

FREDERICO PUPO CARRIJO DE ANDRADE

**Responsabilidade civil do acionista controlador em razão de contratos
com a companhia controlada**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Doutor Rodrigo Octávio Broglia Mendes

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2017

FREDERICO PUPO CARRIJO DE ANDRADE

**Responsabilidade civil do acionista controlador em razão de contratos
com a companhia controlada**

Dissertação apresentada à 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 Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Doutor Rodrigo Octávio Broglia Mendes.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2017

Andrade, Frederico Pupo Carrijo de
: Responsabilidade civil do acionista controlador em
razão de contratos com a companhia controlada / Frederico
Pupo Carrijo de Andrade ; orientador Rodrigo Octávio
Brógia Mendes -- São Paulo, 2017.
159 f.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em
Direito Comercial) - Faculdade de Direito,
Universidade de São Paulo, 2017.

1. Sociedade anônima. 2. Acionista controlador. 3.
Abuso do poder de controle. 4. Responsabilidade civil. 5.
Contratos. I. Mendes, Rodrigo Octávio Broglia, orient. II.
Título.

Nome: ANDRADE, Frederico Pupo Carrijo de

Título: Responsabilidade civil do acionista controlador em razão de contratos com a companhia controlada

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito Comercial.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof.Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof.Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof.Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof.Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

A realização de um trabalho como este só é possível com o apoio de diversas pessoas que nos ajudam, das mais variadas formas, durante essa longa jornada.

Agradeço, em primeiro lugar, ao meu estimado orientador, Professor Doutor Rodrigo Octávio Broglia Mendes, pela seriedade na condução da orientação desde o princípio, pelas imprescindíveis lições e pelo exemplo de dedicação acadêmica.

Agradeço ao sempre mestre e amigo Professor Doutor Alexandre Naoki Nishioka, que foi o grande incentivador dessa pesquisa e que sempre acreditou na minha capacidade profissional. Sua enorme disposição em ajudar foi indispensável para esse resultado.

Agradeço ao Professor Doutor Francisco Satiro de Souza Júnior, pelos fundamentais conselhos no início da pós-graduação.

Agradeço ao Professor Associado Gustavo Saad Diniz, pelos valiosos ensinamentos, não apenas de direito comercial, desde a época da graduação.

Agradeço aos caríssimos companheiros de *Baustelle*, que, durante as reuniões idealizadas pelo nosso orientador, trouxeram críticas e sugestões de grande relevância.

Agradeço à Professora Doutora Juliana Krueger Pela e à Professora Associada Rachel Sztajn, por ter tido a oportunidade de participar da disciplina ministrada por elas, que, além do profícuo aprendizado, originou diversas questões contidas nesta dissertação.

Agradeço aos amigos Felipe Ferreira Pimenta, Ciro Reginato Faria, Gabriel Thielmann e Riccardo Torre, que acompanharam essa trajetória desde o início.

Agradeço aos meus pais, Elaine Aparecida Pupo Carrijo de Andrade e Pedro Afonso Carrijo de Andrade, que estão presentes em cada passo e são meu exemplo e a minha força em todos esses momentos. Meu irmão, Gustavo Pupo Carrijo de Andrade, é meu grande amigo e esteve sempre à disposição.

Agradeço aos meus também exemplos Wallace Rocha Saran e Alena Assed Marino Saran, por toda a torcida e pelo apoio nas muitas etapas desse período, incluindo as inúmeras viagens a São Paulo.

Por fim, agradeço àquela que me inspira a cada dia, minha noiva Ana Carolina Marino Saran, por estar sempre ao meu lado. Muito obrigado por suportar cada dia, feriado, final de semana em que tive que me ausentar por conta desse e de tantos outros estudos. Com a certeza de que temos muito a construir juntos e com a alegria de ver que esse e todos os outros trabalhos são e serão a você dedicados.

RESUMO

ANDRADE, Frederico Pupo Carrijo de. *Responsabilidade civil do acionista controlador em razão de contratos com a companhia controlada*. 2017. 159 f. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

O objetivo da presente dissertação é o estudo da responsabilidade civil do acionista controlador decorrente de contratos firmados entre ele e a companhia controlada, mediante a apreciação descritiva e crítica dos artigos 117, §1º, alínea f, 245 e 246 da Lei n. 6.404/76, que tratam da disciplina sobre os enfoques do direito material e do direito processual. Com base em questões provocadas por cinco cenários hipotéticos iniciais e em soluções advindas da pesquisa de julgados, serão estabelecidos critérios para interpretação dos parâmetros de vedação de “condições de favorecimento ou não equitativas” e de necessidade de observância de “condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado” prescritos pela lei societária. Ao final, busca-se identificar: se o regramento previsto na Lei n. 6.404/76 apresenta fragilidades, se algumas dessas fragilidades podem ser atribuídas às normas jurídicas concernentes ao tema e quais normas jurídicas – se de direito material ou de direito processual – podem provocar efeitos indesejados ou limitantes da repressão ao abuso do poder de controle.

Palavras-chave: Sociedade anônima. Acionista controlador. Abuso do poder de controle. Responsabilidade civil. Contratos.

ABSTRACT

ANDRADE, Frederico Pupo Carrijo de. *Civil liability of controlling shareholder regarding contracts entered into with the controlled company*. 2017. 159 f. Master - Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2017.

This work aims to analyze the civil liability of controlling shareholder regarding contracts entered into with the controlled company, in order to critically describe the articles 117, §1º, f, 245 and 246 of Law n. 6.404/76, which regulate this subject under substantive and procedural law. Considering the questions arising from five hypothetical situations and the solutions found due to a research of judicial and administrative decisions, this work will provide criterions for the interpretation of the standards provided for the law, especially the prohibition of “favoring or unfair conditions” and the requirement of “an arm’s length basis” contract. Finally, it intends to identify fragilities on the set of legal regulations set forth in Law n. 6.404/76 concerning the abuse of controlling power and whether these fragilities are consequences of a poor substantive or procedural law regulation.

Keywords: Joint-stock company. Controlling shareholder. Abuse of power. Civil liability. Contracts.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	1
a.1. Cenários hipotéticos e questionamentos iniciais	1
a.2. Justificativa da escolha do tema e delimitação metodológica	4
a.3. Problemas e Hipóteses.....	10
CAPÍTULO 1. BENEFÍCIOS PRIVADOS DO CONTROLE.....	14
1.1. Problema terminológico	14
1.2. Conflito de agência e benefícios privados	15
1.3. O que são benefícios privados? Concepção ampla versus concepção restrita	17
1.4. Mecanismos jurídicos de prevenção e de repressão de benefícios privados ilícitos	31
1.5. A repressão pela regra de responsabilidade da Lei n. 6.404/76	36
CAPÍTULO 2. RESPONSABILIDADE CIVIL DO ACIONISTA CONTROLADOR EM RAZÃO DE CONTRATOS COM A COMPANHIA CONTROLADA: DIREITO MATERIAL	39
2.1. Artigo 117, §1º, alínea f e artigo 245 da Lei n. 6.404/76: dificuldades interpretativas	39
2.2. Abuso do poder de controle e abuso de direito	43
2.2.1. Responsabilidade subjetiva e culpa normativa.....	51
2.3. Abuso do poder de controle e descumprimento do dever de lealdade	56
2.4. A necessidade de revisão do mérito da decisão negocial para aferição do abuso.....	60
2.5. A regra de responsabilidade aplicada às contratações entre controlador e controlada	66
2.5.1. Conduta ilícita: contratar com a companhia “em condições de favorecimento ou não equitativas” ou sem observar “condições estritamente comutativas”	67
2.5.2. Dano e nexos de causalidade	92
2.6. Conclusões parciais	97

CAPÍTULO 3. RESPONSABILIDADE CIVIL DO ACIONISTA CONTROLADOR EM RAZÃO DE CONTRATOS COM A COMPANHIA CONTROLADA: DIREITO PROCESSUAL..... 99

3.1. O instrumento processual previsto na Lei n. 6.404/76.....	99
3.2. Ação individual e ação social.....	100
3.2.1. Recurso Especial n. 1.214.497 – RJ	103
3.3. Racionalidade do artigo 246 da Lei n. 6.404/76	106
3.4. Efeitos práticos provenientes do artigo 246 da Lei n. 6.404/76.....	109
3.5. Aplicação do artigo 246 da Lei n. 6.404/76 e a definição do ônus da prova	117
3.6. Conclusões parciais	121

CAPÍTULO 4. MECANISMOS INTRASSOCIETÁRIOS DE APROVAÇÃO PRÉVIA DE CONTRATOS CELEBRADOS ENTRE CONTROLADOR E CONTROLADA 123

4.1. Retomada de uma premissa.....	123
4.2. Incentivos e desincentivos para adoção voluntária dos mecanismos intrassocietários de aprovação de contratos celebrados entre controlador e controlada	127
4.3. Criação de mecanismos intrassocietários de aprovação obrigatórios: discussão <i>de lege ferenda</i>	129

CONCLUSÕES..... 135

BIBLIOGRAFIA 138

Doutrina.....	138
Superior Tribunal de Justiça.....	154
Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.....	156
Comissão de Valores Mobiliários	158
Delaware Court of Chancery.....	159

INTRODUÇÃO

a.1. Cenários hipotéticos e questionamentos iniciais

Admitam-se os cenários hipotéticos abaixo¹:

Situação (a): X é uma companhia cujo objeto social consiste, principalmente, em extração e venda de minério de ferro e que controla Y, sociedade anônima detentora de diversas usinas siderúrgicas. X é a maior fornecedora de insumos de Y, havendo fundamental importância para as atividades desenvolvidas por ambas o contrato de compra e venda de minérios, com prazo indeterminado, que foi celebrado desde a aquisição do controle de Y por X.

Situação (b)²: Sr. James é o acionista controlador de duas companhias: (i) na Compradora S.A. (“C”), detém 60% do capital social total; (ii) na Vendedora S.A. (“V”), detém 90% do capital social total. A primeira é uma fabricante que ainda não possui sua própria rede de distribuição. A segunda é uma rede de varejo que enfrenta uma forte crise, tem que fechar diversas lojas e que, por isso, está vendendo boa parte de seus caminhões que passaram a ser não utilizados.

C e V celebram o seguinte negócio: V vende os automóveis a C por um preço equivalente a 10% de todo o ativo de C, que deve ser pago à vista, na data de assinatura do contrato.

Situação (c): Diante da crise econômica, determinada companhia do setor da construção civil encontra-se sem recursos no caixa, sem reservas financeiras para finalizar os empreendimentos que ainda tem para entregar em um futuro próximo e sem credores que se disponham a lhe oferecer crédito. Na tentativa de salvar o negócio, o acionista controlador disponibiliza à sociedade o valor necessário aos projetos pendentes, por meio de um contrato de mútuo, com alienação fiduciária em garantia do principal ativo fixo da companhia.

¹ Na medida do possível, estas cinco situações-chaves funcionarão como mote exemplificativo da dissertação. A citação a elas se repetirá ao longo dos capítulos, a cada novo passo avançado na análise da regra de responsabilidade civil do acionista controlador.

² Exemplo extraído de DJANKOV, Simeon et al., The law and economics of self-dealing, in *Journal of Financial Economics*, 88, 2008, p. 432-433.

Situação (d)³: Uma certa companhia da área de tecnologia cria uma subsidiária para o desenvolvimento de um novo produto. Após meses de investimento na construção de laboratórios e com resultados ainda incipientes, o departamento financeiro recomenda, frente às dificuldades do setor e às outras prioridades da companhia, a venda da subsidiária.

No caso de terceiros candidatos a adquirentes, para que pudessem apreciar o potencial e real valor produto que estava sendo desenvolvido, ter-se-ia duas alternativas: ou eles já teriam conhecimento para compreender o potencial e real valor do produto – o que é difícil de ocorrer, por se tratar de um produto em desenvolvimento –, ou teriam que adquirir informações, cuja revelação poderia ser prejudicial à companhia sob uma perspectiva concorrencial – por compartilhar informações sobre uma inovação tecnológica.

O acionista controlador, que já conhece o potencial e real valor do produto, se interessa pelo negócio e oferece uma quantia pela aquisição da totalidade da subsidiária para si, inviabilizando a oferta a terceiros.

Situação (e)⁴: Em uma dada sociedade anônima exploradora de serviços de radiodifusão, o acionista controlador influencia a realização de transferências vultosas de dinheiro, sob a forma de mútuo, para companhias que são por ele exclusivamente controladas e que, até então, não tinham qualquer relação jurídica ou econômica com a radiodifusora.

Os contratos que formalizam estas operações não contêm garantias, não dispõem sobre prazo para devolução do montante mutuado, nem sequer são claros sobre a remuneração a ser percebida pela mutuante.

Os recursos financeiros que foram emprestados deveriam ter sido investidos nas atividades da sociedade mutuante. Como não o foram, os prejuízos começam a aparecer.

³ Exemplo extraído de ENRIQUES, Luca, Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal), in *ECGI Working Paper Series in Law*, 267/2014, out. 2014, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=2505188>>, acesso em 10/01/2015, p. 7-8.

⁴ Situação semelhante à que se encontra disposta no seguinte caso: Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.214.497 - RJ, Relator para o acórdão Ministro Raul Araújo, julgado em 23.09.2014.

As situações (a), (b), (c), (d) e (e) têm, em comum, a descrição de caminhos pelos quais o acionista controlador⁵⁻⁶, ao contratar com a companhia controlada, pode, em tese, tentar auferir vantagens que não são extensíveis a nenhum outro acionista.

Em razão de sua influência nos dois lados do negócio⁷, a depender do ajuste firmado, os cinco contratos descritos podem funcionar como instrumentos de expropriação, transferindo-se valor da controlada ao controlador, em prejuízo da primeira e, conseqüentemente, dos seus demais acionistas.

Por outro lado, com exceção da situação (e) – em que se torna difícil imaginar algum benefício que poderia advir à sociedade mutuante da forma como foi exposta – os demais quatro contratos podem ser benéficos e representar negócios estratégicos para as duas partes envolvidas, sem que talvez deles se consiga extrair qualquer pretensão reparatória.

Neste sentido, a companhia controlada poderia se beneficiar (i) de menores custos de transação, por já conhecer a contraparte e não existir, entre elas, assimetria informacional do mesmo nível que haveria ao contratar com desconhecidos, (ii) de menores custos relacionados ao *enforcement* do pacto, reduzindo-se os riscos do inadimplemento, (iii) de

⁵ A Lei n. 6.404/76 define, de forma inovadora, um conceito de acionista controlador, com a corresponde atribuição de poderes, deveres fiduciários e mecanismos de responsabilização. Como nota introdutória sobre o conceito, segundo o artigo 116 da Lei n. 6.404/76, a identificação do acionista controlador deve ser realizada por meio de uma análise conjuntamente dominial (titularidade de ações) e fática (efetivo exercício dos direitos de sócio, maioria permanente dos votos em assembleia-geral e eleição da maioria dos administradores). Vale dizer que (i) não se faz imprescindível a titularidade da maioria absoluta das ações com direito de voto para a caracterização do controle e que (ii) a propriedade do maior número de ações não assegura, per se, o controle, se os direitos societários a ela relacionados não forem exercidos nos parâmetros do artigo 116. Neste sentido, WALD, Arnaldo, Algumas considerações sobre as sociedades coligadas e os grupos de sociedades na nova Lei das Sociedades Anônimas, in *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 3, n. 8, mai./ago. 1977, p. 171, EIZIRIK, Nelson et al., *Mercado de capitais – regime jurídico*, Rio de Janeiro, Renovar, 2008, p. 366, MARTINS, Pedro A. Batista, Responsabilidade de acionista controlador: considerações doutrinária e jurisprudencial, in *Revista da EMERJ*, v. 8, n. 29, 2005, p. 111, COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder de controle na sociedade anônima*, 6 ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 105-119, LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA; José Luiz Bulhões, *A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, modificações*, 3 ed., v.1, Rio de Janeiro, Renovar, 1997, p. 166.

⁶ Esta dissertação refere-se ao sujeito que exerce o poder de controle como “acionista controlador”, seja ele pessoa natural ou pessoa jurídica, sem prejuízo de analisar, quando necessário, as especificidades dos grupos de sociedades (em que a Lei n. 6.404/76 qualifica o detentor do poder de controle como “sociedade controladora” – vide arts. 246 e 265, por exemplo).

⁷ Como expõe FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, Dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle – Dever de maximização do valor das ações dos acionistas não controladores – Interpretação de estatuto de companhia aberta – Possibilidade de cumulação de OPAs, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 158, abr./jun. 2011, p. 254, “é que a vinculação da minoria à maioria, como lembra Wiedemann, tem por base a ideia de uma composição de interesses, tal como ocorre em uma negociação contratual; quando há uma maioria estável, todavia, o resultado da deliberação assemelha-se ao de um negócio consigo mesmo (Insichgeschäft) (...) A maioria não delibera, ordena.” Similarmente, CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações entre partes relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2012, p. 87.

conveniências que talvez não sejam encontradas no mercado em certas situações, como a concessão de crédito em momentos de dificuldades financeiras⁸.

A grande dificuldade torna-se, então, entender a distinção entre o contrato expropriatório e o contrato que corresponde aos melhores interesses das partes.

Quais vantagens, em cada uma das situações, são, ou poderiam ser, extraídas pelo acionista controlador? Como distinguir a normalidade da anormalidade na negociação e nos termos em que os pactos entre controlador e controlada são celebrados? Se um contrato celebrado entre controlador e controlada causar prejuízo à última, quais instrumentos jurídicos estão à sua disposição para tutela de seus interesses?

a.2. Justificativa da escolha do tema e delimitação metodológica

A centralidade⁹ do acionista controlador na realidade econômica brasileira é um dado que, por si só, traz indícios sobre a relevância do tema apresentado.

O reconhecimento deste fenômeno é, aliás, uma das inspirações da formulação da Lei n. 6.404/76. Como descrevem A. LAMY FILHO e J. L. B. PEDREIRA¹⁰, quando dos debates sobre o anteprojeto que veio a se consolidar como a lei societária atualmente vigente:

⁸ CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações*, cit., p. 49-50.

⁹ Conforme a Exposição de Motivos da Lei n. 6.404/76, MINISTÉRIO DA FAZENDA DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL, *Exposição de Motivos n. 196, de 24 de junho de 1976*, disponível em: http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp, acesso em 3/12/2014, p. 15, “o artigo 116 dá ‘status’ próprio, no direito brasileiro, à figura do “acionista controlador”. Esta é inovação em que a norma jurídica visa a encontrar-se com a realidade econômica subjacente. Com efeito, é de todos sabido que as pessoas jurídicas têm o comportamento e a idoneidade de quem as controla, mas nem sempre o exercício desse poder é responsável, ou atingível pela lei, porque se oculta atrás do véu dos procuradores ou dos terceiros eleitos para administrar a sociedade. Ocorre que a empresa, sobretudo na escala que lhe impõe a economia moderna, tem poder e importância social de tal maneira relevantes na comunidade que os que a dirigem devem assumir a primeira cena na vida econômica, seja para fruir do justo reconhecimento pelos benefícios que geram, seja para responder pelos agravos a que dão causa.”

¹⁰ *A lei das S.A.*, v.1, cit., p. 187. No mesmo sentido, MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Estrutura de Governo dos Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira: Acionista Controlador, Administradores e Interesse do Grupo*, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 283-284, “a Lei das S.A. de 1976 adotou modelo inovador. Em virtude do elevado nível de concentração da propriedade do capital nas companhias brasileiras, a lei reconheceu a presença de um acionista, ou de um grupo de acionistas, que exerce, de fato, o poder empresarial, ao preponderar nas deliberações sociais e determinar a orientação dos negócios (...) [A Lei das S.A.] adotou a orientação de legitimar o exercício desse poder, conferindo ao acionista que dele é titular uma série de prerrogativas que visam a assegurar-lhe a possibilidade de comandar a atividade da empresa. (...) dessa forma, como está expresso na justificativa dos próprios autores do anteprojeto de lei acionária de 1976, procurou-se valorizar o empreendedor e a livre iniciativa, reconhecendo-se o valor do acionista controlador para o desenvolvimento da empresa.”

(...) o Anteprojeto, ao invés de tentar destruir o empresário-empendedor (e, com ela, a iniciativa privada), adotou, como diretriz, reconhecer sua importância na economia aberta, centrar um grupo de normas em torno de sua figura, assegurar-lhe o maior número de opções para organizar a empresa, mas, correlatamente, cobrar-lhe, em termos de responsabilidade, empresarial e social, o mau uso que venha a fazer dessa liberdade e do seu poder.

A concentração do poder de controle nas sociedades anônimas brasileiras ainda representa um atributo marcante do mercado pátrio¹¹, apesar dos incipientes sinais de dispersão da propriedade acionária observados desde meados da década passada¹² em alguns segmentos de companhias abertas.

Esse fato, entretanto, é frequentemente relacionado, em estudos nacionais¹³ e estrangeiros¹⁴, com sistemas jurídicos que proporcionariam menor proteção aos investidores, dentre os quais se incluiria o sistema brasileiro (e latino-americano, de modo geral).

Há assertivas que categoricamente expõem a preferência por modelos de propriedade acionária diluída¹⁵, pela contribuição que supostamente se daria a um ideal de democracia societária.

¹¹ BERTOLDI, Marcelo M., O poder de controle na sociedade anônima: alguns aspectos, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 188, abr./jun. 2000, p. 64, MUNHOZ, Eduardo Secchi, Transferência de controle nos sistemas de controle concentrado e de capital disperso: eficiências e ineficiências, in ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord), *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos, liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo, Malheiros, 2011, p. 299.

¹² Neste sentido, vide, BOCATER, Maria Isabel P., Poder de controle e influência significativa, in KUYVEN, Luis Fernando Martins (coord), *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*, São Paulo, Saraiva, 2012, p. 833 e PRADO, Roberta Nioac, Mercado de ações brasileiro: proteção dos acionistas não controladores, regulação, autorregulação e desenvolvimento, in MOTA, Carlos Guilherme; SALINAS, Natasha S. C. (coord.), *Os juristas na formação do Estado-Nação brasileiro: 1930 – dias atuais*, São Paulo, Saraiva, 2010, p. 502-504.

¹³ ODA, Patrícia, *Transações com partes relacionadas, governança corporativa e desempenho: um estudo com dados em painel* (Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, 2011, p. 31-32, SILVEIRA, Alexandre Di Miceli, *Governança corporativa e estrutura de propriedade: Determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*, São Paulo, Saint Paul, 2006, p. 65, GORGA, Érica Cristina Rocha, *Direito societário brasileiro e desenvolvimento do mercado de capitais: uma perspectiva de “direito e economia”* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2005, p. 116.

¹⁴ Sobre a suposta relação entre desenvolvimento econômico e dispersão/concentração da propriedade acionária tratada em estudos estrangeiros, GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana, Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States, and the European Union, in *Stanford Law Review*, v. 63:475, mar. 2011, p. 483, LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei, Corporate Ownership Around the World, in *The Journal of Finance*, v. LIV, n. 2, abr. 1999, p. 508.

¹⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder*, cit., p. 110, “não há dúvida que estruturas de controle diluído são preferíveis, pois contribuem para a democracia acionária e, em última instância, social. Além disso, como recentes estudos têm demonstrado, existe uma relação inversa entre grande concentração e valor de mercado da companhia, o que demonstra que também para a capitalização das empresas e o desenvolvimento do mercado de capitais a diluição acionária é fundamental”

Não aparenta existir prova inequívoca de que a concentração acionária seja realmente o núcleo causador do subdesenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, ou que, *de per se*, limite a tutela dos interesses dos acionistas minoritários¹⁶, motivo pelo qual se mostra mais interessante a compreensão pragmática da realidade posta e a sistematização de estratégias jurídicas disponíveis, frente à dogmática em vigor.

Em outras palavras, pouco importa, para esta pesquisa, se a presença do acionista controlador é (ou pode ser), em tese, prejudicial ou benéfica à companhia¹⁷, já que a concentração da propriedade acionária ainda é um fato informador e reconhecido pela própria Lei n. 6.404/76.

A escolha do tema sustenta-se pela necessidade científica de compreensão dos elementos jurídicos contidos na Lei n. 6.404/76 sobre o assunto, relegando a um segundo plano as discussões de política legislativa¹⁸.

Mais ainda, o interesse em estudar contratos celebrados entre controlador e controlada justifica-se pelo fato de que, apesar do poder de controle se exteriorizar nos votos do controlador na assembleia-geral, não se pode esquecer que boa parte do exercício deste mesmo poder é concretizado por meio da influência do controlador nas atividades mais cotidianas da sociedade, desde a escolha de membros do conselho de administração (que o controlador faz diretamente, ao votar em assembleia-geral), até a escolha dos diretores (que

¹⁶ Expressando inconformidade com a posição que entende ser a dispersão acionária a solução aos problemas que estão postos, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, Os Poderes Manifestos no Âmbito da Empresa Societária e o Caso das Incorporações: a Necessária Superação do Debate Pragmático-Abstracionista, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2010, p. 75. Aliás, GILSON, Ronald J., Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy, in *Harvard Law Review*, v. 119, n. 6, abr. 2006, p. 1651-1652, descreve, no direito estadunidense, o movimento contrário, que questiona se o modelo de concentração de controle acionário não seria o mais adequado, em função dos interesses de longo prazo do controlador com o negócio, os quais seria distintos dos interesses imediatos dos administradores, detentores de mandatos, muitas vezes, de curta duração e possivelmente orientados à produção de lucro no curto prazo.

¹⁷ Com isso, objetiva-se fugir do maniqueísmo doutrinário, que já foi criticado por ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria em direito societário*, São Paulo, Malheiros, 2014, p. 30, “por razões ou preconceitos, a merecerem profundas investigações sociológica e psicológica, o estudo e o debate dos temas de direito societário brasileiro, não raras vezes, são embalados e apresentados de maneira genuinamente maniqueísta, como se as opções fossem adrede limitadas a serem a favor do controlador ou a favor do minoritário, preto ou branco, certo ou errado e ponto.”

¹⁸ WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; PEREIRA, Guilherme Setoguti J., Elementos para uma metodologia do processo societário, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 849, “é correta e útil à reflexão, de toda forma, a ideia de um Direito Processual Societário que se vem afirmando ao longo dos anos e que traz consigo finalidades essenciais à concreção de objetivos de Política do Direito: (i) a determinação das melhores práticas de governo: a conduta ideal do controlador e dos minoritários; (ii) a formação de uma ‘cultura do litígio’: objetivos claros, sem a intervenção negativa de emoções e de conflitos pessoais; e (iii) o contencioso societário tornando-se, assim, em ferramenta à satisfação de direitos, ao implemento de regras de boa governança e ao fortalecimento do mercado acionário.”

o controlador pode fazer indiretamente, uma vez que boa parte dos diretores pode ser escolhida por conselheiros que foram indicados pelo controlador em assembleia geral) e, conseqüentemente, a celebração de negócios pela companhia¹⁹.

Vários são os estudos que tratam do conflito de interesses do acionista controlador, com base no artigo 115 da Lei n. 6.404/76, tema que tem relevância se o que está sob análise é a atuação do controlador na assembleia-geral²⁰.

Contudo, é possível perceber que talvez as condutas mais indesejadas do acionista controlador, por serem mais expropriatórias, ao extraírem ilicitamente maior quantidade de riqueza da companhia e dos demais acionistas, não se manifestem na assembleia-geral, mas em meios pouco perceptíveis, como a celebração de contratos com a companhia controlada²¹.

É importante ressaltar que a Lei n. 6.404/76 não proíbe, nem mesmo estabelece qualquer tipo de mecanismo intrassocietário que controle previamente a celebração de contratos entre controlador e controlada²², com exceção dos contratos que envolvam

¹⁹ De acordo com a visão pragmática de GUERREIRO, José Alexandre Tavares, *Sociologia do Poder na Sociedade Anônima*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 77, jan./mar. 1990, p. 52-54, "(...) no que tange ao poder do controlador, tem ele foro próprio, que vem a ser a assembleia geral, em que seu voto prepondera, mas é inegável que o exercício daquele poder se verifica também fora da assembleia geral, mediante a utilização de uma força informal, insuficientemente normatizada, que se traduz na fórmula legislatada de 'dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (...)' em uma perspectiva weberiana, a burocracia administrativa cumpre apenas seu papel de instrumentar o exercício efetivo do poder (Macht), com o propósito deliberado de realizar a dominação (Herrschaft) no plano concreto". Ainda sobre a extensão da influência do controlador sobre as atividades sociais, SALOMÃO FILHO, Calixto, *O novo direito societário*, 4 ed., São Paulo, Malheiros, 2011, p. 198, "o poder do controlador sobre a administração é tão grande e tão estruturado pela própria lei (através do conselho de administração) que nenhuma regra de separação de esferas poderá ser coerente sem ter em conta a influência – direta e indireta – do controlador na administração."

²⁰ Apenas para se citar alguns dos estudos mais recentes, sem nem mencionar as diversas modificações do entendimento da Comissão de Valores Mobiliários sobre o tema, veja-se SALOMÃO FILHO, Calixto, *Conflito de interesses: a oportunidade perdida*, in LOBO, Jorge (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei n. 10.303, de 31.10.2001*, Rio de Janeiro, Forense, 2002, FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de interesses: formal ou substancial? Nova decisão da CVM sobre a questão*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 128, out./dez. 2002, FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de interesses e benefício particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 161-162, jan./ago. 2012, PRADO, Viviane Muller, *A interpretação da regra de conflito de interesses nos grupos societários de fato conforme a Lei 6.404/76* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2004, NICOLIELO, Nicolas César Juliano Butros Prestes, *O instituto do benefício particular nas assembleias gerais de sociedades anônimas* (Dissertação de Mestrado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2013.

²¹ GUERREIRO, José Alexandre Tavares, *Sociologia do Poder*, cit., p. 52-54.

²² Conforme a então Presidente da Comissão de Valores Mobiliários Maria Helena Santana, quando do voto no Processo Administrativo CVM n. RJ 2009/13179, Relator Diretor Alexandro Broedel Lopes, julgado em 09.09.2010, p. 2, "de mais a mais, não se pode perder de vista que, no dia a dia das companhias, a grande maioria das transações entre partes relacionadas não é submetida à assembleia, sendo aprovadas exclusivamente no âmbito dos órgãos de administração. Dessa maneira, o que está realmente em jogo quando da aplicação do § 1º do art. 115 são os poucos casos em que, em razão da sua importância, a lei ou o estatuto determina a submissão da transação à assembleia". No mesmo sentido, FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo

“alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros”, em que se exige a autorização do conselho de administração²³.

Ou seja, em geral, a menos que o estatuto da companhia regule a matéria de forma distinta²⁴, os contratos podem ser firmados pelos diretores da controlada sem a necessidade de qualquer manifestação dos sócios.

No tratamento deste fenômeno, a lei societária optou claramente por uma estratégia de tutela *ex post*: permitiu a celebração do contrato, mas sujeitou a operação à possibilidade de controle judicial futuro, por meio da regra de responsabilidade civil por abuso do poder²⁵.

Em função de uma escolha metodológica, não faz parte do objeto da dissertação analisar cada um dos diversos e eventuais mecanismos de prevenção ou repressão de abuso do poder de controle presentes no direito brasileiro²⁶⁻²⁷.

e Novaes, O conceito de “benefício particular” e o Parecer de Orientação 34 da CVM, in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, São Paulo, Malheiros 2009, p. 577. De modo semelhante, SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller, Operações de crédito dentro de grupos financeiros: governança corporativa como complemento à regulação bancária, in ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (org.), *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, São Paulo, Saraiva, 2012, p. 250.

²³ Lei n. 6.404/76, “Art. 142. Compete ao conselho de administração: VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros”

²⁴ Lei n. 6.404/76, “Art. 142. Compete ao conselho de administração: VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir”

²⁵ Esta afirmação é explicada pela própria razão de ser do sistema disposto na Lei n. 6.404/76, como se extrai da seguinte colocação de LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA; José Luiz Bulhões, *A lei das S.A.*, v.1, cit., p. 214, “o projeto, nessa parte, procurou construir um sistema baseado na efetiva responsabilidade do controlador da empresa, e de seus administradores – sem imobilizá-los ou retirar-lhes a liberdade de ação que caracteriza o empreendimento privado não burocratizado; na definição precisa dos direitos do minoritário; e num sistema amplo de publicidade – até o limite em que não se ponha em risco a segurança da empresa, cuja sobrevivência é a lei maior”. Analisando o mesmo ponto, ARAGÃO, Paulo Cezar, Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 209-210.

²⁶ Não faz parte do objeto da dissertação, por exemplo, analisar as regras de informação compulsória estabelecidas pelas Instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nem o regime jurídico de responsabilidade administrativa do acionista controlador, nem a responsabilidade do controlador perante terceiros alheios à sociedade, sem prejuízo de se poder estudar a jurisprudência administrativa da CVM sobre contratos entre controlador e controlada na busca de parâmetros interpretativos para a compreensão do alcance dos termos contidos nos artigos 117, §1º, alínea f e 245. Sobre a responsabilidade administrativa decorrente do abuso do poder de controle, GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Sobre o poder disciplinar da CVM, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 43, jul./set. 1981.

²⁷ O trabalho será circunscrito à análise de um assunto específico inserido no tema que COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder*, cit., p. 363 e p. 383, classificam como responsabilidade do controlador *interna corporis*, ou seja, a um conjunto de responsabilidades próprias, ligadas ao exercício do poder de controle, tal como definido pelo artigo 116 da Lei n. 6.404/76, que advém do “direito-função, atribuído ao titular para a consecução de finalidades precisas, em situações comumente ligadas à opressão aos acionistas não-controladores”.

O objetivo deste trabalho é mais restrito e limita-se à compreensão do funcionamento do sistema de responsabilização do controlador quando do escrutínio dos contratos firmados entre controlador e controlada disposto na lei societária, em especial mediante a apreciação descritiva²⁸ e crítica dos artigos 117, §1º, alínea f, 245 e 246 da Lei n. 6.404/76, que tratam da disciplina sobre os enfoques do direito material e do direito processual.

Do ponto de vista do direito material, entender os parâmetros de “condições de favorecimento ou não equitativas” e “condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado” significa não só investigar a relação destes elementos com a regra de responsabilidade e abuso de direito dispostos nos artigos 187 e 927 do Código Civil, mas também examinar os critérios interpretativos que conduzem à aferição do abuso²⁹. Esta tarefa, em especial, levará à discussão sobre até onde um terceiro avaliador do negócio pode adentrar na análise do mérito de uma decisão negocial³⁰.

Do ponto de vista do direito processual³¹, a ação social que visa impor responsabilidade civil ao controlador desperta uma série de pontos para estudo, tais como legitimidade, a racionalidade do artigo 246, §1º da Lei n. 6.404/76, os efeitos práticos desta

²⁸ Sobre as diferenças entre as análises descritiva/positiva e normativa do direito e a necessidade de compreensão das funções e dos efeitos exercidos pelas estruturas, antes da proposição de mudanças legislativas, POSNER, Richard A., *The economic approach to law*, in *Texas Law Review*, v. 53:757, 1975, p. 768 e MACKAAY, Ejan, *Law and economics for civil law systems*, Cheltenham-Northampton, Edward Elgar, 2013, p. 5-17.

²⁹ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; PRADO, Viviane Muller; SASSO, Rafael de Campos, *Transações com partes relacionadas: estratégias jurídicas e relação com a governança corporativa e valor das empresas no Brasil*, in *Center for Corporate Governance Research Working Paper Series*, 002/2009, disponível em <http://www.ceg.org.br/arquivos/02_2009.pdf>, acesso em 01/10/2013, p. 24-25, mencionam que a regra do abuso presente na Lei n. 6.404/76, por representar um conceito jurídico indeterminado, levanta dúvidas sobre os limites de atuação do acionista controlador. Sobre a necessidade de definição de limites para atuação lícita do acionista controlador, BEBCHUK, Lucian Arye, *A rent-protection theory of corporate ownership and control*, in *NBER Working Paper Series*, Working Paper n. 7203, 1999, disponível em <<http://www.nber.org/papers/w7203>>, acesso em 10/01/2015, p. 31.

³⁰ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder*, cit., p. 387, “não há dúvida de que o poder de apreciação e decisão sobre a oportunidade e a conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do poder de controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente ao seu direito de comandar, que não pode deixar de ser desconhecida, como salientamos, em homenagem a uma concepção anárquica, ou comunitária, da sociedade por ações”. A preocupação com o controle judicial da conveniência e da oportunidade de decisões empresariais é também levantada, por exemplo, por SLERCA JÚNIOR, Mário, *Controle judicial dos atos empresariais: atos relativos à orientação dos negócios sociais e ao aproveitamento de oportunidades comerciais – as primeiras decisões da Justiça brasileira*, in *Revista dos Tribunais*, n. 640, fev. 1989, p. 58 e por PANTANO, Tania, *Os limites da intervenção judicial na administração das sociedades por ações* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2009, p. 143-144.

³¹ Como nota metodológica, no exame do direito processual, esse trabalho terá como limite a análise crítica do artigo 246 da Lei n. 6.404/76, em conexão com os apontamentos de direito material feitos no capítulo 2. Por se considerar que a extensão do estudo do processo além dessas fronteiras estaria fora do tema proposto, não se tem, portanto, a pretensão de tratar sobre outros instrumentos processuais em que se poderia buscar a responsabilização civil do acionista controlador e que não estão previstos na Lei n. 6.404/76, como a ação civil pública encontrada na Lei n. 7.913/89.

ação tal como regrada e, até mesmo, em conexão com o direito material, a distribuição do ônus de prova e do ônus argumentativo durante a avaliação dos elementos da regra de responsabilidade sob o enfoque do dever de lealdade do acionista controlador.

O desenvolvimento do caminho acima descrito acima pode ajudar a esclarecer (*i.e.*, afirmar ou infirmar) colocações que consideram, por exemplo, não existir, no atual sistema, mecanismos legais adequados para assegurar ao acionista minoritário a fiscalização e a repressão de condutas abusivas³².

Ao final, será possível identificar: (i) se o sistema legal de responsabilização civil do acionista controlador previsto na Lei n. 6.404/76 realmente apresenta fragilidades³³, (ii) se algumas dessas fragilidades podem ser atribuídas às normas jurídicas concernentes ao tema e (iii) quais normas jurídicas – se de direito material ou de direito processual – podem provocar efeitos indesejados ou limitantes da repressão ao abuso do poder de controle.

a.3. Problemas e Hipóteses

A pesquisa parte de um problema originário (compreensão e regulação dos benefícios privados ilícitos do controle) e chega a um problema derivado (como funciona e quais os efeitos de uma das formas de tratamento jurídico desses benefícios, a saber, a regra de responsabilidade aplicada aos contratos entre controlador e controlada), que, por sua vez, apresenta diversas ramificações.

Segue, assim, uma síntese dos quatro conjuntos de problemas da dissertação (que propositalmente coincidem com os quatro capítulos do sumário), com as suas respectivas hipóteses:

Problema 1: Eventuais vantagens do acionista controlador, mormente aquelas não extensíveis aos demais acionistas da companhia, são necessariamente ilícitas? E os contratos celebrados entre acionista controlador e companhia controlada são necessariamente expropriatórios ou ineficientes?

³² Conforme se pode aduzir da afirmação realizada por PENNA, Paulo Eduardo, *Alienação de controle de companhia aberta*, São Paulo, Quartier Latin, 2012, p. 30.

³³ Ao elencar uma série de aspectos da disciplina jurídica dos grupos societários que devem ser aprimorados e estudados pela ciência jurídica, MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Estrutura de Governo*, cit., p. 291, por exemplo, cita, dentre eles, os mecanismos processuais probatórios relacionados às operações abusivas, a celeridade das ações judiciais que se propõem a apurá-las e o regime repressivo dos atos de abuso do acionista controlador, três temas que estão bastante relacionados ao escopo desta pesquisa.

Hipótese 1: Podem existir vantagens do acionista controlador que não sejam ilícitas e podem existir contratos celebrados entre acionista controlador e companhia controlada que não sejam expropriatórios ou ineficientes. Neste tema, a Lei n. 6.404/76 prevê, principalmente, mecanismos de repressão da conduta do acionista controlador que venha a ocasionar a extração de vantagens ilícitas ou expropriatórias (controle *ex post* pela regra de responsabilidade civil).

Problema 2: Como avaliar os limites entre a licitude e a ilicitude de eventuais benefícios privados do acionista controlador extraídos por ocasião da celebração de contrato entre este e a companhia controlada? Necessidade de fixação de critérios para interpretação da regra material de responsabilidade prevista nos artigos 117, §1º, alínea f e 245 da Lei n. 6.404/76. Tais regras geram problemas interpretativos que podem limitar a responsabilização do acionista controlador?

Hipótese 2: O artigo 117, §1º, alínea f da Lei n. 6.404/76 prevê uma das modalidades de exercício abusivo de poder de controle. O abuso de posições jurídicas subjetivas é regulado, de forma geral, pelo artigo 187 do Código Civil. As “condições de favorecimento ou não equitativas” – dispostas no artigo 117, §1º, alínea f da Lei n. 6.404/76 – são parâmetros que concretizam os genéricos limites do “fim econômico ou social do direito e boa-fé” contidos no artigo 187 do Código Civil.

Tendo-se em vista os pressupostos da responsabilidade civil (conduta ilícita, dano, nexo de causalidade, culpa ou dolo), a análise de “condições de favorecimento ou não equitativas” relaciona-se com o julgamento da licitude da conduta (“contratar com a companhia”), que não demanda exame da intenção subjetiva do agente para sua compreensão.

A conduta do controlador deve ser avaliada de acordo com um padrão normativamente esperado de comportamento na situação específica em que ela se realizou, tendo-se como base o dever de lealdade.

Para investigar a existência ou não de favorecimento ou equitatividade, é imprescindível ao julgador avaliar – ainda que com restrições – o mérito da decisão negocial que levou à celebração do contrato.

Em função da abrangência interpretativa e, até mesmo, da rigidez do regime de responsabilidade prescrito pelos artigos 117 e 245, é possível que se conclua pela adequação destas regras isoladamente consideradas, possivelmente não sendo elas as causadoras das

deficiências no sistema de responsabilização civil do acionista controlador previsto pela Lei n. 6.404/76.

Problema 3: A repressão dos benefícios ilícitos ou expropriatórios do controle por meio da regra de responsabilidade é, na Lei n. 6.404/76, uma conjugação entre o direito material (artigos 117 e 245) e o direito processual (artigo 246). A ação social *ut singuli* de responsabilidade civil do acionista controlador possui uma série de peculiaridades. Qual a razão de ser dessas peculiaridades e qual o efeito prático que elas produzem? Questões processuais podem ser óbices à efetiva responsabilização do acionista controlador?

Hipótese 3: Legitimidade, custos para propositura da demanda, o fenômeno dos *free riders*, a natureza jurídica do dano (dano direto à companhia; dano indireto aos acionistas minoritários) são aspectos que, dentre outros, subtraem a efetividade do sistema de responsabilização do acionista controlador prescrito pela Lei n. 6.404/76.

No campo da prova, aparenta existir uma interessante relação entre o dever de lealdade do acionista controlador previsto no direito material e o dever de colaboração dos litigantes disposto no direito processual. Pode haver compatibilidade, neste tipo de processo societário, da imposição de um maior ônus argumentativo ao réu durante o litígio, por meio de instrumentos como a distribuição dinâmica do ônus da prova.

Problema 4: A Lei n. 6.404/76 não estabelece, com exceção dos contratos mencionados no artigo 142, VIII, mecanismos de prevenção de extração de benefícios ilícitos do controle com relação aos ajustes que são tema dessa dissertação (por exemplo, submissão dos contratos celebrados entre controlador e controlada à aprovação da maioria dos acionistas minoritários ou de um conjunto de administradores independentes). Diante da realidade analisada nos capítulos anteriores, há incentivos para que o controlador submeta voluntária e previamente à aprovação de um mecanismo intrassocietário, que com ele não tenha relação, os contratos em que tenha interesse? Há espaço para um debate sobre eventual alteração da lei societária nesse sentido, considerando as ineficiências no sistema de responsabilização que foram encontradas?

Hipótese 4: Confirmando-se a “Hipótese 3”, é improvável que existam incentivos reais que façam com que o acionista controlador adote mecanismos voluntários de prevenção de extração de benefícios ilícitos.

A imposição legal de mecanismos intrassocietários de aprovação prévia e independente de contratos entre controlador e controlada pode funcionar, desde que com limites, como um ajuste estrutural apto a tutelar de forma mais eficaz a companhia controlada, prevenindo situações abusivas.

A adoção de controles *ex ante*, apesar de gerar uma série de outras adversidades, pode servir como um tema para debate *de lege ferenda*.

CAPÍTULO 1. BENEFÍCIOS PRIVADOS DO CONTROLE

1.1. Problema terminológico

Contratos celebrados entre acionista controlador e companhia controlada são instrumentos potencialmente aptos a proporcionar, ao primeiro, vantagens não extensíveis aos demais acionistas.

Retomem-se os cenários hipotéticos iniciais: por intermédio de sua influência na diretoria da companhia controlada, o acionista controlador pode tornar-se informalmente um detentor de preferência para contratar com a companhia, impedindo, por exemplo, ofertas de possíveis terceiros interessados, como ocorre na situação (d). Pode, igualmente, garantir a si próprio um contrato que lhe seja estratégico, tal qual o negócio de fornecimento, com prazo indeterminado, exposto na situação (a). Ou pode, de maneira flagrantemente abusiva, desviar recursos da controlada, à semelhança da situação (e).

Em todas as três situações, pelo simples fato de deter o poder de controle, o acionista controlador encontra-se em uma posição privilegiada, seja com relação a terceiros que eventualmente contratem com a companhia controlada, seja com relação aos demais acionistas.

A fixação dessa premissa inicial origina a necessidade de se perquirir: toda vantagem que o acionista controlador extrai em função de sua posição de controle é necessariamente ilícita?

Genericamente, as vantagens decorrentes do poder de controle inextensíveis aos demais sócios são identificadas com a expressão “benefícios privados do controle”. A digressão exemplificativa acima demonstra a dificuldade na compreensão do que sejam esses benefícios, principalmente quanto à sua legalidade e ao seu alcance³⁴.

O capítulo que segue objetiva fornecer elementos conceituais para que esse debate comece a ser elucidado.

O primeiro grande desafio no estudo que se empreenderá é o de entender o que se encontra compreendido sob a rubrica “benefícios privados do controle”. Trata-se, inicialmente, de um problema terminológico, já que a expressão, comumente utilizada pela doutrina estrangeira, é genérica, não encontra correspondência expressa ou definição no

³⁴ ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions*, cit., p. 8.

direito positivo brasileiro e é muito mais abrangente do que a polêmica expressão “benefício particular”, constante no artigo 115, §1º, da Lei n. 6.404/76.

Buscar-se-á esclarecer as fronteiras dos benefícios teoricamente lícitos, bem como as estratégias jurídicas para prevenção e repressão dos benefícios ilícitos. Ao final, destacar-se-á uma dessas estratégias, que foi adotada pela Lei n. 6.404/76: a revisão *ex post* por meio da norma de responsabilidade civil do acionista controlador, tema que seguirá por toda a dissertação.

1.2. Conflito de agência e benefícios privados

Para se entender o fenômeno dos benefícios privados do controle é útil, de forma introdutória, compreender a complexa (e possivelmente conflituosa) relação existente entre o acionista controlador e os acionistas minoritários.

Parte-se do pressuposto teórico de que o agente, que detém o poder de determinar os rumos da companhia, é um gestor de patrimônio alheio³⁵. Os proprietários do capital social confiam-lhe seus recursos, com a justa expectativa de que eles não sejam desperdiçados, negligenciados ou desviados para fins estranhos ao da atividade investida.

O problema ocorre quando, por conta de uma série de razões práticas, dentre elas, a dificuldade de monitoramento e o desconhecimento do dia-a-dia da companhia pelos “proprietários”, além de permissividades do ambiente institucional, o agente detentor desse poder afasta-se das finalidades que fundaram a relação de confiança.

³⁵ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, modificações*, 3 ed., v. 2, Rio de Janeiro, Renovar, 1997, p. 211-212.

Trata-se, basicamente, do conflito de agência³⁶, que está suscetível de ocorrer em qualquer situação na qual o investidor não detenha efetivamente o domínio sobre as atividades da pessoa jurídica em que investiu³⁷.

Na origem, em função do contexto de propriedade acionária dispersa no mercado de capitais norte-americano, onde a teoria da agência foi elaborada, o conflito era descrito como uma oposição de interesses entre o administrador, de um lado, e o acionista, de outro.

No Brasil, faz mais sentido, graças à ainda marcante concentração da propriedade acionária³⁸, compreender a mesma teoria sob a perspectiva “acionista controlador (*agent*) - acionista minoritário (*principal*)”³⁹.

³⁶ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H., Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, in *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, p. 308-310. Conforme ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, Agency Problems and Legal Strategies, in KRAAKMAN, Reinier et al., *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, 2 ed, Oxford, Oxford University Press, 2009, p. 35, “an ‘agency problem’ – in the most general sense of the term – arises whenever the welfare of one party, termed the ‘principal’, depends upon actions taken by another party, termed the ‘agent’. The problem lies in motivating the agent to act in the principal’s interest rather than simply in the agent’s own interest”. Para SADDI, Jairo, Notas sobre a responsabilidade social corporativa: uma perspectiva mais cética em sintonia com nossos tempos, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2010, p. 278, “se resume à existência de um principal e de um agente que, como entidades (pessoas físicas ou jurídicas) distintas, não possuem os mesmos objetivos. O principal deseja induzir o agente a agir com base no seu interesse particular, mas não possui informações completas nem sobre as diversas variáveis que afetam o negócio nem sobre a possibilidade real de dirigir o comportamento do agente. Como consequência dessas duas observações concretas, o principal enfrenta imensas dificuldades de monitoramento”.

³⁷ GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan, Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review, in *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 169, 2013, p. 166. Este conflito é observável independentemente do sujeito que comanda, de fato, a companhia, seja ele administrador, seja acionista controlador. Importa mais, para fins regulatórios, a existência de um poder sem a adequada limitação, do que a qualificação do sujeito que o exerce. Em outras palavras, é precipitado dizer que em sistemas de propriedade acionária dispersa, os conflitos de agência são menos agressivos do que os observados nos sistemas de propriedade acionária concentrada. Como aponta ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions*, cit., p. 6, a questão se posiciona muito melhor na compreensão abrangente do conflito de agência: “(...) whenever an agency relationship exists, as it is the case between shareholders as a class and creditors, between controlling and minority shareholders, and between managers and shareholders in dispersed ownership companies, the party with de facto residual rights of control over corporate assets, i.e. the agents, will appropriate as much value as they can expect to get away with, after factoring in the probability of detection and punishment”.

³⁸ GORGA, Érica Cristina Rocha, *Direito societário brasileiro*, cit., p. 101, “no Brasil, as companhias abertas possuem acionista(s) majoritário(s) efetivamente detentor(es) da maioria do capital votante. Existe a concentração de propriedade principalmente em relação às ações votantes que conferem o direito de tomada de decisões na sociedade, havendo alguma extensão de dispersão acionária, por meio das ações preferenciais”.

³⁹ A compreensão do acionista controlador como um *agent* pode ser extraída diretamente da própria enunciação genérica de deveres fiduciários contida no seguinte dispositivo da Lei n. 6.404/76: “Art. 116, Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”. Sobre os custos de agência decorrentes da relação entre acionista controlador-acionistas minoritários, veja-se GORGA, Érica Cristina Rocha, *Direito societário brasileiro*, cit., p. 153, CAVALI, Rodrigo Costenaro, Propriedade e controle em estruturas societárias: o agency problem e os modelos de corporate governance, in *Revista de Direito Empresarial*, n. 6, jul./dez. 2006, p. 82, SADDI, Jairo, *Notas sobre a responsabilidade social*, cit., p. 276, PITTA, André, Processo Administrativo Sancionador no Mercado de Valores Mobiliários:

Neste panorama, as contendas ocorrem quando há da quebra da relação fiduciária pelo *agent*, que, ao se valer de sua condição especial de domínio sobre recursos de outrem, auferir vantagens exclusivas, não partilhadas com o *principal*⁴⁰.

É evidente que, ao contribuir com o capital de uma companhia, nenhum acionista minoritário deseja que seu investimento seja fonte de financiamento de benesses ao acionista controlador, ou a quem quer que seja. Ao contrário, espera que seus recursos sejam investidos na atividade, gerando-se lucro, que, ao final, é o benefício que será compartilhado entre todos os acionistas⁴¹.

Por meio de um mero exercício de lógica, percebe-se que quanto maior for a fruição de benefícios reservada somente ao *agent*, menor será a geração de lucros e menor, por consequência, a fruição compartilhada de benefícios por todos os membros da sociedade.

Esses comentários, ainda assim, são pouco esclarecedores. Que tipo de vantagem extraída pelo acionista controlador, em função de sua posição de poder, é considerada como suficiente para a materialização do conflito de agência? Toda e qualquer vantagem não partilhada pelo acionista controlador é benefício privado do controle? Todo e qualquer benefício privado do controle é um rompimento nos deveres fiduciários do acionista controlador?

1.3. O que são benefícios privados? Concepção ampla *versus* concepção restrita

Os questionamentos suscitados no tópico anterior começam a ser esclarecidos a partir da identificação de duas grandes correntes de pensamento – a ampla e a restrita – que variam

o Uso da Prova Indiciária, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 69, GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N., Controlling controlling shareholders, in *University of Pennsylvania Law Review*, v. 152, n. 2, dez. 2003, p. 785, ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, *Agency Problems and Legal Strategies*, cit., p. 36.

⁴⁰ GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan, *Constraints*, cit., p. 161, “private benefits of control (“PBC”) – a pecuniary or nonpecuniary gain that a shareholder acquires through use of its controlling position, and which is not shared with public shareholders.” No mesmo sentido, DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi, Private Benefits of Control: An International Comparison, in *The Journal of Finance*, v. LIX, n. 2, abr. 2004, p. 541, “the common feature of all the above examples is that some value, whatever the source, is not share among all the shareholders in proportion of the shares owned, but it is enjoyed exclusively by the party in control. Hence, the name private benefits of control.”

⁴¹ SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W., A survey of Corporate Governance, in *The Journal of Finance*, v. LII, n. 2, jun. 1997, p. 738. Para ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 52, “a proteção à minoria não é somente um imperativo ético-social; é, para além disso, uma exigência essencial ao próprio funcionamento das sociedades. Sem mecanismos de tutela dos sócios, não iriam as sociedades exercer o relevante papel de captação de recursos para a exploração e consecução de um fim comum: não haveria o fenômeno da colaboração”.

conforme a abrangência das hipóteses de incidência e o grau de tolerância com que os benefícios privados deveriam ser tratados pelos ordenamentos jurídicos.

Adote-se, como base, a extensiva definição de O. EHRHARDT e E. NOWAK⁴², que divide os benefícios privados do controle em duas categorias⁴³: (i) com relação ao fluxo econômico de recursos, podem ser pecuniários ou não-pecuniários; (ii) com relação à possibilidade de transferência dos benefícios a terceiros (futuros “novos acionistas controladores”, em um cenário hipotético de alienação do poder de controle)⁴⁴, podem ser transferíveis ou não transferíveis⁴⁵.

Os benefícios pecuniários correspondem à quantidade de recursos que pode, direta ou indiretamente, ser extraída dos ativos da companhia para o patrimônio do controlador. É o que se comumente identifica em estudos estrangeiros como a expressão *tunneling*⁴⁶⁻⁴⁷. Compõem esta classe, duas subclasses: contratos e operações societárias.

Não se ignora a possibilidade de expropriação dos minoritários que pode se originar de operações societárias, como a incorporação da companhia controlada pela controladora,

⁴² Private Benefits and Minority Shareholder Expropriation (or What Exactly are Private Benefits of Control), in *EFA 2003 Annual Conference*, Paper n. 809, jun. 2003, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=423506>>, acesso em 10/01/2015, p. 8-10.

⁴³ Como esclarecimento, tratam-se de duas categorias relacionáveis, uma vez que podem existir benefícios pecuniários transferíveis e não transferíveis, da mesma forma que podem existir benefícios não-pecuniários transferíveis e não-transferíveis.

⁴⁴ Os autores utilizam, como método de avaliação dos benefícios transferíveis a terceiros, o valor do prêmio pago pela aquisição de controle. Em suas palavras, EHRHARDT, Olaf; NOWAK, Eric, *Private Benefits and Minority Shareholder*, cit., p. 15, “(...) the premium paid in a control transfer only reflects the value of private benefits that are transferable to an outside acquirer. As we will show, however, private benefits— particularly those deriving from reputation—are to a large extent nontransferable”

⁴⁵ Com isso, quer-se dizer que há benefícios *intuitu personae*, que só existem por causa de um certo controlador, em um certo contexto – como, por exemplo, o prestígio social que o fundador de uma companhia importante à uma dada comunidade goza perante os membros dessa comunidade – que a alienação do controle não conseguirá transferir para outrem, e existem benefícios que não são personalíssimos, mas estão à disposição de qualquer acionista controlador que detiver o poder em dada companhia, como, por exemplo, o domínio sobre os rumos da sociedade. Esta classificação “quanto à possibilidade de transferência dos benefícios a terceiros” não é relevante para as finalidades deste trabalho, que se deterá ao longo deste capítulo, na compreensão das diferenças entre as duas classes da primeira categoria (“quanto ao fluxo econômico de recursos”), a saber, benefícios pecuniários e benefícios não-pecuniários.

⁴⁶ Interessante perceber que esta, hoje consagrada expressão, foi adaptada por JOHNSON, Simon et al., Tunneling, in *The American Economic Review*, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association, v. 90, n. 2., mai. 2000, p. 22, da realidade vivida na República Tcheca durante a crise financeira de 1997, onde os bens de companhias eram, em algumas situações, desviados fisicamente por meio de túneis subterrâneos. Em função da plasticidade da ideia, passaram a usá-la para descrever “transferências de recursos e lucros para fora das companhias em benefício de quem a controla” (tradução livre).

⁴⁷ Conforme VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2016, p. 251-252, *tunneling* é “furto mediante a construção de um túnel: o acionista controlador – in casu, sociedade controladora – dispõe dos meios para direcionar e alocar recursos entre as sociedades do grupo, produzindo ganhos em algumas e prejuízos em outras, de acordo com a sua melhor conveniência, por meio da simples manipulação dos termos e condições dos contratos celebrados entre elas”.

em que, por exemplo, a depender da avaliação dos ativos, os acionistas da companhia controlada podem ser sobremaneira diluídos pela companhia controladora que a incorpora.

Apesar de relevante, essa diluição – que pode se concretizar por meio de incorporações, fusões, cisões, entre outras operações⁴⁸ – representa, sob o ponto de vista da companhia controlada, transferência indireta de recursos, em que a sociedade é apenas um meio para que se atinja diretamente o patrimônio do minoritário, que, ao perder injustamente uma fatia de sua participação no capital, proporciona o enriquecimento indevido do controlador.

Em outras palavras, essas são atividades que “aumentam os benefícios do acionista controlador sem a transferência direta de bens, causando, contudo, diminuição de riquezas ao minoritário”⁴⁹.

Levando-se em conta a complexidade de negócios envolvidos nestas operações societárias e os muitos traços distintivos de cada uma delas, o que pode gerar uma dificuldade metodológica considerável no tratamento do problema de maneira científica, esta dissertação, a exemplo de outros trabalhos⁵⁰, será focada nos negócios jurídicos em que, sob o ponto de vista da companhia, ocorra transferência direta de seus recursos ao acionista controlador.

Aliás, é nesta seara que aparentam estar a maior parte das discussões, inclusive no direito brasileiro⁵¹, em função da suposta ausência de regulação específica e da inexistência mecanismos intrassocietários de aprovação, diferentemente das operações societárias que, em geral, são submetidas previamente ao crivo da assembleia-geral ou do conselho de administração⁵².

Concentra-se, assim, na subclasse “contratos”, definida, pelos autores supracitados, como *self-dealing transactions*, ou, em suas palavras, “benefícios pecuniários que resultam

⁴⁸ No direito norte-americano, são muito discutidas as *freeze-out* e *squeeze-out transactions*, além da emissão de ações a preços causadores de diluição. Neste sentido, EHRHARDT, Olaf; NOWAK, Eric, *Private Benefits and Minority Shareholder*, cit., p. 8 e JOHNSON, Simon et al., *Tunneling*, cit., p. 23.

⁴⁹ EHRHARDT, Olaf; NOWAK, Eric, *Private Benefits and Minority Shareholder*, cit., p. 8, tradução livre (“dilution activities increase controlling shareholder benefits without directly transferring assets, but nevertheless decrease minority shareholder wealth”).

⁵⁰ JOHNSON, Simon et al., *Tunneling*, cit., p. 23 e CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações*, cit., p. 18. Isso quer dizer que não se fará, ao longo da dissertação, um aprofundado estudo sobre o regime jurídico e os efeitos das reorganizações societárias no direito brasileiro.

⁵¹ DIAS, Luciana, *Transparência como estratégia regulatória no mercado de valores mobiliários: um estudo empírico das transações com partes relacionadas* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2012, p. 175-176 e p. 211-219.

⁵² Lei n. 6.404/76, “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas”

diretamente da transferência de ativos da companhia para o bolso daqueles que controlam, i.e., verdadeiramente ‘furto’ de dinheiro dos outros acionistas”⁵³.

Neste ponto, vale a pena o esclarecimento terminológico com relação a duas noções correlatas e seus respectivos efeitos ou possibilidades: transações entre partes relacionadas e *self-dealing transactions*.

A primeira delas, mais abrangente, é comumente citada em pesquisas de todo o mundo⁵⁴ e foi internalizada, no Brasil, pela Comissão de Valores Mobiliários a partir da aprovação de pronunciamento contábil do Instituto Brasileiro de Contadores⁵⁵, no qual foram definidas, de maneira não exaustiva, como compra, venda, empréstimo, distribuição de lucros, prestação de serviços, exercício de opção, realizados entre a companhia e seus controladores, administradores, fornecedores e membros da família dos controladores e administradores⁵⁶.

Compõem as transações entre partes relacionadas os ajustes realizados entre a companhia e qualquer pessoa, física ou jurídica, que tenha relação direta ou indireta, formal ou informal, societária, contratual ou, até mesmo, pessoal com seu acionista controlador ou qualquer de seus administradores⁵⁷. Perceba-se que, neste grupo de ajustes, nem sempre uma das partes tem o total domínio sobre a manifestação de vontade da companhia (por exemplo, em um contrato celebrado entre a companhia e o filho de um membro do conselho de administração).

Como observam A. M. SILVEIRA, V. M. PRADO, R. SASSO⁵⁸: à luz do direito brasileiro, a expressão é imprecisa, não só porque “transação” não é sinônimo de negócio jurídico (é, por outro lado, conceito jurídico com significado preciso, que lhe é dado pelos artigos 840 a 850 do Código Civil), mas também porque a noção de partes relacionadas estende-se a uma enorme lista de sujeitos, que não encontra previsão correspondente na lei societária.

⁵³ EHRHARDT, Olaf; NOWAK, Eric, *Private Benefits and Minority Shareholder*, cit., p. 8, tradução livre (“self-Dealing transactions are pecuniary benefits that result directly from asset transfers out of the company into the pockets of those who control, i.e., this is really “stealing” money from the other shareholders”).

⁵⁴ Como exemplo, GORDON, Elizabeth; HENRY, Elaine; PALIA, Darius, Related party transactions: associations with corporate governance and firm value, in *EFA 2004 Maastricht Meetings*, Paper n. 4377, ago. 2004, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=558983>>, acesso em 01/10/2013; CHEN, Yu Mei; CHIEN, Chu-Yang, Monitoring mechanism, corporate governance and related party transactions, in *Working paper series*, set. 2007, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1011861>>, acesso em 01/10/2013.

⁵⁵ Deliberação CVM n. 26/1986, que aprovou o pronunciamento do Instituto Brasileiro de Contadores – IBRACON, sobre Transações entre Partes Relacionadas.

⁵⁶ Conforme se aduz desta definição, as operações entre o controlador e a companhia controlada podem ser entendidas como um dos diversos conceitos abrangidos pela noção de “transações entre partes relacionadas”.

⁵⁷ DIAS, Luciana, *Transparência*, cit, p. 121 e CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações*, cit., p. 48.

⁵⁸ *Transações com partes relacionadas*, cit., p. 73.

A segunda das expressões é um refinamento da primeira. Por *self-dealing transactions* podem ser entendidos os ajustes celebrados entre a companhia, de um lado, e uma pessoa, de outro lado, que tem o poder de formar a vontade da própria companhia. É algo próximo à ideia de “contrato consigo mesmo”⁵⁹.

Veja-se que, para diferenciação entre o amplo conceito de transações entre partes relacionadas e o mais restrito conceito de *self-dealing transactions* importa saber se a contraparte da companhia tem ou não o poder de determinar a vontade nos dois polos da contratação⁶⁰.

É preciso muito cuidado para perceber que o simples fato de que uma parte consiga determinar a vontade de duas contratantes não quer dizer, por si só, que esta parte irá efetivamente: (i) tirar vantagem desta situação; (ii) extrair, de um dos lados, vantagens ilícitas.

É por isso que, ao tratar da transferência de recursos (*tunneling*) que ocorre nas *self-dealing transactions*, S. JOHNSON et al.⁶¹ fazem uma importante ressalva. Há dois tipos de pactos possíveis entre o controlador e a controlada: (i) os flagrantemente ilegais e proibidos em todos os ordenamentos, que incluem roubo e fraude e (ii) os que tem origem lícita, que não representam, ao menos *a priori*, uma relação ilícita, como contratos de compra e venda de ativos ou garantias de empréstimos.

Isso coloca em atenção a definição de *self-dealing* enunciada anteriormente por O. EHRHARDT e E. NOWAK e demonstra a dificuldade semântica na compreensão do tema. Na verdade, quando estes autores se referem ao *self-dealing* como “furto” dos recursos de

⁵⁹ CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações*, cit., p. 87, “a doutrina já se debruçou, em algumas oportunidades, sobre o ‘contrato consigo mesmo’ ou o ‘contrato em causa própria’, classificando-o em duas possíveis hipóteses: (a) uma pessoa contrata sendo ela mesma parte na transação e, ao mesmo tempo, representante da outra parte (autocontratação); e (b) uma pessoa firma um instrumento na qualidade de representante de ambas as partes contratantes (dupla representação). A maioria dos doutrinadores entende que, em ambos os casos, tais contratações são lícitas desde que os poderes conferidos ao representante sejam expressos no respectivo instrumento de outorga, ou se o negócio jurídico em si for somente o cumprimento de uma obrigação anterior firmada entre duas partes distintas (...) Eventual incompatibilidade de interesses do representante só seria aferível em cada caso concreto, após examinada a extensão dos poderes contida no respectivo instrumento de mandato.”

⁶⁰ Não é incomum encontrar citações que fujam da rígida distinção de “transações entre partes relacionadas” e “*self-dealing transactions*”, entendendo uma como sinônimo da outra. Neste aspecto, a tese de CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações*, cit., p. 51-52, utiliza como conceito central de transações entre partes relacionadas o que, a rigor, é uma definição mais próxima de *self-dealing transactions*, como se extrai da seguinte assertiva: “para fins deste trabalho, portanto, transações entre partes relacionadas serão consideradas como toda e qualquer relação contratual, formal ou não, estabelecida entre pessoas físicas e jurídicas ligadas a um grupo de fato, que se manifestam por força de um poder de controle advindo de uma já existente relação societária, contratual, gerencial, pessoal (familiar ou relativa a qualquer outro vínculo afetivo), cuja influência traz, na prática, uma unidade econômica nas ações e no processo de tomada de decisão que afeta o agrupamento empresarial como um todo”. Em linha semelhante, DIAS, Luciana, *Transparência*, cit, p. 122.

⁶¹ *Tunneling*, cit., p. 22-23.

terceiros, eles estão tratando de apenas uma parte (qual seja, a parte ilícita) do conceito de *self-dealing transactions*, se ele for interpretado à luz da ressalva de S. JOHNSON et. al. citada acima.

Logo, apesar de se conseguir extrair, das observações de O. EHRHARDT e E. NOWAK que, para tais autores, *self-dealing transactions* teria um significado mais restrito, próximo da ilicitude, isso não quer dizer que estes mesmos autores entendam que, necessariamente, sejam sempre ilícitas todas as operações em que uma pessoa consiga influenciar a vontade de todas as partes do negócio jurídico.

O que se começa a esclarecer é que, apesar das divergências quanto à abrangência do conceito de *self-dealing*, não há, aparentemente, controvérsia sobre a possibilidade de existirem operações em que uma pessoa possa lícitamente influenciar a vontade nos dois polos (o que, com base no conceito adotado por esta dissertação, poderia ser chamado de *self-dealing* lícita), tanto que estas negociações são comumente permitidas em diversos ordenamentos jurídicos, de *common* ou *civil law*, de países desenvolvidos ou subdesenvolvidos⁶².

Uma vez expostas as discussões relacionadas aos benefícios pecuniários do controle, voltando-se à dicotomia conceitual que iniciou o presente tópico, podem ser melhor compreendidos os benefícios não-pecuniários, que são aqueles que não ocasionam fluxo econômico de recursos da companhia ao controlador, mas que compõem uma série de regalias, comodidades, conjuntos de bem-estar *lato sensu*, que o detentor do controle frui por conta da posição de poder que exerce e das múltiplas possibilidades decisórias⁶³ que tem à sua disposição.

O exemplo da Hohner AG ilustra este aspecto⁶⁴. Trata-se de companhia originariamente familiar, cujo objeto consistia na produção de instrumentos musicais, predominantemente harmônicas (gaitas), na pequena cidade alemã de Trossingen.

Por ser a maior empregadora, e talvez maior contribuinte, da cidade e da região, a importância local de seu acionista controlador, Matthias Hohner, e de sua família tornou-se inegável.

⁶² JOHNSON, Simon et al., *Tunneling*, cit., p. 26, “(...) much of tunneling is legal (i.e., consistent with both statutes and the basic principles followed by judges). Although some tunneling (especially in emerging markets) takes the form of theft or fraud, legal tunneling takes place in developed countries as well.”

⁶³ GORGA, Érica Cristina Rocha, *Direito societário brasileiro*, cit., p. 104.

⁶⁴ EHRHARDT, Olaf; NOWAK, Eric, *Private Benefits and Minority Shareholder*, cit., p. 10-12 citam e explicam o caso, focando na gravidade da extração de benefícios não-pecuniários e na ausência de possibilidade de transferência de certos benefícios a pessoas alheias ao atual controle, com base em uma descrição histórica da companhia Hohner AG.

Ao que tudo indica, Matthias Hohner apreciava a posição social de prestígio que ocupava. Durante o período de 1949 a 1961, são relatadas diversas contribuições filantrópicas da Hohner AG a causas sociais na região, sem contar as festas realizadas para a promoção da companhia, que tinham, como ponto central, o enaltecimento da atuação de seu controlador em prol da comunidade.

Registra-se que, no total, foram quase quarenta anos de influência política e social dos Hohner na região, que, como relatam os historiadores, seriam originários da fruição de eventos bancados pela companhia e de espaços abertos ao seu acionista controlador em função de importância econômica da controlada.

Influência, poder político, prestígio social, reconhecimento entre os cidadãos de uma região estão além da extração de recursos financeiros e referem-se a bens que, nem sempre, o dinheiro consegue adquirir.

Há quem exemplifique o prazer advindo do sucesso das atividades da companhia como uma forma de benefício não-pecuniário, como ocorre com o controlador de um time de *baseball*, que faz investimentos durante toda a temporada, contrata os jogadores que entende serem adequados e, ao final, vê seu time campeão da *World Series*⁶⁵.

São não-pecuniários, basicamente, desde amenidades (ganhar um campeonato esportivo, influenciar a opinião pública, sentir-se dono de uma marca de luxo, poder usufruir de espaços exclusivos na sede da companhia, como salas, e fazer parte de eventos sociais), até efeitos reputacionais (prestígio social, tradição familiar, reconhecimento de méritos em relações pessoais diversas)⁶⁶.

É com base no estudo dos benefícios não-pecuniários que os partidários da concepção ampla dos benefícios privados do controle, referida ao início deste tópico, encorpam as suas reflexões.

De fato, a busca por prestígio e reconhecimento no caso Hohner pode ter feito com que seu controlador tivesse investido os recursos da controlada em atividades que talvez fugissem do objeto social, apesar de, a menos até onde se sabe, não ter desviado verbas da companhia aos seus bolsos. Ainda que esses investimentos tivessem causas nobres e, a princípio, representassem uma promoção à própria Hohner AG no meio socioeconômico, é inegável que o controlador fruiu de benefícios particulares.

⁶⁵ DEMSETZ, Harold; LEHN, Kenneth, The structure of Corporate Ownership: causes and consequences, in *The Journal of Political Economy*, v. 93, n. 6, dez. 1985, p. 1162.

⁶⁶ De acordo com a classificação de EHRHARDT, Olaf; NOWAK, Eric, *Private Benefits and Minority Shareholder*, cit., p. 8.

Poder-se-ia pensar que quanto mais recursos filantropicamente investidos, maior permissividade da Hohner AG em espaços e interlocuções governamentais que lhe interessariam e maior prestígio junto ao seu mercado consumidor, que poderia lhe escolher, em detrimento de uma concorrente, por conta da admiração.

De mesma maneira, pode-se pensar que o desvio de finalidade na tomada de decisões, em busca dessas benesses que não são imediatamente quantificáveis pecuniariamente, podem gerar impactos financeiros futuros graves, como a ausência de recursos para investimento nas atividades centrais da companhia e a diminuição na distribuição de dividendos.

Isso faz com que se perceba que até benefícios que não envolvam diretamente dinheiro podem causar danos à companhia e aos minoritários.

Sob uma visão mais abrangente, “a existência de *qualquer* benefício privado não dividido com os minoritários – seja pecuniário ou não pecuniário – dá ao controlador um incentivo para se desviar da maximização de valor da companhia”⁶⁷. Neste prisma, todo tipo benefício privado, em maior ou menor grandeza, comportaria um grande potencial expropriatório, o que conduziria a uma proximidade com a ilicitude e com a necessidade de proibição e repressão de maneira rígida e severa pelas instituições.

A dificuldade dessa concepção ampla reside, em primeiro lugar, na metodologia. Benefícios não-pecuniários do controle, além de não serem facilmente rastreáveis⁶⁸, ou até mesmo, em algumas situações, não serem juridicamente relevantes⁶⁹, podem depender de

⁶⁷ EHRHARDT, Olaf; NOWAK, Eric, *Private Benefits and Minority Shareholder*, cit., p. 9, tradução livre (“we argue that the existence of any private benefit not shared with the minority shareholders— whether pecuniary or non-pecuniary –gives the controlling owner an incentive to deviate from the maximization of total firm value”). Seguindo a mesma linha, GORGA, Érica Cristina Rocha, *Direito societário brasileiro*, cit., p. 148, ao se referir sobre as características do mercado de concentração da propriedade acionária no Brasil, entende que “nesse ambiente, os acionistas controladores têm incentivos para tirar vantagens pecuniárias da sociedade e podem tomar decisões ineficientes motivados por interesses pecuniários ou não pecuniários que maximizarão sua utilidade. Isso ocorre principalmente devido à separação entre direito de voto e direito a fluxos de caixa (*cash flow rights*), o que ocorre por meio da emissão de ações preferenciais não votantes, pelas quais é realizado investimento na companhia apartado do direito de tomada de decisão. Tal separação faz com que os acionistas controladores não suportem integralmente os custos de suas decisões, os quais são impostos aos demais acionistas da sociedade, que, apesar de não terem direito de voto, investiram parte do capital social total. Essa estrutura incentiva a extração de benefícios privados do controle pelos acionistas controladores em prejuízo dos demais acionistas da sociedade.”

⁶⁸ DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi, *Private Benefits of Control*, cit., p. 537-538. Consoante DEMSETZ, Harold; LEHN, Kenneth, *The structure of Corporate Ownership*, cit., p. 1161-1162, “we believe that there is nonpecuniary income associated with the provision of general leadership and with the ability to deploy resources to suit one's personal preferences, but we are not now prepared to assert how this varies across firms or different ownership structures. (...) Unfortunately, other than a shared perception that the sports and media industries are especially laden with amenity potential for owners, we have no systematic way of tracking amenity potential.”

⁶⁹ Em que medida a reputação e a satisfação proporcionados pelo poder, ao controlador, são relevantes sob a perspectiva regulatória? Por exemplo, o fato de o controlador ter uma sala própria para si na sede social é um

elementos subjetivos e, muitas vezes, não podem ser expressos em um número, que equivalha ao valor do gravame causado pelo controlador ao fruí-los.

Em segundo lugar, mesmo no que tange aos benefícios pecuniários do controle, a associação direta de todo e qualquer benefício auferido pelo controlador a um provável incentivo ou a um sinônimo expropriatório limita, em certa medida, a compreensão da realidade empresarial.

Uma situação de *self-dealing*, que proporcione um benefício pecuniário ao controlador, pode proporcionar, ao mesmo tempo, um benefício pecuniário à companhia.

É natural que, em momentos de crise, a companhia tenha dificuldades de capitalização e não consiga obter recursos, por meio de empréstimos, com terceiros. A *self-dealing*, nesta hipótese, pode ser “a única opção de contratação disponível”⁷⁰. Talvez, ela seja a única maneira de impedir recuperação judicial/falência, ainda que a remuneração do controlador para a realização deste tipo de negócio jurídico com a controlada esteja acima da média do mercado (mercado que, a rigor, não existe neste caso concreto, pois se supõe a inexistência de agente que se disponha a proporcionar recursos à companhia).

Se a informação negativa sobre a situação econômico-financeira pode repercutir nas restrições de crédito por terceiros, a informação interna positiva, que não é dividida com terceiros por conta de questões concorrenciais (como o desenvolvimento de um novo produto sigiloso, ao exemplo da situação (c) no tópico inicial), pode ocasionar termos mais favoráveis⁷¹ e menos onerosos tanto para o controlador, quanto para a controlada. Nessa

benefício que desperta tanto interesse e relevância no direito societário? A resposta é aparentemente negativa. Seguindo-se a linha de focar nos benefícios privados pecuniários, esses aspectos são apenas laterais com relação ao tema que se desenvolve nesse trabalho.

⁷⁰ CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações*, cit., p. 49. Os exemplos que seguem são detalhados a partir dos apontamentos da mesma tese, que, por sua vez, extraiu parte das considerações da obra KRAAKMAN, Reinier et al., *The anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 2 ed., Oxford University Press, 2009. Conforme EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, v. I, artigos 1º a 120, São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 652, “as operações podem ocorrer entre os acionistas controladores e a companhia ou entre os administradores e a companhia, sendo semelhantes os standards legais que visam a evitar ou minimizar os conflitos de interesses em tais situações (...) atualmente, são consideradas válidas tais negociações, por razões de ordem prática: em muitos casos, os controladores e administradores são os únicos com quem a companhia pode negociar (particularmente se for um pequeno empreendimento), ou porque eles podem melhor avaliar a companhia ou porque negociar com terceiros implicaria a revelação de segredos comerciais; tais operações podem ser mais lucrativas do que as que seriam realizadas com pessoas que não conhecem bem o negócio e conseqüentemente não estão informadas sobre seu real valor.”

⁷¹ O raciocínio é semelhante ao que descrevem LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; ZAMARRIPA, Guillermo, *Related Lending*, in *The Quarterly Journal of Economics*, v. 118, issue 1, 2003, p. 238, “The information view is also consistent with lending at advantageous terms to related parties as banks minimize costs by lending to borrowers they know well or to firms whose investment policies they control and pass some of these efficiency gains to borrowers”.

linha, aponta-se, também, que negócios entre essas duas partes poderiam ter menores riscos de descumprimento envolvidos⁷².

Logo, em uma concepção mais restrita, baseada em instrumentos até mesmo de análise econômica, pode-se afirmar que benefícios privados do controle não são necessariamente ineficientes⁷³, podendo, ao contrário, gerar eficiências administrativas, financeiras e operacionais, especialmente em grupos societários⁷⁴.

Trazendo-se a discussão para o direito brasileiro, veja-se que a Lei n. 6.404/76 não veda a fruição, por qualquer acionista (seja ele controlador ou não), de toda e qualquer vantagem exclusiva, que não seja partilhada com os demais acionistas. Aparenta ser este, inclusive, o fundamento da própria previsão do conceito de “benefício particular” no artigo 115, parágrafo primeiro, que é, na definição de E. FRANÇA, “a vantagem lícita, que a lei permite seja concedida ao acionista (enquanto acionista, ou mesmo a terceiro), embora tal vantagem rompa o princípio da igualdade entre eles (...)”⁷⁵⁻⁷⁶.

⁷² Há ressalvas, entretanto, com relação ao risco de descumprimento. LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; ZAMARRIPA, Guillermo, *Related Lending*, cit., p. 255-261, por exemplo, testou empiricamente esta premissa no mercado financeiro mexicano da década de 90. Foram avaliados empréstimos concedidos pela controlada ao controlador. Provou-se que, além de em grande parte fugirem da lógica do mercado, já que empréstimos a partes relacionadas ofereciam melhores taxas e demandavam menores garantias de companhias fechadas (quando o mercado privilegiava companhias abertas), o fato desses contratos não preverem garantias representava, na realidade, um maior risco ao mutuante. Em conclusão, constatou-se que, em dado período, a taxa de descumprimento desses empréstimos (chamados de *related lending*) era consideravelmente maior do que a de descumprimento dos empréstimos firmados com terceiros.

⁷³ DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi, *Private Benefits of Control*, cit., p. 541, “note that the existence of private benefits of control is not necessarily inefficient. First of all, private benefits might be the most efficient way for the company to capture some of the value created. Imagine, for instance, that a corporate executive acquires valuable information about investment opportunities in other lines of businesses, which the company cannot or does not want to pursue. The executive could sell this information in the interest of shareholders. But the price she will be able to fetch is probably very low. Thus, it might be efficient that the executive exploits this opportunity on her own. Second, even if the extraction of private benefits generate some inefficiency, their existence might be socially beneficial, because their presence makes value-enhancing takeovers possible (Grossman and Hart (1980))”. Na mesma linha, ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions*, cit., p. 7 e GOSHEN, Zohar, The efficiency of controlling corporate self-dealing: theory meets reality, in *California Law Review*, v. 91, n. 393, 2003, p. 399-400.

⁷⁴ MAHONEY, Paul G., The Public Utility Pyramids, in *Virginia Law and Economics Research Paper*, n. 2010-09, 2011, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1687307>>, acesso em 10/01/2015, p. 6.

⁷⁵ Conforme FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de interesses e benefício particular*, cit., p. 43-44, “(...) para caracterização do benefício particular, há de haver, assim, um favor ao beneficiário, na sua condição de acionista, que recebe mais do que dá – Valverde e diversos outros autores acentuam o caráter contratual desse ato, em favor do interessado, rompendo o princípio da igualdade entre sócios. Ou, de qualquer forma, uma situação em que não seja possível aferir, de antemão, o caráter comutativo do ato, como na hipótese do direito aos lucros futuros – que poderão até não existir. Como quer que seja, a lei permite tais vantagens, tratando-se, pois, de negócios lícitos”.

⁷⁶ Ainda segundo FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de interesses e benefício particular*, cit., p. 45, a licitude do “benefício particular” e a ilicitude do conflito de interesses seria o ponto de distinção de ambos, já que “o benefício particular é vantagem lícita, que pode ser outorgada estatutariamente, mas que impede o acionista beneficiário de votar, porque representa um favor ou algo aleatório. Tem, geralmente, um caráter de liberalidade, mesmo quando se trata de compensar serviços prestados. Quando o acionista, porém, busca uma vantagem ilícita, abusiva, com o exercício do voto, em detrimento, atual, ou mesmo potencial, da companhia ou dos outros acionistas, caracteriza-se o conflito de interesses.” Lembre-se que não está no escopo

Neste momento, então, pode ser traçada uma distinção teórica entre “benefícios privados do controle” e “benefício particular”. Enquanto o primeiro conceito não encontra correspondência expressa no direito positivo brasileiro e refere-se a toda ordem de vantagens (pecuniárias ou não pecuniárias, lícitas ou ilícitas) que podem ser fruídas apenas pelo acionista controlador, o segundo conceito é mais restrito, está previsto na legislação brasileira e se refere a vantagens lícitas fruídas com exclusividade por qualquer dos sócios da companhia ou até mesmo terceiros.

Logo, se a Lei n. 6.404/76 permite expressamente que qualquer sócio frua de um benefício particular, ela não veda, pura e simplesmente, toda e qualquer forma de vantagem exclusivamente conferida ao acionista controlador⁷⁷. De mesma forma, o fato de não existir ilicitude necessária em se privilegiar o acionista controlador em determinadas situações não significa que todo privilégio auferido pelo acionista controlador seja lícito.

Ademais, é incorreta e simplista a proposição que relaciona todos os benefícios privados do controle a um aumento de riqueza do controlador causado por uma proporcional diminuição de riqueza da companhia ou dos minoritários⁷⁸. Em algumas situações, o custo representado pela extração desses benefícios privados pode ser até mesmo menor, tanto à companhia, quanto ao minoritário, que o custo ocasionado por outros fatores presentes na inexistência do acionista controlador, como o custo do conflito de agência entre administrador-acionista (*managerial agency cost*).

Nessa linha, é curioso o raciocínio traçado por M. J. ROE⁷⁹, principalmente porque demonstra que se em países de concentração da propriedade acionária os benefícios privados

deste trabalho, mas é intensa a discussão, na doutrina brasileira, sobre qual dos elementos do artigo 115, parágrafo primeiro, impediria *ex ante* o voto do acionista, na hipótese de ser necessária a aprovação de dada operação pela assembleia geral. Na opinião de FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de interesses e benefício particular*, cit., p. 45, “quando se trata de negócio jurídico em condições equitativas, razoáveis, de mercado, comutativas, a lei permite expressamente que o mesmo seja realizado com o concurso da declaração de vontade do acionista ou administrador com quem será realizado (arts. 117, § 1º, f, 156, §§ 1º e 2º, e 245 da Lei de S/A, mais acima analisados).”

⁷⁷ No mesmo sentido, FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*, Rio de Janeiro, Renovar, 2011, p. 290-291, “a lei não veda a busca de vantagens pessoais por meio do exercício do voto ou dos demais poderes de controle, mas tão somente a busca de vantagens incompatíveis com o objeto social, com o próprio concurso societário e com a noção de interesse social que decorre da função social da empresa”.

⁷⁸ HOLDERNESS, Clifford G., A Survey of Blockholders and Corporate Control, in *FRBNY Economic Policy Review*, abr. 2003, p. 5, “it must be cautioned, however, that private benefits need not reduce the wealth of minority shareholders. This is an assumption of some analyses, but it is wrong. For example, neither the nonpecuniary pride that some individuals feel in controlling a public corporation nor the synergies in production that can result if a corporation is the blockholder (a common situation) will reduce the wealth of minority shareholders. Indeed, both of these private benefits could redound to the benefit of minority shareholders; both types of private benefits of control could, in other words, produce shared benefits of control”.

⁷⁹ Corporate Law’s Limits, in *The Journal of Legal Studies*, 31, 233, 2002.

do controle costumam ser apontados como parte dos grandes entraves no desenvolvimento do mercado de capitais, em países de propriedade acionária mais dispersa os vilões passam a ser os custos das decisões tomadas pelos administradores.

O autor referido, como outros autores em trabalhos recentes, aventa a possibilidade de, em dados casos, o fato de a companhia ter um acionista controlador ser uma vantagem competitiva, considerando que o controlador, diferentemente do administrador, tem um relevante interesse patrimonial no sucesso financeiro da companhia, pois tem grandes quantidades de recursos nela investidos.

As relações controlador-controlada tendem a ser de médio e longo prazo, enquanto as relações administrador-companhia são, muitas vezes, de curto e médio prazo. Não são inconstantes os casos de administradores que fraudam resultados financeiros e tomam decisões precipitadas para obtenção de vantagens remuneratórias imediatas, cujos efeitos serão sentidos em um momento futuro, quando esses mesmos administradores possivelmente nem mais estarão na companhia.

Não se pode olvidar que, ao lado dos benefícios do controle, o acionista controlador também observa custos do controle⁸⁰, como o custo de oportunidade do investimento represado das ações da companhia, o custo informacional para a tomada de decisões, o custo de monitorar as atitudes dos administradores e participar dos foros deliberativos, dentre outros.

Em uma proposição equacional⁸¹, o valor líquido do controle (“VLC”) pode ser definido como o valor que cabe ao controlador no fluxo de capital da companhia (sendo “V” o fluxo de capital total) somado aos benefícios privados do controle (“B”) deduzidos os custos do controle (“CC”).

Suponha-se que, na inexistência de controlador, o poder decisório da companhia passe a ser exercido pelos administradores. Mudam-se os termos e o valor líquido da participação societária (“VLP”) pode ser definido como valor que cabe ao acionista no fluxo de capital da companhia deduzidos os custos de monitoramento da administração (“CA”).

Testando as duas equações, com a presunção de participação societária de um acionista equivalente a 50% do capital social total⁸²:

⁸⁰ ROE, Mark J., *Corporate Law's Limits*, cit., p. 240,” the costs to the concentrated shareholder of holding a block and monitoring (that is, the costs in lost liquidity, lost diversification, expended energy, and, perhaps, error).”

⁸¹ ROE, Mark J., *Corporate Law's Limits*, cit., p. 241-242.

⁸² Na primeira, ele detém a participação e exerce o poder de controle. Na segunda, ele apenas detém a participação e os rumos da sociedade são impostos pelos administradores, que dele independem.

Equação 1: $VLC = V/2 + (B - CC)$

Equação 2: $VLP = V/2 + CA/2$

Comparando-se as duas linhas, nota-se que – mais uma vez, diferentemente do que afirmam muitos estudos, principalmente da área de governança corporativa – há possibilidade de se afirmar que estruturas de concentração de propriedade acionária possam se manter por motivos que não concernem à extração de benefícios privados.

Nos exemplos acima, é relativamente simples imaginar um cenário em que o poder de controle e a propriedade acionária concentrada seriam mantidos, independentemente da fruição de benefícios privados. Basta igualar a zero a variável “B”⁸³. Se os custos de controle forem menores que os custos de monitoramento da administração pelo acionista majoritário, não é irrazoável supor que ele exercerá o poder de controle, mesmo que não tenha qualquer vantagem expropriatória.

As duas equações trazem, por fim, outra reflexão: em tese, se a existência do acionista controlador neutralizar os custos de monitoramento da administração, ao acionista minoritário, a questão passa a ser uma comparação entre “B” e “CA”. Mesmo que existam, e façam parte do cálculo, os benefícios privados do controle, eles podem ser menos dispendiosos que os custos provenientes da administração⁸⁴.

É claro que as afirmações que acabaram de ser feitas são intencionalmente genéricas e servem, em grande medida, para afastar o estigma da necessária ilicitude e indesejabilidade dos benefícios privados do controle.

O que remanesce desta análise é a percepção de que a possibilidade de extração de benefícios privados do controle, mesmo os pecuniários, tem virtudes e vícios⁸⁵. Não se

⁸³ ROE, Mark J., *Corporate Law's Limits*, cit., p. 242.

⁸⁴ Conforme OIOLI, Erik Frederico; LEIRIÃO FILHO, José Afonso, Os empecilhos à Tutela Judicial dos Investidores do Mercado de Capitais e a Class Action no Brasil, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 169, “no modelo de controle concentrado, a expropriação de benefícios privados pelo acionista controlador é aceitável até na medida em que seu custo seja inferior àqueles que seria incorridos no monitoramento dos administradores”.

⁸⁵ GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan, *Constraints*, cit., p. 162, “but PBC [private benefits of control] have virtues as well as vices. They compensate controlling shareholders for the monitoring they provide and the diversification they yield to maintain control. Leveraged control permits controlling shareholders to exploit economies of scale and scope in monitoring and in managerial talents. Leverage also reduces the extent of firm-specific risk the controlling shareholder must bear and for which he otherwise would have to be compensated (for a discussion, see Dammann, 2008).”

parece ser desejável, muito menos possível, anular completamente a fruição de certos benefícios pelo acionista controlador, de maneira exclusiva⁸⁶.

Importa, na realidade, “identificar os limites de benefícios privados que seriam importantes impor para um sistema de direito societário”⁸⁷.

Em resumo, não é sempre que um benefício fruído apenas pelo controlador deve ser considerado uma vantagem extrassocietária indevida⁸⁸, de natureza expropriatória⁸⁹.

Na prática, são ilícitos os benefícios privados do controle que vão além do “benefício particular”, ou que correspondem ao abuso de poder de controle previsto no artigo 117 da Lei n. 6.404/76.

Especificamente nos contratos entre controlador e controlada, a diferença entre a licitude e a ilicitude nos benefícios conferidos ao controlador quando da contratação está exatamente nos limites do artigo 117, §1º, alínea f e do art. 245. Ou seja, serão ilícitos os benefícios que se prestem a promover “condições de favorecimento ou não equitativas” ou que violem as “condições estritamente comutativas” sem pagamento compensatório adequado”.

Novamente o exemplo é relevante para a compreensão: na situação (d) há claramente um benefício conferido ao controlador, que pode negociar com exclusividade a aquisição de uma subsidiária da controlada. Sem investigar se esse benefício efetivamente resultou em condições contratuais de favorecimento ou ausência de equitatividade nos termos do negócio, não se pode concluir pela sua ilicitude.

Em conclusão, é possível perceber que a discussão mais coerente não se circunda à existência ou não de benefícios privados do controle, mas à compreensão sobre quais formas

⁸⁶ Como resume GORGA, Érica Cristina Rocha, *Direito societário atual*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2013, p. 69, “a possibilidade de extração de benefícios privados por acionistas controladores não pode levar à conclusão equivocada de que a existência destes acionistas é, per se, maléfica para a sociedade ou para os acionistas minoritários. A literatura demonstrou empiricamente, inclusive, que alguns acionistas controladores – e sua identidade – podem trazer ganhos para o valor da ação da companhia e todos os acionistas” e p. 77, “em conclusão, uma condição sine qua non para o desenvolvimento dos mercados é limitar o montante de benefícios privados do controle que são extraídos das companhias, sendo o sistema jurídico uma variável importante na consecução desse fim.”

⁸⁷ BEBCHUK, Lucian Arye, *A rent-protection theory*, cit., p. 31, tradução livre.

⁸⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 179.

⁸⁹ GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N., *Controlling controlling shareholders*, cit., p. 803-804, “the doctrinal origami of the limits on controlling shareholders presents a clear but complex pattern. The rule governing the extraction of private benefits of control limits large wealth transfer for non-controlling to controlling shareholder by imposing rigorous judicial review of self-dealing transactions between the controlling shareholder and the controlled company, while still leaving room for a range of private benefits that may be more beneficial to the controlling shareholder than costly to the controlled company and that may support the more focused monitoring of the managerial agency problem available to a controlling shareholder”.

de benefícios devem ser consideradas lícitas e como evitar ou reprimir, de acordo com as regras vigentes, as formas ilícitas, em geral, fraudulentas ou abusivas⁹⁰.

1.4. Mecanismos jurídicos de prevenção e de repressão de benefícios privados ilícitos

O tratamento dado aos benefícios privados pelos ordenamentos jurídicos em todo o mundo divide-se em mecanismos preventivos (ou *ex ante*) e mecanismos repressivos (ou *ex post*).

Uma breve ressalva é necessária antes do aprofundamento deste tópico. É imprescindível reconhecer que as estratégias⁹¹ jurídicas compõem apenas uma forma de lidar com o fenómeno tratado, que possivelmente nem seja a forma mais eficiente⁹².

Além disso, de nada adiantam regras atualizadas e equivalentes ao estado da arte do conhecimento técnico, se elas permanecerem no papel. A qualidade do ambiente institucional⁹³, que permite a aplicação e fiscalização do cumprimento da regra, desempenha, nesta senda, função central.

Engloba-se, neste aspecto, a existência de meios de *enforcement* das regras do jogo e de agentes preparados para impedir ou reprimir adequadamente, quando necessário⁹⁴. Por estes últimos, entenda-se, notadamente, a existência de órgãos julgadores com adequada

⁹⁰ GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan, *Constraints*, p. 169, “the regulatory task for controlled companies therefore is to permit economically valuable transactions while also permitting appropriate levels of PBS consumption; in other words, to permit PBC to the extent that the benefits to noncontrolling shareholders from better monitoring exceed the costs of PBC.”

⁹¹ Na definição de ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, *Agency Problems and Legal Strategies*, cit., p. 37, “we use the term ‘legal strategy’ to mean a generic method of deploying substantive law to mitigate the vulnerability of principals to the opportunism of their agents. The strategy involved need not necessarily require legal norms for its implementation”. Segundo ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, Related-Party Transactions, in KRAAKMAN, Reinier et al, *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, 2 ed, Oxford, Oxford University Press, 2009, p. 155, “corporate law adopts a wide range of legal strategies to constrain related-party transactions which cover four of the five sets of legal strategies set forth in Chapter 2: affiliation terms (mandatory disclosure and dissolution rights), agent incentives (trusteeship in particular), decision rights (shareholder approval), as well as agent constraints (rules and standards).”

⁹² DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi, *Private Benefits of Control*, cit., p. 577-578. Para ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, *Agency Problems and Legal Strategies*, cit., p. 39-40, “by contrast, few jurisdictions rely solely on the rules strategy for regulating complex, intra-corporate relations, such as, for example, self-dealing transactions initiated by controlling shareholders. Such matters are, presumably, too complex to regulate with no more than a matrix of prohibitions and exemptions, which would threaten to codify loopholes and create pointless rigidities. Rather than tend to be governed by open standards that leave discretion for adjudicators to determine *ex post* whether violations have occurred”.

⁹³ DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi, *Private Benefits of Control*, cit., p. 582 e AKERLOF, George A.; ROMER, Paul M., Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit, in *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1993, p. 2.

⁹⁴ BEBCHUK, Lucian Arye, *A rent-protection theory*, cit., p. 29 e LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei, *Corporate Ownership Around the World*, cit., p. 510.

formação técnica, que compreendam as vicissitudes da realidade empresarial, que sejam bem equipados e que consigam emitir respostas rápidas e coerentes.

A qualidade do ambiente social de determinados países pode importar até mais do que a do ambiente institucional. Com isso, quer-se dizer que a permissividade a abusos e expropriações pode ser sobremaneira verificada nos locais em que há, por exemplo, pouco monitoramento de uma imprensa financeira livre e independente, ou em que traços culturais aceitem como normais as atitudes ilícitas⁹⁵.

Em síntese, é ilusório acreditar que a qualidade da criação de regras, ou da interpretação das já existentes, consiga, isoladamente, corrigir ou resolver questões institucionais e sociais⁹⁶.

A fábula criada por L. ENRIQUES⁹⁷ fornece uma ilustração imaginária, mas muito realista, que permite compreender essas preocupações. O autor leva o leitor a pensar em um país que intitula *Tunnelland*.

Nele, há um governo corrupto, centralizador, que não respeita a propriedade privada e que se beneficia de um sistema tributário altamente extorsivo. Há, também, um Poder Judiciário lento e imprevisível. As leis não são favoráveis aos negócios, o sistema bancário sofre de frequentes crises de liquidez e muitos são os riscos na contratação ao longo prazo, uma vez que é um costume desrespeitar e descumprir contratos.

Não que se justifique e que se concorde com a ilicitude, mas em situações como a da *Tunnelland*, de enormes instabilidades nos ambientes institucional e social, o desvio de conduta passa a ser uma reação esperada, uma forma encontrada de adaptação frente à seleção natural. Isso comprova a proposição teórica do autor, qual seja, nenhuma regulação sobre *tunneling* consegue impedir eficientemente a expropriação de minoritários sem as condições adequadas do meio e os “*enforcement actors*”⁹⁸.

Feitas essas considerações, sabendo-se da imprescindível interdisciplinaridade para o alcance do resultado final, há, mesmo assim, muito o que um trabalho jurídico possa contribuir com os debates sobre o tema.

Voltando-se, então, aos instrumentos desta área, de início, existem duas soluções extremistas, que não aparentam ser adequadas. A primeira delas seria simplesmente proibir

⁹⁵ HOLDERNESS, Clifford G., Culture and ownership concentration of public corporations around the world, in *The Journal of Corporate Finance*, 2014, p. 3-5. Vejam-se, também os critérios considerados por de DJANKOV, Simeon et al., *The law and economics of self-dealing*, cit., p. 434-436, para compor o anti-self dealing index em diversos países.

⁹⁶ GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan, *Constraints*, cit., p. 179.

⁹⁷ *Related Party Transactions*, cit., p. 4-6.

⁹⁸ ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions*, cit., p. 4.

todo tipo de benefício privado do controle. Para que isso ocorra, dever-se-ia proibir qualquer tipo de contratação entre controlador e controlada.

O fundamento deste mecanismo é a indiscutível dificuldade de mensurar e monitorar a extração de benefícios privados pelo controlador, sem contar na árdua tarefa de diferenciar benefícios lícitos de ilícitos⁹⁹. Anular-se-ia, com isso, o problema do conflito de interesses¹⁰⁰.

Os erros da proibição indiscriminada concernem à simplificação excessiva da solução proposta. Proibir todas as *self-dealing transactions* significa incluir em um mesmo grupo operações eficientes e ineficientes, o que traz todos os efeitos que já foram elencados no tópico anterior.

A segunda opção extremista seria simplesmente permitir todo e qualquer tipo de extração de benefícios pelo acionista controlador, o que abarcaria, inclusive, desvio de qualquer quantidade de recursos da companhia direto para os seus próprios bolsos.

O argumento aqui passa a ser o do *laissez-faire*, presumindo-se que o mercado precificaria as companhias em que o nível de expropriação fosse tão grande a ponto de colocar em risco a produção de lucros e resultados. Com isso, os investidores tenderiam a não escolher companhias com altos índices expropriatórios, que tenderiam a desaparecer.

Um dos mais graves erros aqui está na premissa. A presunção de que o preço das ações reflete todos os elementos necessários para a tomada de decisões do investidor e de que o mercado consegue entender e expressar, em números, todos os fenômenos expropriatórios simplesmente ignora a assimetria informacional¹⁰¹.

Isso quer dizer que, mesmo a total permissão, prevê algum tipo de tutela ao investidor, a saber, a feita pelo próprio mercado, em que a variação do preço das ações e a movimentação de atores relevantes, como os investidores institucionais, forneceria sinais sobre as companhias em que se valeria à pena investir. Contudo, por conta das dificuldades na aquisição da informação, que por vezes é incompleta, imprecisa, ou pouco compreensível, a eficácia dessa tutela é, no mínimo, duvidosa.

⁹⁹ COFFEE JR., John C., Do norms matter? A cross-country evaluation, in *University of Pennsylvania Law Review*, v. 149, 2001.

¹⁰⁰ DIAS, Luciana, *Transparência*, cit., p. 126-129, “embora essa seja uma estratégia que realmente resolve o problema do conflito de interesses, ela pode impedir a consecução de uma série de transações que são benéficas para a companhia e, conseqüentemente, para todo o grupo de acionistas (...) há bons argumentos teóricos e práticos para que a proibição não seja a estratégia regulatória mais adotada”.

¹⁰¹ GOSHEN, Zohar, *The efficiency of controlling corporate self-dealing*, cit., p. 405, “in reality, however, markets are not perfect, and the efficiency level of a capital market is a function of the economic and legal conditions in a given jurisdiction. If a market is not sufficiently efficient to accurately price the different securities, nonintervention will fail as an effective solution. This failure is due, in large part, to information costs.”

Destarte, quanto às estratégias jurídicas, o foco não se posiciona na permissão ou na proibição irrestrita, mas na tentativa de minimização do risco de expropriação, sem que se afastem operações criadoras de valor e sem que se imponham custos excessivos¹⁰².

Sobram, em termos gerais, três mecanismos¹⁰³: informação compulsória, salvaguardas procedimentais e revisão *ex post* das operações.

Isoladamente, a prestação de informação compulsória é a menos invasiva das três restantes¹⁰⁴. Em sua essência, está a permissão de contratações entre controlador e controlada, com a obrigação de divulgá-las adequadamente, para que elas possam ser monitoradas tanto pelo órgão regulador do mercado, quanto pelos demais acionistas.

Ela funciona como uma espécie de correção na estratégia da permissão. Ainda assim, é insuficiente, pois de nada adianta, por exemplo, saber que existe expropriação, em um dado caso concreto, se não houver nenhuma maneira de, no mínimo, repreendê-la.

Os dois mecanismos que restam – salvaguardas procedimentais e revisão *ex post* – divergem quanto ao grau de permissividade das *self-dealing transactions*.

Por salvaguardas procedimentais entendam-se meios intrassocietários de análise prévia de operações entre controlador e controlada. Essas medidas possibilitariam que partes desinteressadas na operação (as quais, em tese, pensariam apenas no benefício gerado à companhia controlada) fossem providas com total acesso informacional e pudessem decidir sobre a adequação da operação no caso concreto.

A tarefa dos envolvidos nessas salvaguardas é avaliar, previamente, (i) se, como e qual o grau de benefícios privados a companhia pode ou não admitir; (ii) se o negócio proposto pelo controlador encontra-se nos padrões de conveniência e oportunidade da companhia.

São dois os principais instrumentos dessa estratégia: a aprovação prévia das operações por um grupo de administradores desinteressados ou independentes e a aprovação prévia das operações pela maioria dos acionistas minoritários¹⁰⁵.

As salvaguardas procedimentais conferem grande poder aos sujeitos que avaliam a viabilidade das operações e servem como um balanceamento ao poder do controlador. Elas propiciam a presunção de que as *self-dealing* que conseguirem passar pelo crivo, seja de

¹⁰² ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions*, cit., p. 14-15.

¹⁰³ Com base no abrangente estudo de estratégias jurídicas traçado por ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions*, cit p. 15-27, que resume as principais ideias trazidas nas pesquisas mais recentes sobre o assunto.

¹⁰⁴ DIAS, Luciana, *Transparência*, cit, p. 137.

¹⁰⁵ ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions*, cit., p. 17.

administradores independentes, seja da maioria dos minoritários, estarão de acordo com os melhores interesses da companhia.

Na aplicação de salvaguardas procedimentais, portanto, a regularidade do procedimento de aprovação torna possível a presunção da licitude do negócio.

Este é o tipo de reação jurídica que G. CALABRESI e D. MELAMED¹⁰⁶ definem como *property rule* ou regra de propriedade, isto é, confere ao seu titular (no caso, os diretores desinteressados ou os acionistas minoritários, a depender da escolha) uma posição jurídica (*entitlement*) capaz de fazer prevalecer a sua vontade de forma inicialmente absoluta (como o faz o direito de propriedade na relação proprietário-bem)¹⁰⁷.

A atenuação do princípio majoritário oriunda deste tipo de abordagem é a causa da maior parte das críticas. Por conta disso, o controlador passa a ter que observar custos de negociação prévia (*negotiation costs*), correndo o risco de ser impedido de levar adiante certos tipos de negócios, ou, até mesmo, de ser chantageado pelo titular do poder decisório.

Por fim, a revisão *ex post* das operações pressupõe que, ante o risco de não se conseguir separar, de antemão, operações eficientes e ineficientes, além de se potencializarem hipóteses de conflitos entre sócios, melhor seria permitir operações entre controlador e controlada, desde que houvesse algum tipo de controle posterior.

Este controle, usualmente exercido por órgãos reguladores ou pelo Poder Judiciário, representa um “teste de justiça/teste de adequação” (*fairness test*), em que o julgador examinará, após a celebração do negócio, os termos, condições e procedimentos que envolveram a operação.

O resultado deste teste, que pode ser mais ou menos exauriente (i.e., que pode permitir ao julgador adentrar ao maior ou menor número de variáveis), traz ao final a resposta sobre a licitude ou ilicitude dos benefícios auferidos e sobre o que o causador de eventual dano deve fazer para compensar quem tiver sido lesionado.

Em mais uma referência a G. CALABRESI e D. MELAMED¹⁰⁸, trata-se de um exemplo de regra de responsabilidade (*liability rule*) a qual, conforme L. DIAS, permite que

¹⁰⁶ Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral, in *Harvard Law Review*, v. 85, n. 6, abr. 1972, p. 1105, “no one can take the entitlement to private property unless the holder sells it willingly and at the price at which he subjectively values the property”.

¹⁰⁷ GOSHEN, Zohar, *The efficiency of controlling corporate self-dealing*, cit., p. 395.

¹⁰⁸ *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability*, cit., p. 1105-1106, “yet a nuisance with sufficient public utility to avoid injunction has, in effect, the right to take the property with compensation. In such a circumstance the entitlement to the property is protected only by what we call a liability rule: an external, objective standard of value is used to facilitate the transfer of the entitlement from the holder to the nuisance.”

“uma operação seja forçada em relação a uma das partes (ex: minoritários) desde que justa compensação por prejuízos esteja disponível”¹⁰⁹.

Se a regra de responsabilidade atenua os custos de negociação, na prática, ela ocasiona tanto ao suposto causador do dano, quanto às supostas vítimas, os chamados custos de adjudicação (*adjudication costs*), que compreendem os custos de obtenção da reparação e os custos de defesa contra tentativas reparatorias descabidas.

Neste aspecto, podem ser incluídos custos relacionados às incertezas provenientes das regras jurídicas (precisão das normas, além de custos e efetividade do processo jurídico) e dos órgãos julgadores (compreensão dos problemas, preparo, eficiência no oferecimento de respostas).

A avaliação posterior de um negócio empresarial por um terceiro alheio a esta realidade pode ocasionar efeitos indesejados¹¹⁰. O problema, neste ponto, passa a ser a frequente ausência de parâmetros estritamente objetivos para se julgar a adequação e a extensão dos benefícios privados, em comparação com o benefício gerado à própria companhia¹¹¹.

1.5. A repressão pela regra de responsabilidade da Lei n. 6.404/76

Com o conhecimento dos mecanismos jurídicos e, em linhas gerais, de seus respectivos pontos positivos e negativos, é inevitável constatar que, dificilmente, a escolha regulatória em dado ordenamento será concentrada em apenas um deles¹¹².

Quanto ao direito brasileiro, são grandes os esforços, principalmente da Comissão de Valores Mobiliários, para melhorar, qualitativa e quantitativamente, os níveis de informação compulsória que devem ser prestados pelas partes interessadas em negócios que envolvam potenciais benefícios privados¹¹³.

¹⁰⁹ *Transparência*, cit., p. 142. No mesmo sentido, GOSHEN, Zohar, *The efficiency of controlling corporate self-dealing*, cit., p. 395.

¹¹⁰ PANTANO, Tania, *Os limites da intervenção judicial*, cit., p. 143.

¹¹¹ GOSHEN, Zohar, *The efficiency of controlling corporate self-dealing*, cit., p. 404, “furthermore, a determination of the ‘objective’ value of an asset is not an exact science since the court must base its decision on value assessments made by professionals. These assessments are influenced by assumptions that reflect the subjective viewpoint of the appraiser, including assumptions about whether certain future events will occur and their likely effect. Moreover, these assessments are subject to tendentiousness; specifically, a rendered opinion is liable to be slanted to meet the demands of the party who has commissioned it.”

¹¹² DIAS, Luciana, *Transparência*, cit., p. 140. Além disso, não se pode olvidar que a própria escolha regulatória representa um custo para os agentes do mercado, não só os decorrentes das prescrições legais postas, mas também os custos das omissões legislativas, no sentido do que ROE, Mark J., *Corporate Law’s Limits*, cit., p. 253, classifica como “gaps in protection”.

¹¹³ DIAS, Luciana, *Transparência*, cit., p. 177-190.

Apesar disso, quando o assunto é *self-dealing transactions*, o mecanismo jurídico que mais se sobressai, na Lei n. 6.404/76, é o controle *ex post* dos contratos de interesse do controlador pela regra de responsabilidade, que se desdobra em aspectos de direito material e de direito processual.

Deixando-se de lado as extensas discussões sobre conflito de interesses e a interpretação do artigo 115 (que, como já mencionado, tem poucas implicações para as finalidades dessa dissertação), nota-se que além de a contratação entre controlador e controlada não ser proibida, a lei societária nem mesmo fornece relevantes entraves *ex ante* a este tipo de negócio¹¹⁴.

O sistema brasileiro opera em uma lógica de reconhecimento e tutela dos amplos poderes do acionista controlador (artigo 116, caput¹¹⁵), contrabalanceados pelos deveres fiduciários (artigo 116, parágrafo único) e, conseqüentemente, pela regra de responsabilidade civil na repressão ao descumprimento destes deveres (artigo 117¹¹⁶).

¹¹⁴ Com exceção da necessidade de aprovação prévia pelo conselho de administração dos contratos previstos no artigo 142, VIII da Lei n. 6.404/76, como mencionado na introdução dessa dissertação. Ademais, a lei societária fornece estratégias *ex ante* em operações societárias envolvendo o controlador e a controlada, como, por exemplo, a necessidade de submissão da incorporação da controlada a uma série de procedimentos especiais previstos nos art. 264. Essas estratégias serão avaliadas apenas pontualmente, uma vez que as operações de reorganização societária não estão compreendidas diretamente no objeto deste trabalho.

¹¹⁵ Lei n. 6.404/76, “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

¹¹⁶ Lei n. 6.404/76, “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

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

§ 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

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

Em resumo, com relação às contratações entre controlador e controlada, a lei dispõe de apenas um mecanismo jurídico de prevenção de ilicitudes (artigo 142, VIII, da Lei n. 6.404/76), que não se aplica a todos os ajustes firmados por essas partes. Em geral, destarte, permite-se a celebração desses contratos sem que se exija análise intrassocietária prévia¹¹⁷.

A regulação prevê um mecanismo jurídico prevalentemente repressivo, posterior à celebração do negócio, que impõe o dever de reparar se a conduta do controlador tiver ultrapassado os limites¹¹⁸ contidos nos *standards*¹¹⁹ previstos na lei. Estes visam exatamente impedir a extração de benefícios privados ilícitos, que estão ligados, na maioria das vezes, ao desvio ou à apropriação de recursos¹²⁰ da controlada pelo controlador.

Como se perceberá adiante, se é certo que, neste tema, a compreensão do que sejam benefícios privados lícitos ou ilícitos passa obrigatoriamente pelo conhecimento dos critérios definidos pela regra de responsabilidade nos artigos 117, §1º, alínea f e artigo 245 da Lei n. 6.404/76, é igualmente certo que a tarefa de descrever e interpretar esses parâmetros inclui uma série de dificuldades, principalmente ao se ter que adentrar na análise do mérito de uma decisão negocial.

¹¹⁷ SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller, *Operações de crédito dentro de grupos financeiros*, cit., p. 253, “o direito brasileiro utiliza amplamente a estratégia jurídica baseada em princípios que devem pautar a conduta dos administradores e controladores, deixando para a análise *ex post* as condições do negócio. Em linhas gerais, a legislação nacional societária estabelece as diretrizes para que as operações com partes relacionadas deem-se em condições de mercado e não causem prejuízo à companhia e aos seus investidores”.

¹¹⁸ EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, v. I, cit., p. 652, “o que se verifica no Direito Comparado é a aceitação de negociações entre partes relacionadas, porém a legislação societária submete-as a determinadas limitações, cujo objetivo básico é o de impedir que tais negócios sejam realizados em condições menos favoráveis para a companhia do que ocorreria se firmados com terceiros”.

¹¹⁹ Sobre a constatação de que *standards* permitem, de certa forma, algum tipo de benefício privado do controle, concernente com o que já se encontra no cálculo dos minoritários, veja-se GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N., *Controlling controlling shareholders*, cit., p. 791 e BOITEUX, Fernando Netto, *Responsabilidade civil do acionista controlador e da sociedade controladora*, Rio de Janeiro, Forense, 1988, p. 14.

¹²⁰ ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, *Related-Party Transactions*, cit., p. 154, “related-party transactions include the routine forms of abusive insider behavior that have come to be dubbed ‘tunneling’ in the economic literature, a category that includes all forms of misappropriation of value (assets, cash flows, or the company’s equity itself) by corporate insiders.”

CAPÍTULO 2. RESPONSABILIDADE CIVIL DO ACIONISTA CONTROLADOR EM RAZÃO DE CONTRATOS COM A COMPANHIA CONTROLADA: DIREITO MATERIAL

2.1. Artigo 117, §1º, alínea f e artigo 245 da Lei n. 6.404/76: dificuldades interpretativas

O artigo 117 da Lei n. 6.404/76 prevê que “o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder”.

Dentre as modalidades exemplificativas de exercício abusivo de poder dispostas no §1º do mesmo artigo, a alínea f prescreve: “contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas”.

O artigo 117 representa a regra geral de responsabilidade civil do acionista controlador e está inserido entre as normas concernentes à sociedade anônima isolada.

No regramento dos grupos de sociedades, a Lei n. 6.404/76 traz outro enunciado, semelhante ao anterior: “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo”.

Esses dispositivos têm redação relativamente clara. Entretanto, a aplicação deles no caso concreto pode se revelar desafiadora. Isso porque a interpretação frequentemente demanda conhecimento técnico sobre o negócio das partes e sobre o mercado específico em que a operação se desenvolve.

Os parâmetros de “favorecimento” ou “equitatividade” podem ser de difícil compreensão por julgadores que estejam alheios à realidade negocial.

Ademais, há ocasiões em que as peculiaridades fáticas dos contratos fazem com que a avaliação de licitude escape de critérios intuitivos, como a lógica da subsunção do “valor da prestação” ao “valor de mercado”.

O cenário torna-se ainda mais complexo quando essa avaliação tangencia o escrutínio da discricionariedade na tomada de decisões empresariais (como se sugeriu nas situações (a), (b), (c), (d)). Nesse âmbito, analisar e, quem sabe, condenar, posteriormente, uma

decisão empresarial proferida em um dado contexto, pode significar a injusta repressão de um evento que talvez representasse uma saída adequada ao tempo em que foi escolhida.

Recorrer aos exemplos ajuda a expor essas dificuldades. À luz dos parâmetros fornecidos acima, quais dos contratos citados nos cenários hipotéticos violariam esses limites?

A resposta inicial a essa pergunta parece ser mais facilmente deduzida na situação (e): a total falta de condições adequadas de contratação, a insuficiência de meios jurídicos para recuperação do dinheiro investido e o desvio de finalidade do contrato (ao ser comparado com o objeto social) são fortes indícios de que o pacto celebrado está envolto pela anormalidade.

As respostas começam a se sofisticar, em grau de complexidade, a partir da situação (a). Neste caso, além da possibilidade de existir alguma vantagem não só ao controlador, mas também à companhia controlada, o que já diferencia, *prima facie*, este exemplo do anterior, na situação (a) podem ser traçados métodos objetivos de avaliação da licitude da avença: o minério de ferro é uma *commodity* cujo valor de mercado (por exemplo, “p”) é facilmente acessível. Em um escrutínio superficial, é possível estimar se o ajuste é razoável, ao menos quanto à variável “preço”.

Assim, se o contrato de compra e venda de minério tivesse como preço “p+1”, “1” seria o montante correspondente ao benefício fruído exclusivamente pelo controlador. Não faz muito sentido, à luz da cognição sumária provocada pelo enunciado, que a companhia perca “1” de seus recursos por contratar com uma parte especial, se ela puder economizar essa quantia, contratando livremente no mercado, sob as mesmas condições.

Por outro lado, e se o contrato previsse o preço “p”, mas estabelecesse condições especiais de pagamento dos insumos (por exemplo, à vista, enquanto outros fornecedores admitissem pagamento à prazo)? Haveria favorecimento à controladora X, porque a companhia controlada Y não teria considerado a oferta de outros fornecedores, no mesmo preço, com prazo alongado de pagamento? Ou o fato de a controlada conhecer com detalhes a situação financeira de X e saber que não correria o risco de interrupção do fornecimento lhe seria mais vantajoso, diante à redução do risco de desabastecimento e dos custos de transação?

O raciocínio repete-se na situação (b), com a incorporação de outras variáveis. Neste caso, os caminhões usados, que não são classificáveis como *commodity*, podem ter seu valor definido por uma série de elementos como marca, modelo, ano, estado de conservação.

Além da maior dificuldade na definição do “preço”, pode-se interrogar não só a condição de pagamento (“à vista”), mas também a proporção do valor do contrato ante os ativos da companhia (“10%”). Suscitam-se dúvidas sobre a conveniência e a oportunidade do ajuste, tendo-se em vista as consequências para o caixa da controlada e a relação, talvez apenas lateral, dos caminhões com o seu objeto social.

O contexto em que a celebração do contrato foi realizada é um ponto que merece especial atenção na situação (c). Momentos de restrição de crédito podem tornar árdua a tarefa de avaliar cláusulas de um contrato de mútuo, o qual, ainda que seja fora do praticado no mercado em ocasiões semelhantes, em função do risco de crédito, talvez seja a única solução para preservação da empresa, frente à inexistência de outras fontes que se disponham a conceder recursos para a companhia.

O exame da situação (d) provoca ainda maiores desafios, não só por causa da adição, mas também da indeterminação, de novas variáveis. Neste sentido, é difícil mensurar o valor presente de um projeto ainda inacabado e o seu potencial valor futuro, se os investimentos fossem concluídos.

Igualmente, pela ausência de mercado de um bem inexistente – a saber, o mercado de um eventual produto tecnológico ainda em desenvolvimento – não existe um inequívoco parâmetro para se compreender qual seria o valor que um terceiro provavelmente pagaria pela aquisição da subsidiária, nem se esta quantia seria maior ou menor que a oferecida pelo controlador.

Lembre-se, outrossim, que não se saberia dizer, de antemão, na análise da situação (d), quais seriam os custos de transação ao se envolver um terceiro no negócio, que poderiam ser decorrentes da informação (aquisição da informação pelo terceiro, compreensão adequada da informação, possibilidade de concorrência futura) e da própria negociação (assessores financeiros e jurídicos, elaboração de instrumentos contratuais).

O que se começa a perceber é que, a depender da conjuntura, uma contratação que pareça, em tese, realizada com favorecimento ou sem equitatividade, pode não ser abusiva ou, por meio de uma compreensão abrangente da regra de responsabilidade, pode não ocasionar o dever de reparar, diante da ausência de dano à controlada ou de nexo de causalidade entre a conduta do controlador e o prejuízo sofrido.

Mesmo o parâmetro de “condições estritamente comutativas” do artigo 245 da Lei n. 6.404/76 traz uma série de outras incertezas.

Se por comutatividade entende-se, na linha da teoria geral dos contratos¹²¹, o conhecimento de antemão das prestações de ambas as partes, com relativa equivalência de valores, imagine-se que o preço da venda da subsidiária da situação (d) fosse composto por uma pequena parte paga à vista pelo controlador e por uma porcentagem sobre o sucesso nas vendas futuras, caso o produto fosse lançado no mercado.

Neste exemplo, suponha-se que o montante pago de imediato pelo controlador à controlada não fosse suficiente para cobrir os elevados custos que a companhia teve com a implantação dos laboratórios, mas fosse suficiente para suprir as novas prioridades, traçadas pelo departamento financeiro da controlada.

Considere-se que a participação na receita das vendas do produto inovador, caso existente, pudesse cobrir os custos de implantação e trazer lucro considerável a companhia. Por outro lado, na hipótese de inexistir viabilidade técnica/econômica/financeira para lançamento do produto, o controlador teria a propriedade dos referidos bens, tendo pago muito pouco por isso, e a companhia teria prejuízo.

A inserção deste elemento de álea no contrato celebrado entre controlador e controlada seria o bastante para quebrar as “condições estritamente comutativas” e, por isso, configurar o abuso do poder de controle?

As respostas são casuísticas. A amplitude hermenêutica da regra de responsabilidade não fornece, de plano, solução para todas essas questões. Para o julgamento do abuso do poder de controle, há conceitos conexos esclarecedores que não podem ser ignorados.

Todo esse instrumental teórico é orientado pela necessidade de se viabilizar a “existência jurídica de uma minoria”¹²² diante da prevalência constante do majoritário.

¹²¹ PEREIRA, Caio Mário da Silva, *Instituições de Direito Civil*, 13 ed., v. III – Contratos, Rio de Janeiro, Forense, 2009, p. 58-59, “são comutativos os contratos em que as prestações de ambas as partes são de antemão conhecidas, e guardam entre si uma relativa equivalência de valores. Não se exige a igualdade rigorosa destes, porque os bens que são objeto dos contratos não têm valoração precisa. Podendo ser, portanto, estimadas desde a origem, os contratantes estipulam a avença e fixam prestações que aproximadamente se correspondem”.

¹²² LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *Direito das companhias*, vol. 1, Rio de Janeiro, 2009, p. 868. Para ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 55, “perante uma maioria estável, os minoritários são meros acompanhantes, assistentes, uma vez que jamais podem contar com a possibilidade de influenciar a política societária. A função da proteção à minoria é evitar os riscos de uma desigualdade de tratamento, quando a relação de supremacia e subordinação se torna uma relação estável de dominação.”

2.2. Abuso do poder de controle e abuso de direito

O poder de controle é um poder-dever, também definido pela doutrina como direito-função¹²³, já que não deve ser totalmente exercido conforme o livre arbítrio de seu titular.

O acionista controlador tem o direito e o dever de exercer o poder de controle, que consiste em “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” (artigo 116, alínea a), de modo que o utilize “com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a sua função social” (artigo 116, parágrafo único).

Aquele que ultrapassa o fim prescrito em lei, abusa do poder (ou abusa do direito-função), como dispõe o artigo 117 da Lei n. 6.404/76. Logo, sendo o abuso do poder de controle uma espécie de abuso de direito¹²⁴, a discussão pode partir de sua base legal, a saber, a regra prevista no artigo 187 do Código Civil, segundo a qual: “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

O abuso de direito ocorre nas situações em que se tem, na origem, a licitude de uma posição jurídica subjetiva¹²⁵ reconhecida pelo ordenamento, mas que, de acordo com o

¹²³ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, Atos e operações societárias em fraude à lei, visando à tomada ilícita do controle de companhia aberta. Abuso do poder de controle e conflito de interesses caracterizados. Invalidez, in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, São Paulo, Malheiros 2009, p. 285, “o controle, se sob determinada perspectiva é um poder, pois seu exercício influi na esfera jurídica alheia, é, sob outra, um direito de quem o detém”. Sobre direito de controle, veja-se COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder*, cit., p. 315, “o titular do controle exerce a soberania societária. Não vai nisto nenhuma aberração. Ao contrário, a existência de um direito de controle representa um elemento indispensável na economia social, embora ele não tenha sido sublinhado, como deveria, na estrutura do modelo legal, até o advento da Lei n. 6.404/76. Não há sociedade sem poder, e sem organização do poder – ou seja, sem direito – como salientamos desde as páginas introdutórias”. Na mesma perspectiva, EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, v. I, cit., p. 677, “o poder de controle na sociedade anônima é atribuído ao seu titular para a consecução de determinadas finalidades, constituindo assim um ‘direito-função’. Como ele não constitui um poder absoluto, o legislador estabeleceu determinadas regras visando a prevenir e reprimir eventuais abusos praticados pelo acionista controlador” e Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2008/1815, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 28.04.2009, p. 6.

¹²⁴ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *A lei das S.A.*, v.2, cit., p. 233, CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações*, cit., p. 77-80. Conforme ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 172-173, “compreende-se tenha ela [teoria do abuso de direito] gozado, e ainda hoje goze, de prestígio no direito acionário brasileiro em matéria de abusos cometidos por controlador ou administrador, pois para ambos foram estabelecidas específicas funções (LSA, arts. 116, 117 e 154), as quais são autênticos poderes/deveres” e p. 173, “os poderes do controlador e dos administradores de companhia foram legalmente estruturados para cumprir específicas funções – entendido o termo função como vinculação a certos objetivos. Não se limitou o legislador a assinalar limites negativos.” Igualmente, FRONTINI, Paulo Salvador, *Função Social da Companhia: Limitações ao Poder de Controle*, in ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord), *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos, liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo, Malheiros, 2011, p. 546-547.

¹²⁵ VINHAS, Tiago Cação, *Sham Litigation: Do Abuso do direito de petição com efeitos anticoncorrenciais* (Dissertação de Mestrado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2014, p. 66, “a fórmula ‘abuso de direito’ não deixa de ser a melhor expressão encontrada até hoje para exprimir a ideia

exercício que lhe é dado pelo seu titular, converte-se em um comportamento ilícito¹²⁶. Consoante J. M. C. ABREU¹²⁷, trata-se de cumprimento à estrutura e de descumprimento à função.

Três são as suas principais características formadoras¹²⁸: (i) legalidade aparente; (ii) titularidade de posição jurídica subjetiva; (iii) ilicitude que se refere não à posição jurídica subjetiva, mas ao seu modo de exercício.

Os “limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes” representam cláusula geral¹²⁹, cuja elasticidade hermenêutica¹³⁰ demanda do

do exercício de posições jurídicas que, embora correto em si, seja inadmissível em relação ao sistema jurídico em que está inserido”. Conforme ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Do abuso de direito: ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*, reimpressão da edição de 1999, Coimbra, Almedina, 2006, p. 67, “a palavra direito tem de ser entendida em sentido muito amplo, envolvendo toda e qualquer prerrogativa jurídica subjectiva, os ‘poderes’, as ‘faculdades’, as ‘liberdades’. Deixando de lado estas classificações – longe de lograrem consenso doutrinal –, há de se reconhecer que a razão do sancionamento do comportamento abusivo tanto vale para os direitos como para as outras prerrogativas privadas.” No mesmo sentido, BOULOS, Daniel M., *Abuso do direito no novo Código Civil*, São Paulo, Método, 2006, p. 20.

¹²⁶ VINHAS, Tiago Cação, *Sham Litigation*, cit., p. 78, “o ato abusivo, portanto, embora tenha uma aparência inicial de legalidade, é exercido com desvio de finalidade e, portanto, passa a ser considerado irregular”. Trata-se de uma distinção entre os planos “formal-definidor” e “concreto-materialmente realizado”. Sobre essa distinção, veja-se ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Do abuso de direito*, cit., p. 22. De acordo com SÁ, Fernando Augusto Cunha, *Abuso do direito*, Lisboa, Centro de Estudos Fiscais da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos – Ministério das Finanças, 1973, p. 18, “quem abusa não actua, pelo menos aparentemente, sem direito: actua dentro do seu direito – e por aqui é que se poderá vir a aceitar e a defender a existência de uma figura jurídica a se, de uma qualificação jurídica autónoma perante a pura ilegalidade (carência de direito) ou ilicitude formal”.

¹²⁷ *Do abuso de direito*, cit., p. 46. Igualmente, SÁ, Fernando Augusto Cunha, *Abuso do direito*, cit., p. 616-617, “em toda e qualquer prerrogativa jurídica, é-nos dada uma estrutura que é axiologicamente fundada; se o sujeito viola o íntimo sentido da faculdade que lhe é reconhecida ou concedida, se o seu concreto comportamento é o oposto do valor que materialmente lhe preside e a orienta mas se mascara, na aparência, com o respeito dos limites logico-formais da norma que a concede ou reconhece, se finge (ou se acoberta com) os quadros estruturais de uma determinada faculdade, deparamo-nos com a mesma realidade dogmática que tecnicamente vem sendo individualizada como abuso do direito.”

¹²⁸ VINHAS, Tiago Cação, *Sham Litigation*, cit., p. 79.

¹²⁹ BOULOS, Daniel M., *Abuso do direito*, cit., p. 72, “cláusulas gerais, que são normas abertas, vagas, gerais. Trata-se, em resumo de técnica legislativa, amplamente utilizada no último século em vários países, em diversos ramos do Direito, que se exprime como uma categoria conceitual genérica que assume standards valorativos próprios de um determinado ambiente social e que, indubitavelmente, confere ao juiz uma margem maior de discricionariedade – propriamente dita ou não – quanto aos fatos que lhe são apresentados, permitindo uma adaptação do direito ao caso concreto”. Na visão de PRADO, Viviane Muller, *Reflexões sobre enforcement de normas societárias*, in SARNO NETO, Andrea di et al, *Poder Judiciário e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro* (série direito em debate), São Paulo, Saraiva, 2008, p. 121, “no ordenamento jurídico brasileiro, existem regras que trazem expressões cujo sentido são definidos dentro da dogmática jurídica e com a análise do caso concreto. São normas que trazem consigo princípios, conceitos indeterminados, cláusulas gerais, prevendo standards para o comportamento dos agentes que dela são destinatários. As denominadas regras incompletas têm evidentemente maior complexidade para o seu enforcement e a determinação da previsibilidade do seu resultado” e p. 121-122, “a legislação societária nacional contém vários conceitos abertos, cujo conteúdo deve ser definido a partir da análise do caso concreto. Aliás, grande parte dos limites para a atuação do acionista controlador está relacionada com conceitos como interesse social, conflito de interesses e abuso do poder de controle.”

¹³⁰ VINHAS, Tiago Cação, *Sham Litigation*, cit., p. 100, “os conceitos de ‘finalidade econômica e social’, ‘boa-fé’ e ‘bons costumes’ são bastante abertos e elásticos, e essa característica, inclusive, auxilia o julgador na identificação de um ato abusivo”. SÁ, Fernando, *Abuso do direito*, cit., p. 21, “a uma observação mais atenta, o abuso do direito revela-se-nos, afinal, como o sinal exacto (ou um dos sinais mais exactos) de que o mundo

intérprete a fixação de critérios para aferição do abuso, tarefa que se realiza a partir da investigação da finalidade¹³¹ do direito em análise.

Sobre o assunto central desta dissertação, note-se, inicialmente, que a atribuição de personalidade jurídica a um ente não-natural representa um instrumento finalístico¹³², que, no caso das sociedades, deve ser utilizado para a consecução do escopo comum dos sócios¹³³.

A “comunhão de fim” é, para T. ASCARELLI, elemento nuclear da definição do contrato plurilateral. É que determina “o alcance dos direitos e deveres das partes”¹³⁴, que, em última análise, devem ser coordenados para o desenvolvimento da atividade econômica a que a sociedade se destina¹³⁵.

Diferentemente dos contratos de permuta, em que se destaca a fixação de direitos subjetivos ligados à ideia de titularidade e domínio, nos contratos plurilaterais destaca-se a organização e a fixação de regras para utilização de bens pela coletividade unida por meio da vontade de persecução de um mesmo objetivo¹³⁶.

jurídico ultrapassou em muito os tradicionais quadros e molduras formalistas do conceitualismo, para ser a própria vida em norma, ou o constante aferir e confrontar da concreta realidade histórico-cultural com os valores jurídicos que lhe presidem, numa simbiose inelutável ou numa assimilação exigente de facto e direito”.

¹³¹ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Do abuso de direito*, cit., p. 17-18.

¹³² LORIA, Eli, *Companhia aberta: objeto social e operações de risco* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, 2012, p. 54. SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial no direito societário*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 62-63, “as organizações societárias são finalísticas também na medida em que o seu fim impõe toda uma dinâmica ao patrimônio, ficando ele – assim como os bens que o compõem – totalmente funcionalizado para a exploração de uma atividade lucrativa. Em razão disso, há um verdadeiro poder-dever por parte do titular desses bens: um poder de vinculá-los a certo objetivo; e um dever de aproveitá-lo em consonância com os interesses protegidos pela ordem jurídica, o que não significa que não possa haver harmonização entre um e outro. Assim se os bens de produção estiverem inseridos em uma organização empresarial, eles devem desempenhar, efetivamente, função de produção, consistindo em abuso a sua não utilização ou má utilização”. No mesmo sentido, ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 95, “(...) a personalidade jurídica é técnica de separação patrimonial que existe em função do direito de garantia dos terceiros, mas, também, técnica que garante a função de produção. Por isso, os credores possuem a legítima expectativa de que a empresa empregue seus ativos apenas o exercício do seu objeto, cabendo ao controlador e aos administradores protegê-los da sua malversação”.

¹³³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder*, cit., p. 330, “os sócios reúnem-se para a realização do objetivo comum. O interesse social consiste, pois, no interesse dos sócios à realização desse escopo. Daí a possibilidade de existência de um conflito entre sócio e sociedade, na medida em que aquele persegue, enquanto sócio, objetivos diversos desse escopo comum. Em matéria societária, esse escopo comum decompõe-se em dois elementos: o objetivo final e o modo de sua realização. O objetivo final é a produção de lucros, com a sua repartição entre os sócios; e nisto vai a diferença específica entre sociedade e associação. Ora, ao controlador, mais do que a qualquer dos outros participantes na sociedade, compete o dever de atuar em vista da realização dessa finalidade, não só pelo exercício do voto, mas também fora da assembleia, definindo a política empresarial e promovendo a sua aplicação pelo órgão administrativo.”

¹³⁴ Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, 1ª reimpressão, São Paulo, Quorum, 2008, p. 395.

¹³⁵ ASCARELLI, Tullio, *Problemas*, cit., p. 396. É, afinal, o que se extrai do seguinte excerto do Código Civil: “Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.”

¹³⁶ ASCARELLI, Tullio, *Problemas*, cit., p. 397, “os contratos plurilaterais visam, ao contrário, justamente a disciplinar a utilização dos bens a que se referem. Os atos que, na hipótese da propriedade individual, constituem apenas manifestações do lícito jurídico, passam, ao contrário, a ser objeto de disciplina jurídica pormenorizada, dada a necessidade de se delimitar de um lado os direitos de cada parte no contrato e, de outro lado, os direitos individuais de cada partes e os coletivos de todas”. Conforme ADAMEK, Marcelo Vieira von,

A limitação de responsabilidade dos sócios tem, na origem, como função primordial, estimular o próprio desenvolvimento da atividade da sociedade.

Em estudo histórico deste tema, W. WARDE JÚNIOR demonstra que a mitigação de riscos derivada desta limitação permitiu, ao longo do tempo, o crescimento nos investimentos e na abrangência da atuação das sociedades, ao proporcionar a diminuição do custo de capital impedindo-se que os sócios assumissem individualmente para si os encargos do negócio¹³⁷.

Destaca o autor que, ao entrarem em uma sociedade, os sócios contribuem com o capital e alienam os poderes de disposição de seus bens conferidos à sociedade na forma de entradas. O direito decorrente deste fato teria marcante natureza creditória, a justificar a limitação de responsabilidade, pois o poder empresarial, de organização dos bens de produção, teria sido transferido a outra pessoa¹³⁸. Sob essa perspectiva, até mesmo os direitos políticos de sócio teriam como função básica garantir o crédito representado pela futura e potencial partilha dos resultados.

Se a alienação do poder de dispor dos bens que compuseram as entradas justifica a limitação de responsabilidade, a apropriação desses mesmos bens dá causa à imputação de responsabilidade dos sócios.

A apropriação e a organização dos meios de produção corrompem a estrutura organizacional típica dessas sociedades, por determinarem a transferência do controle empresarial da sociedade para o sócio a quem,

Abuso de minoria, cit., p. 38, contrato de sociedade é “contrato de comunhão de escopo, de cooperação e, pois, duradouro – o que facilmente explica a relevância do fim comum na sociedade e a maior intensidade dos deveres acessórios ou laterais de conduta (Nebenpflichten) decorrentes da boa-fé objetiva, no âmbito da relação jurídica societária.” Há, ainda, uma grande diferença na interpretação da confiança entre os contratos de permuta e os contratos de sociedade. Como aponta MARTINS-COSTA, Judith, *A Boa-fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação*, São Paulo, Marcial Pons, 2015, p. 332, “do vínculo de administração nascem, em relação à sociedade, deveres fiduciários do administrador. Esse deve agir de acordo com a posição de confiança ostentada, considerando, sempre, o interesse do fiduciante. A principal consequência de reconhecer-se como fiduciária uma relação está na imposição de estritos deveres jurídicos (positivos e negativos) ultrapassando a simples honestidade exigida em qualquer relação de intercâmbio.”

¹³⁷ WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*, Belo Horizonte, Del Rey, 2007, p. 132, “a limitação de responsabilidade apareceu como uma resposta a esse fundamento econômico condicionante das políticas públicas de época. Afirmou-se com o aprimoramento das formas societárias, para adequá-las a princípios e técnicas de direito e mitigar os riscos experimentados pelo comerciante; para fomentar investimentos e, portanto, potencializar os ganhos experimentados no comércio exterior” e p. 156, “a limitação de responsabilidades é, desde logo, principalmente por sua capacidade de mitigar riscos, vista por muitos como fator preponderante na diminuição dos custos do capital necessário à empresa”. Na mesma direção, LORIA, Eli, *Companhia aberta*, cit., p. 54.

¹³⁸ WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, *Responsabilidade dos sócios*, cit., p. 271, “a transferência de propriedade das entradas que irão compor o capital social (em suas vertentes formal e real), e consequente perda dos direitos de usar, gozar e dispor desses importantes meios de produção são determinantes para a irresponsabilidade patrimonial dos sócios, a quem, por esse motivo, não se pode atribuir a condição de empresário, e, portanto, a responsabilidade que dela decorre”.

alçado por sua própria conduta à condição de empresário, imputa-se responsabilidade. A responsabilidade, como se sabe, é imputada pela aquisição e exercício do poder de dispor, como se fosse dono, dos meios de produção¹³⁹.

Surge, nesta perspectiva, uma distinção entre poder de controle empresarial e poder de controle societário. Enquanto o primeiro é conferido à sociedade¹⁴⁰, titular dos meios de produção, que os organiza livremente (inclusive por meio de uso, fruição e disposição de seus bens) para o exercício da atividade, o poder de controle societário refere-se ao sócio, que, reconhecido pela lei, pode influenciar¹⁴¹ os rumos dos negócios sociais tendo em vista seu interesse de maximizar o direito de crédito que têm contra a sociedade¹⁴².

Ao ultrapassar a influência legítima nos negócios e tomar para si a livre disposição de meios de produção, o acionista controlador assume o poder de controle empresarial de titularidade da sociedade, apropriando-se indevidamente dos elementos da empresa (que não pertencem à condição, nem ao rol dos direitos de sócio)¹⁴³⁻¹⁴⁴.

¹³⁹ WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, *Responsabilidade dos sócios*, cit., p. 298. Na mesma linha, BOITEUX, Fernando Netto, *Responsabilidade civil*, cit., p. 50.

¹⁴⁰ Em outras palavras, é a sociedade empresária quem exerce a atividade econômica organizada e não o seu acionista controlador. Veja-se “Código Civil, Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.”

¹⁴¹ DINIZ, Gustavo Saad, *Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade*, Belo Horizonte, Fórum, 2012, p. 157, “no que concerne ao controle interno, a doutrina alemã desenvolveu a ‘teoria do controle com influência devastadora’ (existenzvernichtenden Eingriffes), a partir dos julgamentos de responsabilidade nos grupos de sociedades [i. 34]. Em verdade, a atuação da controladora deve se dar com a preservação da controlada e, por consequência, ‘atribui-se responsabilidade ao controlador, cuja influência sobre o patrimônio e o destino da sociedade permite concluir por sua indiferença quanto à preservação da controlada’. Ainda nesta análise, Walfrido Warde expõe que ‘não se verifica ‘influência devastadora’, ou mesmo a subordinação do patrimônio social aos interesses do sócio, nos casos em que a insolvência decorre de um julgamento negocial equivocado (unternehmerische Fehlentscheidung).”

¹⁴² WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, *Responsabilidade dos sócios*, cit., p. 305, “o exercício do poder de controle societário permite influenciar a vontade da sociedade, mas não a determina. O detentor do controle societário não é, ademais, o organizador dos meios de produção e, portanto, o empresário. A sociedade é a protagonista da atividade empresarial e, por isso, responsável por seu exercício. Se, entretanto, o sócio – detentor do poder de controle societário – apropriar-se dos meios de produção, passando a organizá-los para o exercício da empresa, ele adquiriria, também, o controle empresarial e, em consequência, tornar-se-á responsável pela empresa”.

¹⁴³ CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, Poderes de Controle no Âmbito da Companhia, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 500, “o controle societário somente pode ser exercido pelo sócio, titular de ações que lhe conferem direitos de sócios, manifestos em assembleia ou de outras formas admitidas, como as ações (judiciais) sociais, sendo-lhe vedada a apropriação da empresa e dos meios de empresa. Simultaneamente, o controle da empresa, logo, dos ativos da sociedade e dos meios de produção, é a sociedade empresária quem o exerce, por meio dos órgãos de administração, cujos membros, pessoas físicas, praticam atos visando o atingimento dos fins sociais”.

¹⁴⁴ CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, A “Teoria Histórica da Disciplina da Responsabilidade dos Sócios” e os Precedentes em Matéria de Desconsideração da Personalidade Jurídica, in CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (coord.), *O Direito de Empresa nos Tribunais Brasileiros*, São Paulo, Quartier Latin, 2010, p. 267, “assim, se – conceitualmente – não se confundem os controles empresarial e societário, por outro lado, em alguns casos, para praticar abuso de poder de controle

Parece óbvio, mas é um relevante ponto de partida perceber que os contratos entre controlador e controlada não devem funcionar como meio de tomada dos bens da segunda pelo primeiro¹⁴⁵. A lei reconhece o direito do controlador de influenciar a vontade social para a celebração deste tipo pacto, mas a contratação deve se enquadrar no escopo comum dos sócios e deve justificar-se diante da atividade econômica exercida pela sociedade.

A finalidade do direito-função de controle, nos termos do art. 116, parágrafo único, está necessariamente ligada à realização do fim social¹⁴⁶. Por isso, o reconhecimento jurídico do poder do controlador não lhe confere liberdade absoluta. Representa, apenas, o prestígio ao princípio majoritário, de forma a tutelar a organização da sociedade¹⁴⁷, sob pena de paralização da sociedade por ações, caso suas questões tivessem que ser decididas por unanimidade.

Sobre o fim social, há de se ter em vista os dois prismas do mesmo conceito: o fim imediato e fim mediato¹⁴⁸. O primeiro representa a atividade econômica exercida pela sociedade, cujas diretrizes podem ser encontradas na cláusula do objeto social¹⁴⁹. O segundo

societário, é necessário deter, também, o controle empresarial (...) nesses casos o controlador apropria-se dos meios de produção e os organiza para o exercício e empresa dedicada à satisfação de seus interesses. Torna-se, portanto, empresário a quem, mesmo que a norma determine apenas o dever de reparar danos, pode-se imputar ilimitada responsabilidade patrimonial”. No mesmo sentido, BORBA, José Edwaldo Tavares, *Direito societário*, 12 ed, Rio de Janeiro, Renovar, 2010, p. 352.

¹⁴⁵ Trata-se, assim, de uma regra geral de “vedação de usurpação de bens ou direitos alheios”, devendo-se identificar e reprimir a vantagem indevida, como aponta FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Atos e operações societárias em fraude à lei*, cit., p. 290 e p. 295.

¹⁴⁶ SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial*, cit., p. 61, “quando alguém se associa a outras pessoas para formação de uma sociedade, acaba perdendo um pouco da sua liberdade em razão da vigência do princípio da maioria – isto é, aliena-se uma parcela da liberdade em função do fim social (mas se uma deliberação da companhia se afastar do fim social, é possível anulá-la).”

¹⁴⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 43-44, “a escolha fundamental do legislador pátrio pelo princípio majoritário nas sociedades de capitais e naquelas preordenadas a estruturar empresas de maior porte, parte da ideia de que apenas ele possibilita, no tráfego jurídico, a necessária formação unitária da vontade coletiva: exigir a unanimidade asseguraria a participação de todos em cada decisão, mas tornaria a sociedade incapaz de agir, na medida em que a simples discordância de um comprometeria a decisão.”

¹⁴⁸ SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial*, cit., p. 60, “no caso das sociedades, seu objeto é o exercício de uma atividade econômica (escopo-meio) e o seu objetivo é a obtenção de lucro a partilha dos resultados (escopo-fim).” Para COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder*, cit., p. 330, “Em matéria societária, esse escopo comum decompõe-se em dois elementos: o objetivo final e o modo de sua realização. O objetivo final é a produção de lucros, com a sua repartição entre os sócios; e nisto vai a diferença específica entre sociedade e associação. Ora, ao controlador, mais do que a qualquer dos outros participantes na sociedade, compete o dever de atuar em vista da realização dessa finalidade, não só pelo exercício do voto, mas também fora da assembleia, definindo a política empresarial e promovendo a sua aplicação pelo órgão administrativo.” No mesmo sentido, FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Atos e operações societárias em fraude à lei*, cit., p. 295.

¹⁴⁹ Sobre o conceito de objeto social de sociedade empresária, LORIA, Eli, *Companhia aberta*, cit., p. 42, “(...) um determinado ramo da atividade econômica em que a sociedade atuará para buscar lucros a serem divididos entre seus acionistas”. O mesmo autor classifica em 3 tipos: simples, complexo/múltiplo (gêneros distintos, mas, muitas vezes, complementares), específico (único negócio que, quando findo, resulta em geral na dissolução).

é a razão pela qual a sociedade anônima se origina e exerce a atividade: a obtenção do lucro¹⁵⁰.

Os contratos entre controlador e controlada não devem, em geral, extrapolar a atividade prevista no objeto da controlada. O exemplo prático mais comum é o que acontece na situação (e): sociedade controlada que exerce atividade relacionada a radiodifusão atua como mutuante do controlador. Subtraem-se recursos que deveriam ser investidos na controlada para o financiamento de terceiros que não trazem qualquer benefício à controlada.

A Lei n. 6.404/76 estabelece, assim, na orientação para rumos estranhos ao objeto social, o núcleo do abuso do poder de controle¹⁵¹⁻¹⁵².

Contratos entre controlador e controlada também não podem desrespeitar o fim mediato¹⁵³ da companhia, independentemente de sua conformidade com a atividade disposta no objeto. Na situação (a), mesmo que a compra de insumos esteja de acordo com o que se espera de uma siderúrgica, essa operação não ser destinada a atentar contra a produção do lucro da controlada, o que pode ocorrer meio de cláusulas expropriatórias (relacionadas a

¹⁵⁰ Lei n. 6.404/76, “Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.”

¹⁵¹ Isso se encontra até mesmo na primeira alínea do parágrafo que exemplifica condutas abusivas do controlador. Lido de outra forma, e por meio de uma interpretação sistemática, é possível perceber que todas as alíneas que sucedem, no parágrafo primeiro do artigo 117, de alguma maneira, têm relação com esta que se cita a seguir: “artigo 117, parágrafo 1º, a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional”.

¹⁵² Sobre a fundamental importância da análise do objeto social para a definição do abuso do poder de controle (e do abuso de poder, de modo geral, no âmbito da gestão das companhias), veja-se BARBOSA, Henrique Cunha, Responsabilidade de Administradores e Controladores: O “Caso Sadia” numa Incursão “guerreiriana” para Além do Dever de Diligência e da Ação Social, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 427, “ora, se o objeto social delimita a capacidade funcional da companhia – e, portanto, de seus órgãos –, sua realização se apresenta como única fonte legítima à geração de frutos e, daí, ao cumprimento de sua função social. O que significa dizer que o objeto social serve de bússola orientadora ao investimento dos acionistas minoritários e, por que não, do próprio grupo de *stakeholders* que se relaciona ou negocia com a companhia”. Expõem raciocínio semelhante a este GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Sobre a interpretação do objeto social, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 54, abr./jun. 1984, p. 68, GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Conflito de Interesses entre Sociedades Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembleias Gerais e Reuniões Sociais, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 51, jul./set. 1983, p. 29, GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 42, abr./jun. 1981, p. 59, ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 133, VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, *Curso de Direito Comercial*, 2 ed., v. 2, São Paulo, Malheiros, 2010, p. 33, LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo, Saraiva, 1980, p. 248.

¹⁵³ É o que CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 1, São Paulo, Saraiva, 1998, p. 21, classifica como aspecto teleológico do objeto social: “fim, nesse sentido, compreende tanto o aspecto teleológico (meta de toda sociedade anônima) quanto a atividade empresarial estabelecida no estatuto (plano contratual).”

preço, condição de pagamento, entre outras) que favoreçam o controlador em prejuízo da segunda¹⁵⁴.

Ainda de maneira genérica, é possível entender que contratações que não se justificam racionalmente sob a perspectiva do intuito lucrativo da controlada estão distantes do fim social¹⁵⁵.

Chega-se, assim, à comparação que a doutrina societária faz entre o abuso de poder de controle e o desvio de poder da doutrina administrativista.

Falando-se de desvio, subentende-se, evidentemente, uma via direta que deixou de ser seguida, para se atingir um algo ou se chegar a um resultado. Supõe-se, pois, antes de tudo, a falha de um objetivo ou finalidade, impostos pelo direito (...) desvio de finalidade, esse compatível com a observância das regras de procedimento formal, que disciplina o exercício do poder, o que torna o ato particularmente perigoso, pela dificuldade em que se encontram os prejudicados de comprovar a ilicitude; o desvio de poder consiste, assim, num afastamento não da forma mas do espírito da lei, representando um ato típico de *fraus legi* e não *contra legem*¹⁵⁶.

O desvio de finalidade¹⁵⁷ no exercício do direito representa uma ilicitude objetiva¹⁵⁸. Para a sua verificação, deve-se comparar, de um lado, a ação ou omissão, e de outro lado, o

¹⁵⁴ Sobre a impossibilidade do sócio prejudicar a potencialidade de obtenção do lucro pela sociedade, veja-se ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 167.

¹⁵⁵ O conceito de “fim social” é mais objetivo e concretizável (posto que aferível tanto na atividade econômica prevista no objeto, quanto no intuito lucrativo) que o genérico conceito de interesse social, que, ao menos para compreensão dos limites da contratação entre controlador e controlada não auxilia no fornecimento de parâmetros interpretativos. Sobre interesse social, veja-se a análise crítica de ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 87, : “a definição do conceito de interesse social é, desde longa data, um dos principais problemas do direito societário, ainda não resolvido em definitivo. Várias e várias teses foram buriladas sob a clivagem maior das teorias contratualista e institucionalistas, e todas constituem autênticas doutrinas políticas da sociedade: a sua construção não resulta de problemas postos; assume o caráter de pressuposto prévio, ponto de partida dogmático (na mais pura acepção do termo), a influenciar as soluções propostas para os problemas práticos suscitados no direito societário: a opção, portanto, não é neutra em seus efeitos.”

¹⁵⁶ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder*, cit., p. 316. Em maiores detalhes, os mesmos autores, p. 331 “o desvio de poder, como assinalamos, caracteriza-se pela elusão de disposições imperativas, pela sua observância meramente aparente ou formal, frustrando-se a finalidade da norma (...) é anomalia sempre ligada à opressão dos não controladores, à situação que na prática norte-americana denomina-se *intracorporate oppression* ou *freezing out* ou *squeezing out minority shareholders*”.

¹⁵⁷ Sobre aparência de finalidade lícita e finalidade real ilícita, a caracterizar o desvio, veja-se interessante exemplo em FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Atos e operações societárias em fraude à lei*, cit., p. 290.

¹⁵⁸ BOULOS, Daniel M., *Abuso do direito*, cit., p. 107, “a ilicitude subjetiva é aquela que leva em conta em juízo de valor acerca do comportamento de sujeito que se pressupõe livre e consciente, ao passo que a ilicitude objetiva deriva da análise tão-somente do comportamento do sujeito em comparação com a determinação contida no comando normativo” e p. 108, “com relação à segunda – ilicitude objetiva –, apura-se a ilicitude pelo cotejo da disposição legal que qualifica um determinado comportamento ou evento de ilícito com a atuação prática de determinada pessoa. Se dessa comparação for constatado que o comportamento contrariou o comando contido na norma, o ato é tido por ilícito. Elementos de natureza subjetiva, tais como a vontade ou mera consciência da pessoa, são de todo inoperantes para a configuração da ilicitude objetiva. O juízo de desvalor que conduz a conduta ou o evento ao plano da ilicitude é meramente objetivo, pouco importando o estado de espírito ou a crença de que estava imbuída a pessoa que assim agiu. Segundo esta concepção,

preceito legal que definiu (i) a finalidade do direito e (ii) o padrão de conduta esperado do agente para o cumprimento desta finalidade.

Por este motivo, é comum a leitura do artigo 187 do Código Civil sob a perspectiva da desnecessidade de avaliação da consciência do agente sobre o fato de ter ultrapassado os limites legais impostos ao seu direito¹⁵⁹, o que gera dúvidas sobre os elementos de responsabilidade civil aplicáveis nesses casos.

2.2.1. Responsabilidade subjetiva e culpa normativa

Veja-se, por exemplo, o Enunciado n. 37 da I Jornada de Direito Civil promovida pelo Conselho da Justiça Federal: “a responsabilidade civil decorrente do abuso do direito independe de culpa, e fundamenta-se somente no critério objetivo-finalístico”¹⁶⁰.

Diante disso, questiona-se: a utilização desse critério significa que a apuração da responsabilidade civil decorrente de todas as situações abusivas prescinde de verificação de culpa? Em outras palavras, todo abuso de direito faz surgir responsabilidade civil de natureza objetiva¹⁶¹?

A resposta é negativa. Em primeiro lugar, porque a objetividade que se propugna acima serve para demonstrar que o abuso de direito não ocorre somente em situações emulativas. Com isso, torna-se despicienda a prova de má-fé, dolo ou malícia¹⁶² de quem se excede no exercício de um direito.

portanto, o resultado da conduta da pessoa serve de elemento necessário e suficiente para a aferição da ilicitude de tal conduta. Se o comportamento contrariou a norma jurídica e, conseqüentemente, o valor que ela visou proteger ao reputar como ilícito referido comportamento, o ato é ilícito, devendo aquele que assim agiu experimentar toda a sorte de conseqüências que um ato assim qualificado pode desencadear.”

¹⁵⁹ CAVALIERI FILHO, Sergio, *Programa de responsabilidade civil*, 10 ed., São Paulo, Atlas, 2012, p. 173, “depreende-se da redação desse artigo [art. 187 do CC], em primeiro lugar, que a concepção adotada em relação ao abuso do direito é a objetiva, pois não é necessária a consciência de se excederem, com o exercício, os limites impostos pela boa-fé, pelos bons costumes ou pelo fim social ou econômico do direito; basta que se excedam esses limites.”

¹⁶⁰ Disponível em <<http://daleth.cjf.jus.br/revista/enunciados/IJornada.pdf>>, acesso em 01.11.2016.

¹⁶¹ VINHAS, Tiago Cação, *Sham Litigation*, cit., p. 93, “(...) como se pode depreender da análise do artigo 187 do Código Civil de 2002, o legislador brasileiro adotou a teoria objetivista de Saleilles, dispensando a presença de dolo ou culpa para a caracterização do abuso de direito” e p. 95-96, “a caracterização de um ato como abusivo, no ordenamento jurídico brasileiro, é de cunho objetivista, não havendo porque se perquirir pelo elemento subjetivo do dolo ou da culpa. Com isso, não se pode vincular o abuso de direito aos elementos constantes no artigo 186 do Código Civil de 2002 – fazê-lo tornaria desnecessária a redação do artigo 187, já que o artigo 186 seria suficiente para enquadrar todas as hipóteses de abuso de direito”. Igualmente, CAVALIERI FILHO, Sergio, *Programa de responsabilidade civil*, cit., p. 171.

¹⁶² Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 1.341.135 – SP, Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, julgado em 14.10.2014, p. 11, “a exigência legal é apenas a caracterização de um excesso manifesto no exercício de um direito, não havendo necessidade que este ato seja necessariamente doloso, malicioso ou praticado com má-fé.” No mesmo sentido, CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à lei das sociedades anônimas*, v.2, 3 ed, São Paulo, Saraiva, 2003, p. 459. Em sentido contrário, a sustentar a

Consequentemente, trata-se do afastamento não da culpa, mas da imperatividade de investigação de um “interesse de prejudicar alguém”¹⁶³.

Em segundo lugar, porque apesar de não se exigir um “elemento subjetivo específico”¹⁶⁴ [i.e., vontade de abusar ou de emular] para a caracterização do abuso, o exame do comportamento do agente não deixa de ser relevante, em especial, para a avaliação de sua ação ou omissão diante de uma série de outros modos de agir que poderiam estar razoavelmente¹⁶⁵ compreendidos nos limites¹⁶⁶ fixados pela finalidade do direito.

Em síntese, para a configuração do abuso, não se faz necessária a investigação do ânimo do agente. Essa é a principal contribuição do conceito de ilicitude objetiva. Não se deve, portanto, aferir se ele teve vontade de abusar ou se ele efetivamente sabia que tinha de realizar determinada ação ou omissão. Importa, apenas, definir se ele deveria saber que, no caso concreto, seu comportamento teria que se orientar de acordo com o *standard* previsto em lei.

Se a reprovabilidade¹⁶⁷ da conduta pode compor um elemento da fixação de responsabilidade decorrente do abuso de direito, logo, esta responsabilidade não tem

necessidade de prova do dolo na análise do abuso de direito de voto, APPENDINO, Fábio, O instituto do Direito de Voto em um Contexto de Dispersão Acionária, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2010, p. 464.

¹⁶³ Superior Tribunal de Justiça, 1ª Turma, Recurso Especial n. 811.690 – RR, Relatora Ministra Denise Arruda, julgado em 18.05.2006, p. 8, “com efeito, o exercício abusivo caracteriza-se pelo uso anormal ou antifuncional do direito, independentemente do interesse de prejudicar alguém (teoria objetiva)”. Essa citação demonstra que a mera menção à teoria objetiva do abuso de direito não significa identificação com a responsabilidade de natureza objetiva, mas pode significar simplesmente o afastamento do ânimo do agente para configuração da ilicitude.

¹⁶⁴ Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 1.341.135 – SP, Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, julgado em 14.10.2014, p. 11, “estabeleceu-se, assim, um conceito autônomo para o abuso de direito como sendo um ato ilícito, superando a concepção subjetiva de abuso de direito do Código Civil de 1916, para adotar uma concepção objetiva, não exigindo um elemento subjetivo específico, bastando um excesso manifesto no exercício desse direito.”

¹⁶⁵ Superior Tribunal de Justiça, 1ª Seção, Recurso Especial n. 1.143.216 – RS, Relator Ministro Luiz Fux, julgado em 24.03.2010, p. 16, “assim é que o titular do direito subjetivo que se desvia do sentido teleológico (finalidade ou função social) da norma que lhe ampara (excedendo os limites do razoável) e, após ter produzido em outrem uma determinada expectativa, contradiz seu próprio comportamento, incorre em abuso de direito encartado na máxima *nemo potest venire contra factum proprium*”.

¹⁶⁶ FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa*, cit., p. 222-223, “como já se abordou anteriormente, embora sejam atos ilícitos, os atos abusivos possuem a particularidade de decorrerem de um suposto assento em direito. Daí terem apuração mais difícil do que a de um ato ilícito comum, até porque ensejam a análise dos limites a partir dos quais o exercício de um direito ou de uma liberdade deixa de ser legítimo e passa a ser abusivo. É exatamente essa particularidade que conferiu ao abuso de direito uma autonomia diante dos demais atos ilícitos, tendo em vista que a sua identificação é mais complexa”.

¹⁶⁷ FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa*, cit., p. 112. Segundo a mesma autora, p. 257, “no tocante à reprovabilidade da conduta, seguindo tendência do direito estrangeiro, entende-se que a culpa deve ser constatada por meio de seu viés normativo, que possa considerar parâmetros objetivos de diligência, raciocínio que se aplica igualmente ao abuso de direito”.

necessariamente natureza objetiva¹⁶⁸, modalidade em que se deve apurar a presença tão-só de dano e de nexos de causalidade tendo-se por base, ou a determinação expressa da lei, ou a noção de risco¹⁶⁹.

No tocante ao acionista controlador, como observa A. FRAZÃO¹⁷⁰, a Lei n. 6.404/76 não atribui qualquer hipótese de responsabilização objetiva. De mesmo modo, não é sequer proporcional acreditar que eventuais danos decorrentes de decisões proferidas no manejo do poder de controle devam ser arcados pelo controlador graças ao risco da atividade. Esse entendimento inviabilizaria o propósito de sua atuação e transferiria indevidamente a este sujeito a integralidade do risco do negócio, que pertence à sociedade¹⁷¹.

A interpretação do abuso de poder de controle em conjunto com a definição de abuso de direito disposta neste tópico revela que a responsabilidade civil do acionista controlador tem natureza subjetiva¹⁷², mas que a conduta do controlador deve ser apreciada sob o enfoque de um conceito de culpa distante do psicologismo¹⁷³.

¹⁶⁸ Não é objeto desta dissertação investigar de modo exauriente todas as hipóteses de abuso de direito e as respectivas modalidades de responsabilidade civil delas decorrentes. É suficiente para este estudo a percepção de que o abuso do poder de controle é uma forma de abuso de direito em que se faz indispensável a análise da reprovabilidade da conduta para fixação do dever de reparar. Logo, ao menos quanto a esse tema, não se aplica a responsabilidade de natureza objetiva, o que não exclui a possibilidade de existirem exemplos de abuso de direito que correspondam a essa modalidade. Especificamente sobre a responsabilidade civil decorrente do abuso de direito, negando até mesmo a possibilidade de se tratar o assunto sob o viés da responsabilidade objetiva, BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik, *Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores*, São Paulo, Quartier Latin, 2014, p. 66, “aplicar a responsabilidade objetiva a essa hipótese significaria afirmar que aquele que age com base em um direito de que é titular, mas dele abusa, responde objetivamente, ou seja, de forma mais gravosa, ao passo que aquele que causa dano a outrem pura e simplesmente, sem invocar o exercício de um direito, responderia de forma mais branda, pois só cometeria ilícito se agisse com culpa ou dolo (...) se o abuso do direito causar danos a outrem, a responsabilidade que daí decorre ao agente causador do dano é regrada pelo regime geral da responsabilidade civil, tendo natureza de responsabilidade subjetiva”.

¹⁶⁹ Código Civil, “Art. 927, Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.” CAVALIERI FILHO, Sergio, *Programa de responsabilidade civil*, cit., p. 150-151.

¹⁷⁰ *Função social da empresa*, cit., p. 256-257 e p. 274.

¹⁷¹ FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa*, cit., p. 270-271, “a responsabilidade objetiva não deixa de ser uma técnica de alocação de danos, função que independe de juízos de valor ou de reprovação das condutas, na medida em que o seu objetivo fundamental é a reparação. Já a responsabilidade subjetiva é tradicionalmente associada à análise da reprovabilidade da conduta, especialmente em razão da sua função de prevenção e desestímulo (...) daí porque o modelo objetivo mostra-se, *a priori*, inadequado para o tratamento da responsabilidade civil de controladores e administradores de companhias, questão que tradicionalmente se estruturou sobre a análise de correção e legitimidade da gestão empresarial, a partir de cláusulas gerais e da depuração de deveres a serem observados. Tais preocupações enfatizam não apenas o viés preventivo e sancionador do regime de responsabilidade civil dos administradores, mas também a sua função de normatizar e controlar a atuação dos gestores, operacionalizando o princípio elementar do direito societário segundo o qual deve haver equilíbrio entre o poder e a responsabilidade.”

¹⁷² FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa*, cit., p. 272, COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder*, cit., p. 339.

¹⁷³ BANDEIRA, Paula Greco, A evolução do conceito de culpa e o artigo 944 do Código Civil, in *Revista da EMERJ*, v. 11, n. 42, 2008, p. 228-229, “a culpa subjetiva ou psicológica consiste na avaliação do estado anímico do ofensor, típica de uma avaliação moral e subjetiva da conduta individual. Em outras palavras, busca-se perquirir os elementos psicológicos do agente que viola o dever de conduta, verificando-se se tinha a

Ao tratar desse tema, não se pode ignorar que a compreensão da culpa tem sido modificada na teoria da responsabilidade civil e na aplicação desta pelos tribunais pátrios¹⁷⁴. De elemento central e autônomo da composição do conceito de responsabilidade (conduta ilícita, nexos de causalidade, dano, culpa/dolo), a culpa passou a ser vista como um componente, em muitas vezes, até mesmo lateral ou presumido de aferição da ilicitude da conduta¹⁷⁵.

É pertinente, nesse contexto, a noção de culpa normativa.

De acordo com esta concepção, a culpa consiste em erro de conduta que não seria cometido por uma pessoa avisada, colocada nas mesmas circunstâncias externas do autor do dano (...) Nesta direção, afirma-se que o indivíduo deve ser considerado culpado ainda que “tenha feito o seu melhor para evitar o dano”, isto é, mesmo que não tenha a capacidade de agir como o homem de diligência média naquelas circunstâncias do caso concreto. Contudo, não se desprezam, por completo, as circunstâncias de tempo, lugar, usos, costumes e hábitos sociais, tendo em vista que o homem médio se insere nas mesmas condições externas do autor do ato, ou seja, diante de uma realidade concreta¹⁷⁶.

A fixação desse modelo abstrato, a ser utilizado como paradigma interpretativo da culpa, é feita, de forma geral, na definição legal deveres fiduciários¹⁷⁷ e, de forma específica,

possibilidade de prever os resultados danosos de sua atuação (culpa) ou se agiu com intenção de prejudicar (dolo). Assim, a culpa é tratada como elemento subjetivo ou psicológico do ilícito, razão de um juízo moral de condenação do sujeito.” Sobre a relação entre culpa normativa e responsabilidade do acionista controlador, FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa*, cit., p. 143-144, “obviamente, tal abordagem não se confunde com a responsabilidade objetiva, pois a culpa normativa continua vinculada ao pressuposto da ilicitude ou da reprovabilidade do ato; o que muda é o parâmetro para aferição da ilicitude, que procura sair do ‘psicologismo’, em busca da averiguação de padrões de conduta socialmente exigíveis dos agentes, ainda que em face de suas circunstâncias específicas”. Este trecho foi citado expressamente como base para a fundamentação do Superior Tribunal de Justiça, Decisão Monocrática, Recurso Especial n. 1.499.442 – RJ, Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, julgado em 03.06.2016, p. 18-19.

¹⁷⁴ SCHREIBER, Anderson, *Novos paradigmas da responsabilidade civil: da erosão dos filtros da reparação à diluição dos danos*, São Paulo, Atlas, 2007, p. 5, “a culpa, cuja prova antes configurava etapa difícilíssima a ser superada pelo autor da demanda, hoje vem, em um sem-número de hipóteses, descartada. Mesmo fora do crescente âmbito de aplicação a responsabilidade objetiva – incrementado no Brasil pela cláusula geral do art. 927, parágrafo único, do Código Civil, e, por toda parte, ampliado para além da própria noção de risco –, a culpa conserva um papel meramente coadjuvante, sendo presumida ou aferida de modo facilitado, muito ao contrário do que ocorria um par de séculos atrás, quando se apresentava como a grande estrela da responsabilidade civil”.

¹⁷⁵ SCHREIBER, Anderson, *Novos paradigmas da responsabilidade civil*, cit., p. 40, “sem abandonar o método *in abstracto* ou retornar a um exame de imputabilidade moral, os tribunais têm, em toda parte, procurado dar ênfase às circunstâncias concretas e à especialidade das situações submetidas à sua avaliação, desenhando modelos múltiplos e menos generalizados de comportamento”.

¹⁷⁶ BANDEIRA, Paula Greco, *A evolução do conceito de culpa*, p. 230-231.

¹⁷⁷ BANDEIRA, Paula Greco, *A evolução do conceito de culpa*, p. 231, “de acordo com a concepção normativa da culpa, para se verificar se o agente agiu culposamente, deve-se proceder a um juízo normativo entre a sua conduta e a do modelo abstrato de comportamento, abstraindo-se das circunstâncias internas do agente, de ordem intelectual, e atendendo apenas às circunstâncias externas, de ordem física, presentes no momento da prática do ato.”

na concretização de padrões de comportamento pelo intérprete, que, ao considerar as circunstâncias de tempo, usos, costumes e lugar descritas acima, estabelece os contornos razoáveis de atuação do sujeito. “A culpa, em suma, passa a significar a violação a um *standard* de conduta”¹⁷⁸.

A boa-fé objetiva, contida também na parte final do art. 187 do Código Civil, representa a matriz conceitual do que se deve entender por “correto, honesto e leal”¹⁷⁹, independentemente do subjetivismo¹⁸⁰ do agente ou de sua crença de ter agido ou deixado de agir corretamente. Ela exerce, conforme S. CAVALIERI¹⁸¹, três funções principais: interpretativa, integrativa e de controle.

¹⁷⁸ BANDEIRA, Paula Greco, *A evolução do conceito de culpa*, p. 235.

¹⁷⁹ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Do abuso de direito*, cit., p. 59, “dizer-se que a boa fé, neste segundo sentido, exige um comportamento ‘honesto, correcto e leal’ é dizer ainda muito pouco, é confirmar o carácter indeterminado, de ‘norma em branco’, desta cláusula geral – o que acontece, aliás, com quase todas as outras. Por isso, a doutrina moderna, sobretudo a alemã, tem elaborado, com base na jurisprudência dos tribunais, uma série de ‘hipóteses típicas’ ou ‘figuras sintomáticas’ concretizadoras da cláusula geral de boa fé”: proibição de venire contra factum próprio (“impedindo-se pretensão incompatível ou contraditória com a conduta anterior do pretendente”); Verwirkung (veta exercício de um direito subjetivo ou pretensão quando titular criou na contraparte legítima expectativa de não exercício).” Sobre a elementar conexão entre abuso de direito e boa-fé objetiva, AZEVEDO, Antônio Junqueira de, *Contrato de distribuição por prazo determinado com cláusula de exclusividade recíproca. Configuração de negócio jurídico per relationem na cláusula de opção de compra dos direitos do distribuidor pelo fabricante e consequente restrição da respectiva eficácia. Exercício abusivo do direito de compra, equivalente a rescisão unilateral, sem a utilização do procedimento pactuado, com violação da boa-fé objetiva*, in AZEVEDO, Antônio Junqueira de, *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 301, “(...) abuso de direito, intimamente ligado à boa-fé objetiva em seu nível mais elementar. Há muito tempo se reconhece que os direitos devem ser exercidos dentro de determinados limites estabelecidos pelo sistema jurídico”, p. 302, “não há mais, diante da idéia de sociabilidade, que perpassa todo o direito civil atual, direitos subjetivos cujo exercício não possa ser eventualmente considerado abusivo” e p. 304, “no que toca ao fim econômico e social, um juízo de correspondência entre o direito exercido no caso concreto e o fim econômico e social para o qual o direito foi conferido revela a disparidade caracterizadora do abuso (e consequentemente da ilicitude).”

¹⁸⁰ MIRAGEM, Bruno, *Abuso do direito: ilicitude objetiva no direito privado brasileiro*, in *Revista dos Tribunais*, ano 94, v. 842, dez. 2005, p. 30-32. No mesmo sentido, SCHREIBER, Anderson, *Novos paradigmas da responsabilidade civil*, cit., p. 44, “a concepção objetiva de boa-fé, ao impor aos agentes privados – e, hoje, também públicos – um comportamento leal, independentemente de considerações subjetivistas, veio minar, gradativamente, os excessos resultantes do liberalismo jurídico, atribuindo coercividade ao propósito de construção de um ambiente relacional marcado pela confiança recíproca e pelo respeito aos interesses alheios” e p. 45, “no que tange à vedação de exercício de direitos, enormes passos foram dados, por toda parte, na discussão e aperfeiçoamento de modelos de comportamentos inadmissíveis, associados em ordenamentos como o brasileiro à tradicional categoria do abuso de direito. Independentemente de seu nomen juris, tais modelos de comportamento vedados pela boa-fé funcionam exatamente como standards, apenas que negativos, de conduta.” Veja-se também SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses na administração da sociedade anônima*, São Paulo, Malheiros, 2012, p. 52-53.

¹⁸¹ CAVALIERI FILHO, Sergio, *Programa de responsabilidade civil*, cit., p. 183, “três são as funções da boa-fé objetiva no atual Código Civil: a) função interpretativa – regra de interpretação dos negócios jurídicos (art. 113); b) função integrativa – fonte de deveres anexos dos contratos (art. 422); c) função de controle – limite ao exercício dos direitos subjetivos (art. 187). Em sua função de controle, que aqui nos interessa, a boa-fé representa o padrão ético de confiança e lealdade indispensável para a convivência social. As partes devem agir com lealdade e confiança recíprocas (...) considera-se violado o princípio da boa-fé sempre que o titular de um direito, ao exercê-lo, não atua com lealdade e a confiança esperáveis”.

Esta última função faz com que se possa avaliar se o sujeito correspondeu efetivamente à confiança que nele foi depositada em dada ocasião concreta. É o que A. JUNQUEIRA DE AZEVEDO¹⁸² define como boa-fé contextual, já que o padrão de conduta que se espera ser de boa-fé não é imutável e único, mas varia conforme as circunstâncias em que se encontra o agente¹⁸³.

No âmbito societário, a noção de tutela da confiança proveniente da boa-fé é especificada pelo dever de lealdade, que serve de baliza para a construção, em abstrato, do modelo de conduta que se espera do controlador no trato de bens que não lhe pertencem¹⁸⁴.

2.3. Abuso do poder de controle e descumprimento do dever de lealdade

Ao mesmo tempo em que do controlador não pode ser exigido um comportamento altruísta no trato com os sócios¹⁸⁵, ele também não pode, ao exercer seu poder, privilegiar exclusivamente a sua vontade individual em prejuízo da sociedade.

¹⁸² Considerações sobre a boa-fé objetiva em acordo de acionistas com cláusula de preferência: excertos teóricos de dois pareceres, in AZEVEDO, Antônio Junqueira de, *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 129-130, “agir com lealdade na relação contratual significa, essencialmente – do ponto de vista positivo – colaborar para que o co-contratante tenha a satisfação que o adimplemento do contrato traz. Do ponto de vista negativo, é dever do contratante não perturbar a satisfação que o co-contratante obtém com o adimplemento de seus direitos contratuais” e p. 133, “os deveres da boa-fé, sob o aspecto de sua fonte, são semelhantes, no direito brasileiro, aos chamados ‘elementos naturais’ (*naturalia negotii*), tais a responsabilidade pela evicção e pelos vícios redibitórios nos contratos onerosos, isto é, são efeitos *ex lege* que, porém, decorrem de atos de vontade (negócios jurídicos). São eles, no contrato, deveres normalmente implícitos que a boa-fé torna explícitos (...) os deveres decorrentes da boa-fé impõem-se aos contratantes, mas não estão necessariamente expressos no respectivo contrato, tampouco em dispositivos pontuais pela lei. São deveres que não nascem prontos, completos, como Minerva da cabeça de Júpiter, mas que se especificam em função das peculiaridades e circunstâncias concretas de cada relação obrigacional (boa-fé contextual). Em um primeiro nível, tais deveres visam impedir o exercício abusivo de posições jurídicas no âmbito dos contratos”.

¹⁸³ SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses*, cit., p. 87, “desse modo, devemos, ao aplicar tais deveres (que serão especificados a seguir), levar em consideração as circunstâncias concretas, já que são padrões de conduta (standards comportamentais) a serem verificados sempre caso a caso.”

¹⁸⁴ Para ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 178, “existe, pois, uma interpenetração entre todos esses institutos: a proibição do abuso do direito constitui a mais elementar formulação da boa-fé objetiva; não agir em conflito de interesses ou respeitar o interesse social é específica manifestação do dever de lealdade; utilizar dos seus direitos de forma desproporcional, de modo a causar dano a outrem, também é conduta que viola o dever de lealdade; de igual modo, utilizar de um direito para fins diversos daquele especificamente assinalado pelo legislador, é desvio de finalidade, sob um prisma, abuso do direito, de outro, e violação à boa-fé, ainda de outro. O que importa, em todo caso, é não deixar de reprimir os abusos em direito societário.” Igualmente, Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2008/1815, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 28.04.2009, p. 7.

¹⁸⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 91.

Ao deliberar sobre a alocação de recursos de terceiros¹⁸⁶, a Lei n. 6.404/76 impõe que o controlador lealmente respeite e atenda seus direitos e interesses da companhia e dos demais sócios (artigo 116, parágrafo único, parte final).

A lealdade é um dever fiduciário que se destaca nas hipóteses em que há um interesse próprio do controlador, potencialmente conflitante (*self-interested conduct*), o que compõe para M. A. EISENBERG¹⁸⁷ a principal diferença entre este dever e o dever de cuidado (ou dever de diligência¹⁸⁸), pois o último refere-se a hipóteses em que o tomador da decisão não tem qualquer interesse nos efeitos decorrentes do ato (*desinterested conduct*).

Assim, enquanto o dever de lealdade orienta-se para repressão de abusos, o dever de cuidado destina-se, principalmente, a afastar a negligência¹⁸⁹, mesmo nos casos em que não tenha havido apropriação indevida dos recursos da sociedade.

¹⁸⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto, *O novo direito societário*, cit., p. 193-194. Para ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 118, “o dever de lealdade do controlador fundamenta-se, pois, no acréscimo de poderes (*Machtzuwachs*) que ele obtém e que lhe permite, na assembleia geral e na administração, dispor de seu próprio patrimônio e do patrimônio alheio, além de influenciar na alienação de sua participação societária. Em última análise, trata-se da concretização da regra segundo a qual influência e responsabilidade devem existir conjuntamente. O dever de lealdade do sócio controlador limita não apenas o exercício de seus direitos, mas conforma intrinsecamente o seu poder jurídico”. Conforme se extrai de Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2008/1815, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 28.04.2009, p. 10, “a relação societária não é uma relação comum de mercado, em que as partes são livres para perseguir seus interesses particulares. O controlador tem uma relação de fideiúcia para com os demais acionistas; ele tem o dever de atuar no interesse da companhia. Esse dever de fideiúcia não é um contraponto à lógica do mercado, mas uma pré-condição para que o mercado de capitais funcione de maneira adequada. Nenhum investidor colocaria seu dinheiro sob o controle de terceiros desconhecidos se esses terceiros não fossem obrigados a perseguir, primordialmente, o interesse dos investidores.”

¹⁸⁷ The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law, in *Fordham Law Review*, v. 62, 1993, p. 438, “the duty of care concerns the standards of conduct and review applicable to a director or officer who takes action, or fails to act, in a matter that does not involve his own self-interest. (I will hereafter refer to such action or inaction as disinterested conduct.) The duty of loyalty concerns the standards of conduct and review applicable to a director or officer in taking action, or failing to act, in a matter that does involve his own self-interest. (I will hereafter refer to such action or inaction as self-interested conduct.)”

¹⁸⁸ Conforme RIBEIRO, Renato Ventura, *Dever de diligência dos administradores de sociedades*, São Paulo, Quartier Latin, 2006, p. 207, “o termo diligência provém do latim *diligere*, que significa zelar ou cuidar. No âmbito jurídico, diligência é o adequado emprego de energias e meios úteis para a realização de um fim determinado. Portanto, o dever de diligência traz o modo de conduta a ser observado. Trata-se de uma obrigação legal e contratual”. Ainda segundo este autor, p. 208, “são diversas as funções do dever de diligência: estabelecer o padrão de conduta exigido no cumprimento de determinada atividade; servir de critério de valoração do cumprimento da obrigação; integrar a prestação devida na relação entre administrador e sociedade, quando formulada de maneira positiva e fundamentar a responsabilidade, quando enunciada de forma negativa, e, por fim, servir de causa de destituição. Trata-se de instituto com função instrumental ou acessória para fixar o padrão de cumprimento e a responsabilidade devida”.

¹⁸⁹ SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses*, cit., p. 113-114, “salientamos como principal diferença entre ambos o fato de o dever de lealdade objetivar evitar o abuso por parte dos administradores mediante a apropriação da propriedade (informação) da companhia; em contrapartida, o dever de diligência busca coibir atitudes negligentes, porque o foco de sua análise está no processo de tomada de decisões, e não no mérito destas”.

Nos contratos celebrados entre controlador e controlada, o controlador enfrenta uma dualidade de interesses intrínseca: ao mesmo tempo em que pode influenciar a vontade de uma parte, é também a outra parte do negócio¹⁹⁰.

Além disso, é da natureza dos ajustes sinalagmáticos a oposição: o vendedor, por exemplo, busca o maior preço e o comprador objetiva exatamente o contrário. Um mesmo sujeito, que é vendedor-controlador e tem influência sobre a compradora-controlada, dispõe de meios para conseguir o preço almejado, que não estão à disposição dos outros contratantes do mercado¹⁹¹ e contra os quais a sociedade não consegue se defender de modo eficaz, ao menos até a celebração do contrato.

É por essa razão que a interpretação de situações em que se suscita o dever de lealdade exige um padrão mais rigoroso do que o decorrente do dever de cuidado¹⁹². Diante da facilidade de desvio decorrente do conflito latente, “o cerne do dever de lealdade na órbita

¹⁹⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 51, “quando há uma maioria estável, o resultado da deliberação assemelha-se ao de um contrato consigo mesmo (Insichgeschäft): a maioria não delibera; ordena. Nessas casos, somente aparece a forma de uma deliberação ou alteração contratual: o conteúdo é de ato unilateral de vontade – evidenciando-se aí a ingenuidade da tradicional explicação, bem desnudada por Francesco Galgano, que insiste em pretender distinguir qualitativamente, e não quantitativamente, votos e deliberação.”

¹⁹¹ Esse é um exemplo da potencialidade condução a uma vantagem ilícita que destaca WIEDEMANN, Herbert, Vínculos de lealdade e regra de substancialidade: uma comparação de sistemas, traduzido por ADAMEK, Otto Carlos Vieira Ritter von, in ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord), *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos – Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo, Malheiros, 2011, p. 157, “a necessidade de proteção de minoria – independentemente do objeto da deliberação, e, portanto, também numa deliberação de dissolução – já é vista em face do papel duplo de sócio majoritário ou de maioria de sócios, a qual pode conduzir a uma vantagem ilícita à custa dos demais. Neste caso, não se desconhece que a Justiça apenas revê de forma restrita as deliberações majoritárias e que, por isso, se recomenda recorrer no processo decisório a peritos objetivos e independentes, antes da tomada da deliberação.”

¹⁹² Sobre a diferença na lógica de interpretação desses dois deveres no caso concreto, ALLEN, William T.; JACOBS, Jack B.; STRINE JR, Leo E., Function over form: a reassessment of standards of review in Delaware Corporation Law, in *The Business Lawyer*, v. 56, n. 4, ago. 2001, p. 1303. Quanto a deveres mais intensos de lealdade do controlador, ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 163. Apesar de tratar a responsabilidade do administrador, o raciocínio desenvolvido no seguinte julgado também pode ser aproveitado, de maneira analógica, a saber, Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2011/5211, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 01.07.2015, p. 24, “em se tratando de uma decisão interessada, o padrão de conduta esperado do administrador é mais rígido. Nesse caso, não se analisa a decisão sob a ótica dos standards do dever de diligência previsto no art. 153 da Lei n° 6.404/76, mas sim sob as regras dos artigos 154, 155 ou 156 dessa Lei, quando devidamente aplicáveis. Nesse sentido, conforme já exposto pelo Colegiado da CVM no âmbito do julgamento do PAS CVM n° RJ2005/1443, ocorrido em 10.5.2006 e relatado pelo então Diretor Pedro Oliva Marcílio, ‘[o] padrão de exigência muda completamente (...) quando o administrador é parte interessada na decisão. Nesse caso, deixamos de lado o art. 153 e aplicamos o art. 155 (ou o 154, ou, ainda, o 156, como veremos nos próximos tópicos)’. Em casos que guardam semelhança com o presente processo, vale ressaltar, inclusive, que a jurisprudência norte-americana já assinalou que, ‘[I]ike any other interested transaction, director self-compensation decisions lie outside the business judgment rule’s presumptive protection, so that, where properly challenged, the receipt of self-determined benefits is subject to an affirmative showing that the compensation arrangements are fair to the corporation’ (Telxon Corporation v. Meyerson, 802 A.2d 257. Del. 2002). O mesmo se pôde observar no julgamento do caso Valeant Pharma. Intl v. Jersey, 921 A.2d 732, 745 (Del. Ch. 2007), no qual se afirmou que ‘[s]elf-interested compensation decisions made without independent protections are subject to the same entire fairness review as any other interested transaction’”.

societária reside, então, no dever de não adotar comportamentos que possam, de algum modo, lesionar legítimos interesses e expectativas de outros sócios ou da sociedade de que são membros”¹⁹³.

Em mesma linha, para H. WIEDEMANN¹⁹⁴ o dever de lealdade tem dois principais fundamentos, a saber, a proteção da fidúcia (impedindo-se que o controlador se distancie do escopo comum que sustenta o contrato de sociedade) e a vedação de utilização da posição privilegiada para perseguição de interesses patrimoniais próprios do detentor do poder.

Visto sob a perspectiva do elemento nuclear do contrato plurilateral, é também um dever de colaboração/cooperação¹⁹⁵ para com a organização societária, no sentido de que o controlador não só deve se pautar pelo fim mediato e imediato da sociedade – não agravando por conta própria os riscos¹⁹⁶ assumidos pela controlada – mas também deve justificar aos demais sócios a racionalidade de sua atuação, notadamente quando se suscitar a possibilidade de abuso do poder de controle.

Não há como se ignorar a evidente assimetria informacional¹⁹⁷ existente entre controlador e minoritários. Diante da impossibilidade prática e técnica de acesso das informações sociais pelos últimos, cabe ao primeiro suprir a deficiência quando questionado, até para que a sua atuação possa ser controlada.

¹⁹³ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 167.

¹⁹⁴ *Vínculos de lealdade e regra de substancialidade*, cit., p. 149.

¹⁹⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 42, “o fenômeno da cooperação entre dois ou mais sujeitos para a consecução de uma específica e determinada finalidade em certo ramo de atividade (privatrechtliches Kooperationsrecht) é qualificado de fenômeno associativo e constitui o cerne do direito societário, do qual descende a ideia de cooperação. Para viabilizá-lo, prevê o sistema jurídico uma série de normas de organização a ordenarem as competências de ação da sociedade no âmbito dos relacionamentos interno e externo, visando a harmonizar os interesses potencialmente conflitantes das partes” e p. 112, “os sócios têm para com a sociedade e os demais sócios, assim, deveres de consideração, os quais se podem condensar em deveres concretos de colaboração e de proteção (ou salvaguarda). Esses deveres são designados, pois, dever de lealdade e constituem parte integrante da ordem legal não escrita do direito societário. ‘O dever de lealdade é’, nas palavras de Herbert Wiedemann, ‘componente (parte integrante) cogente de qualquer ética coletiva’”.

¹⁹⁶ DINIZ, Gustavo Saad, *Grupos societários: da formação à falência*, Rio de Janeiro, Forense, 2016, p. 252, “faltam no direito positivo alguns standards conhecidos por outros ordenamentos e que podem ser introduzidos em nossas análises pela via da abertura da ciência do Direito: fala-se, mais especificamente, de qualificar o poder de controle pela lealdade em relação a grupos de interesse, inclusive externos aos grupos societários, como no caso dos credores. Assim, a sociedade controladora não pode deslealmente exercer o poder de controle de modo a agravar os riscos assumidos pelos credores das unidades do grupo, sob pena de responsabilidade [i. 1.2] e extensão de efeitos da falência.”

¹⁹⁷ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 266 e SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses*, cit., p. 114-115, “aquele indivíduo que viola o dever de lealdade, por ter amplos conhecimentos das informações sociais se comparados com os de seus fiscais ou com os de seus fiduciantes – a chamada assimetria de informações –, tende a ocultar a infração cometida (é apto a manipular as informações que controla). Torna-se, pois, muito mais difícil reconhecer um comportamento desleal (o que, normalmente, não ocorre quando da quebra do duty of care – não significando isso que sejam fáceis a constatação e a punição do violador deste padrão de conduta).

Em conclusão, o dever de lealdade é cláusula geral¹⁹⁸ de tutela da sociedade e dos sócios. É propositalmente ampla a proteção por ele oferecida¹⁹⁹, pois se destina a conter o inerente risco de desvio de bens ou informações, ao compor um padrão (*judicial standard of review*²⁰⁰) para que o avaliador da contratação verifique se a liberdade de atuação do detentor do poder foi destinada a cumprir os objetivos para os quais ela foi prevista na lei.

Ao se entender o dever de lealdade como cláusula geral, faz-se imprescindível reconhecer que tal prescrição demanda uma “mediação concretizadora”²⁰¹ do intérprete, que é necessariamente contextual e casuística.

2.4. A necessidade de revisão do mérito da decisão negocial para aferição do abuso

O respeito ao mérito das escolhas feitas pelos agentes no âmbito do direito empresarial é uma premissa que não pode ser ignorada e que tem uma justificável razão de ser: em muitas situações, é somente o tomador de decisões (administrador ou controlador) que tem conhecimento técnico e prático do negócio e que sabe das condições do mercado no momento em que a decisão foi tomada.

A preocupação em não sancionar opções que tenham simplesmente resultado em prejuízo, mas que estejam compreendidas no risco da empresa, é uma medida de preservação

¹⁹⁸ WIEDEMANN, Herbert, *Vínculos de lealdade e regra de substancialidade*, cit., p. 153, “a base conceitual dos deveres de sócio é sem dúvida diferente e mais variada que o cerne conceitual da posição fiduciária e deixa evidente mais uma vez que o dever de lealdade, no direito societário como um todo, apenas pode ser compreendido como cláusula geral, que põe um indicador de caminho para o comportamento correto da vida associativa mas que recolhe, nas diversas relações jurídicas, distintos conteúdos.” No mesmo sentido, SALOMÃO FILHO, Calixto, *O novo direito societário*, cit., p. 194 e BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik, *Abuso do direito de voto*, cit., p. 46.

¹⁹⁹ É o que os seguintes autores definem como prescrição “guarda-chuva”: ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, *Related-Party Transactions*, cit., p. 173, “all jurisdictions impose standards – which we group under the umbrella phrase ‘duty of loyalty’ – to control related-party conflicts and limit the risk of asset or information diversion. In essence, the duty of loyalty is a fairness standard which requires judges to determine ex post whether shareholders – as a class or as a minority – are worse off as an outcome of the related-party transaction.”

²⁰⁰ Sobre a definição do termo *judicial standard of review*, ALLEN, William T.; JACOBS, Jack B.; STRINE JR, Leo E., *Function over form*, cit., p. 1295, “a judicial standard of review is a value-laden analytical instrument that reflects fundamental policy judgments. In corporate law, judicial standard of review is a verbal expression that describes the task a court performs in determining whether action by corporate directors violated their fiduciary duty. Thus, in essential respects, the standard of review defines the freedom of action (or, if you will, deference in the form of freedom from intrusion) that will be accorded to the persons who are subject to its reach.”

²⁰¹ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 164, “tal qual a boa-fé objetiva, da qual se despregou, o dever societário de lealdade é uma cláusula-geral e, portanto, carece de mediação concretizadora; além disso, exerce a tríplex função de atuar como cânone hermenêutico e integrativo, limite ao exercício de posições jurídicas subjetivas e fonte de deveres anexos de conduta” e BOULOS, Daniel M., *Abuso do direito* cit., p. 78, “não se pode negar que, por demandarem uma mediação concretizadora por parte do juiz, elas [as cláusulas gerais] são frequentemente criticadas pelo clima de insegurança que, inevitavelmente, proporcionam.”

do próprio desenvolvimento da atividade empresarial. Do contrário, se todo prejuízo pudesse ser imputado diretamente ao tomador de decisões, este concentraria em si o risco e poucos seriam aqueles dispostos a ocupar tal papel.

Dito isso, é evidente que um terceiro, exercendo o papel de julgador da licitude de qualquer dos contratos citados nos cenários hipotéticos iniciais, muito provavelmente entenderia menos de mineração, redes de varejo, construção civil, tecnologia ou radiodifusão do que qualquer um dos acionistas controladores envolvidos naquelas situações.

Há, nesse campo, entendimento doutrinário²⁰² e jurisprudencial²⁰³ concernente à intervenção judicial mínima nas relações societárias. Nas demandas dessa natureza, o julgador deve adotar postura não intrusiva, ao respeitar discricionariedade empresarial e não se colocar no papel de gestor da empresa²⁰⁴, mas de repressor de práticas ilegais.

Entretanto, é evidente que essa compreensão não pode ser levada ao extremo. Tal qual a discricionariedade no âmbito do direito administrativo²⁰⁵, a discricionariedade empresarial não é ilimitada²⁰⁶. A uma, porque, como demonstram os tópicos anteriores, é a

²⁰² NUNES, Marcelo Guedes, *Intervenção Judicial Liminar na Administração de Sociedades*, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2010, p. 99-100. Na mesma direção, WIEDEMANN, Herbert, *Vínculos de lealdade e regra de substancialidade*, cit., p. 164, “a primeira missão para a proteção substancial da minoria está em garantir a possibilidade de um controle judicial, respeitando, todavia, neste caso, o poder discricionário da maioria dos sócios. Quando se observa que a Justiça não se deve imiscuir nas bem-preparadas deliberações das assembleias gerais das sociedades com ações em Bolsa, esta preocupação não tem sustentação para a jurisdição civil: os juízes alemães tradicionalmente são bastante reservados perante as decisões relacionadas com a condução dos negócios e a estratégia empresarial.”

²⁰³ Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Medida Cautelar n. 14.561 – BA, Relatora Ministra Nancy Andri ghi, julgado em 16.09.2008. p. 10, “(...) é importante manter em mente que o princípio que deve nortear o julgador em todas as ações [que] versem sobre administração de sociedades, é o da intervenção mínima. Quanto à sociedade, decidem seus sócios. O destino do empreendimento a eles pertence. São eles que decidem o montante do capital social, os investimentos a serem feitos na consecução dos fins sociais, o objeto da sociedade e a forma de sua administração. Essa regra vale para quaisquer tipos societários, desde as sociedades não personificadas, até as sociedades por ações.”

²⁰⁴ NUNES, Marcelo Guedes, *Intervenção Judicial Liminar na Administração de Sociedades*, cit., p. 98, “ao Poder Judiciário não cabe administrar a sociedade, mas apenas neutralizar os atos graves de má gestão comprovadamente praticados, ou com a sua invalidação ou com a reparação civil. Se o sócio contratou mal, deve tomar por si as providências para cessar o dano (o que pode ser feito com a retirada ou com a venda da participação), ao invés de transferir para o Poder Judiciário a responsabilidade de afastar ou designar novos representantes da sociedade, o que não lhe cabe”. Sobre a preocupação de não se imputar ao Poder Judiciário a gestão – mesmo que por via reflexa através de pedidos de intervenção dos próprios acionistas minoritários – da atividade econômica, limitando-se à solução de conflitos, veja-se Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, QO no PET na Medida Cautelar n. 10.102 – RJ, Relatora Ministra Nancy Andri ghi, julgado em 16.10.2007, p. 7.

²⁰⁵ Com relação à definição do conceito e à discussão sobre os limites do poder discricionário da Administração Pública, veja-se MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo, *Poderes da Administração Pública*, in FIGUEIREDO, Marcelo (org.), *Novos Rumos para o Direito Público: Reflexões em Homenagem à Professora Lúcia Valle Figueiredo*, Belo Horizonte, Fórum, 2012, p. 221-236 e PIRES, Luis Manuel Fonseca, *Controle judicial da discricionariedade administrativa: dos conceitos jurídicos indeterminados às políticas públicas*, 2 ed., São Paulo, Fórum, 2013.

²⁰⁶ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Sociedade anônima. Fraude à Lei. Alteração dos estatutos com o intuito de evitar que os acionistas preferencialistas adquiram o direito de voto às vésperas de completar*

lei societária quem impõe limite à atuação do agente, cujo descumprimento gera abuso. A duas porque, se o houvesse um bloqueio apriorístico à análise do mérito, o julgador acabaria por permitir e institucionalizar a prática do ilícito²⁰⁷.

A definição de balizas para compreensão do abuso do poder de controle nos contratos entre controlador e controlada é uma forma de debate sobre os modos de exame e julgamento da discricionariedade empresarial.

A cláusula geral do dever de lealdade, o *standard* de comportamento exigido do controlador sob a perspectiva da culpa normativa e a compreensão do desvio de finalidade com base no abuso de direito são signos de aplicação trabalhosa, em função do caráter genérico dos comandos legais que contém suas prescrições e da escassez de ações judiciais que tenham como objeto a apuração da responsabilidade civil de acionistas controladores, o que faz com que não se encontrem, neste tema, critérios hermenêuticos objetivos definidos por meio de jurisprudência estável²⁰⁸.

o terceiro exercício social sem o pagamento de dividendos. Abuso de poder de controle, in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, São Paulo, Malheiros 2009, p. 496, “poder-se-ia objetar que essa seria uma decisão empresarial, sujeita aos critérios de oportunidade e conveniência, cujo mérito o julgador não pode enfrentar. Mas de há muito a doutrina afastou essa objeção, pois para se aferir se uma decisão, administrativa ou assemblear, foi tomada em conformidade com o interesse da companhia permite-se um exame de mérito, limitado, embora, à finalidade específica de se descobrir um vício de legitimidade”. No mesmo sentido, ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 53 e p. 54, “quem exerce o poder de comandar tem de se submeter ao controle judicial no tocante aos atos ilegais ou abusivos – ou seja, apenas quanto à legalidade extrínseca, não com relação à efetiva adequação dos atos. A exclusão da apreciação judicial do mérito dos atos societários, assim preconizada, encontrava na autonomia da organização societária e na própria natureza da pessoa jurídica os fundamentos, mas, na atualidade, é insustentável: quem tem poderes deve ter responsabilidade”. Para se verificar a aplicação desses conceitos em um caso prático e a preocupação com a necessidade de não invasão do mérito das decisões negociais, veja-se Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/1131, Relatora Diretora Luciana Dias, julgado em 26.05.2015, p. 24, “24. Logo, não há dúvida de que o controlador tem responsabilidade por dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de acordo com os parâmetros previstos na legislação societária, inclusive no sentido de buscar a superação de desafios e enfrentar óbices ao devido cumprimento do objeto social da companhia. 25. Obviamente, essa responsabilidade não se confunde com uma obrigação de resultado – caso contrário, qualquer análise dessa responsabilidade perpassaria um indevido julgamento de mérito de decisões negociais – mas, há uma obrigação de meio inerente à posição de controlador relativa à perseguição do objeto social e dos interesses de todos os que estão em torno da companhia”.

²⁰⁷ BARBOSA, Henrique Cunha, *Responsabilidade de Administradores e Controladores*, cit., p. 425. Igualmente, PROENÇA, José Marcelo Martins; BARBOSA JR, Alberto, Notas sobre a Revisão Judicial dos Atos de Gestão em Sociedades Anônimas: os tribunais judiciais podem aprender com a CVM?, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 377, “embora seja justificável dogmaticamente a deliberada autocontenção dos juízes diante da atuação empresarial dos particulares, o distanciamento excessivo dos tribunais diante de controvérsias sobre a gestão das companhias reduz sua possibilidade de contribuição para boa governança das companhias (em tutela indireta à função social da empresa e eliminando incentivos ao desenvolvimento do mercado de capitais por meio da redução dos riscos, sempre presentes na LSA, principalmente em suas previsões).”

²⁰⁸ Sobre este ponto, vejam-se os resultados da pesquisa contida no tópico subsequente. Em conexão, ao desenvolver pesquisa empírica, realizada nos acervos do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, V. M. PRADO encontrou número bastante reduzido de ações que discutiam responsabilidade civil de administradores e controladores de sociedades anônimas. Conforme a autora, *Reflexões sobre enforcement de normas*

Frente à necessidade de criação de parâmetros concretos, resta ao intérprete ler esses conceitos de forma sistemática, teleológica²⁰⁹ e em atenção ao contexto²¹⁰, com o cuidado para que a abertura semântica não acarrete, ao revés da discricionariedade empresarial, a discricionariedade judicial²¹¹. Isso quer dizer que o juízo feito nessas situações deve limitar-

societárias, cit., p. 125, “dessa não judicialização do tema decorre a imprevisibilidade do padrão de decisão dos juízes quando da interpretação dos deveres jurídicos dos administradores e da disciplina do abuso do poder de controle e conflito de interesses na análise do caso concreto. De fato, não há muitas certezas sobre a interpretação judicial dos deveres de lealdade e diligência dos administradores de sociedades anônimas no Brasil. O mesmo ocorre nos casos de abuso do poder de controle e conflito de interesses. A única fonte que nos auxilia é a doutrina nacional que, em geral, vai procurar inspiração no direito comparado” e p. 128, “esse desconhecimento do padrão de decisão dos tribunais não decorre da não aplicação das normas jurídicas ou da divergência de interpretação dada por diferentes juízes, mas simplesmente pela falta de provocação pelos interessados. Daí a acusa do fraco enforcement dessas regras estar ligada à indeterminação dos seus conceitos e legitimidade versus proveito da decisão. Se se pretende aperfeiçoar a efetividade dessas regras é preciso pensar nos termos das normas que disciplinam esse tema, bem como nos instrumentos jurídicos processuais para fazer valer o previsto.” Reiterando a escassez de precedentes relacionados a esse tema nos tribunais brasileiros, PROENÇA, José Marcelo Martins; BARBOSA JR, Alberto, *Notas sobre a Revisão Judicial*, cit., p. 373-374 e LEVY, Daniel de Andrade, Acionista Controlador – Abuso do Poder de Controle – Diminuição do Valor das Ações – Exercício de Call pelo Controlador – Alegação da Própria Torpeza – Incorporação de Contingências, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 117.

²⁰⁹ Inquérito Administrativo CVM n. 31/00, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 10.07.2003, p. 39, “os conceitos adotados pela Lei nº 6.404/76, a par de representarem comportamentos positivos e negativos, em sua maioria, acertadamente, se revestem de formas amplas, largas, padrões de conduta standards, que autorizam o intérprete e aplicador da lei largueza de interpretação e essa largueza deve ser usada de forma inteligente a manter o sistema íntegro, para não desencorajar e afastar pessoas honestas e competentes dos cargos de administradores e de assumirem riscos ou criar um sistema que entorpeça-as na ação, criando uma burocracia prejudicial à vida da companhia e afastando do risco inerente ao negócio.”

²¹⁰ SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses*, cit., p. 87. Para PARGENDLER, Mariana, Modes of Gap Filling: Good Faith and Fiduciary Duties Reconsidered, in *Tulane Law Review*, v. 82, 2007-2008, p. 1321, “unquestionably, the fiduciary duty of care is highly context dependent, but this does not make it untailed as I have defined the term. All that this means is that fiduciary duties are by and large untailed standards, rather than rules. According to a prominent definition, while a standard may leave both the specification of what conduct is permissible (or prohibited) and the determination of factual issues to the adjudicator, a rule usually entails a determination of what conduct is permissible in advance, so that the adjudicator is left solely with factual questions.”

²¹¹ BEDAQUE, José Roberto dos Santos, *Poderes instrutórios do juiz*, 5 ed, revista, atualizada e ampliada, São Paulo, RT, 2011, p. 156, “os dispositivos legais estão repletos de termos abertos, vagos ou indeterminados. São expressões ‘de contornos semânticos flexíveis’, no dizer de autorizado doutrinador, conferindo ao juiz maior poder na concretização da regra. Sempre que esse fenômeno ocorre, cresce sobremaneira o papel do intérprete, a quem cabe adequar a letra da lei à realidade. Quanto maior a indeterminação do conceito legal, mais relevante e delicada se apresenta a função jurisdicional. A decisão, nesses casos, pressupõe grande liberdade de investigação crítica do julgador, que a doutrina processual costuma identificar, de forma não muito precisa, com poder discricionário atribuído ao juiz” e p. 159, “de qualquer modo, esse poder mais amplo do juiz, essa maior liberdade na determinação do sentido da norma, não significa discricionariedade. Por mais abertos e vagos que sejam os tipos legais, existem requisitos a serem atendidos cuja ocorrência no caso concreto deve ser aferida pelo julgador, que fundamentará sua decisão. Tais circunstâncias são incompatíveis com a suposta discricionariedade judicial”. Igualmente, MOREIRA, José Carlos Barbosa, Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados, in NOGUEIRA, Adalicio et al, *Estudos jurídicos em homenagem ao Professor Orlando Gomes*, Rio de Janeiro, Forense, 1979, p. 612.

se a aferir o ajuste²¹² da conduta com o espaço de liberdade conferido pela norma²¹³ ao agente.

O dever de lealdade do acionista controlador, ao ser interpretado em conjunto com as circunstâncias da empresa e do mercado no momento em que a contratação foi realizada, revela uma moldura aceitável de exercício do poder de controle.

Deve-se identificar, desse modo, não a melhor escolha que deveria ter sido tomada pelo detentor do poder²¹⁴, mas se a escolha feita por ele foi proferida com esteio na racionalidade que se poderia esperar diante das condições em que ele agiu. Serão irracionais de plano, portanto, os comportamentos que não acarretem, nem mesmo do ponto de vista teórico, vantagem à companhia, a luz de seu fim mediato ou imediato²¹⁵.

Retomando-se as situações exemplificativas, é impossível considerar leal, racional ou condizente com qualquer necessidade concreta da controlada o comportamento de um controlador como o da situação (e) que, além de desconsiderar o objeto social, desvia para si os bens sociais por meio da utilização de mútuos flagrantemente fraudulentos.

²¹² SCHREIBER, Anderson, *Novos paradigmas da responsabilidade civil*, cit., p. 164, “seja com relação à inadequação total, seja com relação à inadequação parcial, não há, no juízo de adequação, ponderação propriamente dita. A adequação consiste em simples avaliação de conformidade entre meio e fim, no âmbito interno do comportamento do ofensor. Trata-se, em outros termos, de uma averiguação da fidelidade do exercício da situação jurídica subjetiva ao seu propósito normativo (interesse-fim), restrita à conduta lesiva. O exame comparativo da realização do interesse lesivo com a afetação concreta do interesse lesado não chega a se impor, muito embora em casos mais sutis (de predominância de um fim sobre outro), os tribunais acabem inserindo, atecnicamente, no âmbito da ponderação a avaliação de abusividade da conduta”.

²¹³ BARBOSA MOREIRA, José Carlos, *Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados*, cit., p. 612-613, “há, no entanto, uma diferença fundamental, bastante fácil de perceber se se tiver presente a distinção entre os dois elementos essenciais da estrutura da norma, a saber, o ‘fato’ (Tatbestand, fattispecie) e o efeito jurídico atribuído à sua concreta ocorrência. Os conceitos indeterminados integram a descrição do ‘fato’, ao passo que a discricionariedade se situa no campo dos efeitos. Daí resulta que, no tratamento daqueles, a liberdade do aplicador se exaure na fixação da premissa: uma vez estabelecida, *in concreto*, a coincidência ou a não coincidência entre o acontecimento real e o modelo normativo, a solução estará, por assim dizer, predeterminada. Sucede o inverso, bem se compreende, quando a própria escolha da consequência é que fica entregue à decisão do aplicador”.

²¹⁴ Essa preocupação em não invadir os limites da escolha de mérito, pois descabe ao julgador apontar qual seria a melhor opção, é evidenciada no seguinte caso, Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/1131, Relatora Diretora Luciana Dias, julgado em 26.05.2015, p. 18-19, “o que deveria ser feito é outra questão, que não cabe à CVM responder. Como qualquer obrigação de meio a que estão sujeitos controladores e administradores na esfera da CVM, as condutas concretas devem ser analisadas conforme padrões de comportamento de empresários e administradores profissionais, leais, probos e diligentes. E, para os efeitos do presente caso, essa análise é conduzida com facilidade.”

²¹⁵ É o que a Comissão de Valores Mobiliários classificou como “ato de liberalidade” no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ12/05, Relator Diretor Otavio Yazbek, julgado em 04.09.2012, p. 23, “assim, se a conclusão for a de que o ato não traz nenhum benefício ou vantagem para a companhia, estar-se-á diante de um ato de liberalidade, salvo se a sua finalidade, e também a sua razoabilidade, o justificarem, nos termos do § 4º do art. 154 da lei societária. 47. No presente caso, o que se viu no relatório foi que a doação dos quatro caminhões à sociedade controladora em nada beneficiou a Companhia, que teve um prejuízo contábil de R\$ 70 mil”.

No momento em que a contratação foi definida, já era possível saber que a radiodifusora seria certamente prejudicada, uma vez que estava emprestando a terceiros, na ausência de garantia ou mesmo prazo para recebimento de volta, valores que lhe seriam indispensáveis ao exercício de sua atividade.

Nessas quatro outras situações, a aparência de se estar diante de escolhas enquadráveis na moldura legítima de atuação demonstra que a definição da existência do abuso do poder de controle nos ajustes firmados entre controlador e controlada demanda um exame mais aprofundado.

É, portanto, inevitável a apreciação do mérito da decisão negocial ao se julgar os contratos objeto dessa dissertação²¹⁶.

A opção legislativa contida na Lei n. 6.404/76 confirma esta conclusão, pois, antes de mais nada, ao julgador são oferecidos parâmetros amplos, contidos em cláusulas gerais, para que seja realizada a revisão de condutas abusivas.

Mesmo quando a Lei n. 6.404/76 se ocupa em restringir a amplitude desses preceitos²¹⁷, não há como se escapar da mediação concretizadora do julgador, que só se efetiva com a apreciação dos elementos do negócio jurídico que vier a ser questionado²¹⁸.

²¹⁶ Raciocínio especificamente formulado para os contratos celebrados em contexto grupal, mas aplicável também às sociedades isoladas, VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 260, “na análise da licitude de operações intragrupo, o julgador – judicial ou administrativo – deve, inevitavelmente, superar a sua compreensível e tradicional resistência à valoração do mérito de decisões empresariais”.

²¹⁷ Em uma análise que vai do maior ao menor grau de abstração, há um caminho lógico que se inicia no abuso de direito, até a boa-fé objetiva, o dever de lealdade e o abuso do poder de controle. As condutas vedadas exemplificativas do art. 117, §1º, em especial a alínea f, representam o nível máximo de concretude dado pela lei aos genéricos conceitos anteriores. Conforme FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa*, cit., p. 261, “a peculiaridade da Lei das S/A é que, ao mesmo tempo em que se socorre do fundamento geral da culpa [no art. 158], procura identificá-la de modo mais preciso, submetendo-a aos parâmetros do interesse da companhia, da função social da empresa e da consequente vedação ao abuso de direito. Em outras palavras, a culpa, no que se refere à responsabilidade civil dos gestores, passa a estar associada às diretrizes previstas nos arts. 116, § único, e 154, da Lei das S/A. O mesmo pode ser dito em relação aos deveres previstos na Lei das S/A, pois estes não têm outra finalidade senão funcionarem como parâmetros que devem orientar os atos de gestão empresarial e que, se descumpridos, justificarão a atitude culposa daquele que não os observou. Por meio deste raciocínio, pode-se até afirmar que as condutas vedadas não deixam de corresponder ao último grau de densificação de tais deveres, nível em que já conseguiriam ser traduzidos em proibições específicas, que funcionam, de acordo com Pedro Vasconcelos (2006, p. 332), como a memória do sistema”.

²¹⁸ Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/11199, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 22.03.2016, p. 25, “as diversas expressões empregadas – tais como ‘condições estritamente comutativas’, ‘pagamento compensatório’ e ‘condições idênticas às que prevalecem no mercado’ – evidenciam que tais dispositivos têm em vista o conteúdo do ajuste contratual. E, a meu ver, não haveria razão para de outro modo interpretar-se o disposto no art. 117, §1º, alínea ‘f’. Ao menos por coerência, cumpre identificar as ‘condições de favorecimento, ou, não equitativas’, a que alude o dispositivo, no negócio jurídico, e não no processo decisório que o precedeu” e p. 26, “em consonância com o disposto no art. 117, §1º, alínea ‘f’, o controlador não pode abusar de sua autoridade sobre a administração para contratar com a companhia em condições não equitativas. Extrai-se do texto normativo que a análise da CVM, neste caso, há de ser substancial, configurando-se o abuso apenas mediante a demonstração de que a transação foi lesiva para a companhia. Ainda que o processo de negociação que levou à contratação não tenha sido conduzido a contento, o controlador deve ser

Volta-se, assim, ao art. 117, §1º, alínea f do diploma citado. Para aferir se a contratação foi realizada “em condições de favorecimento ou não equitativas”, é imperativo que se avalie, pelo menos, o preço e o modo de pagamento²¹⁹, dois itens que compõem o núcleo do mérito e da discricionariedade empresarial.

O caminho traçado acima é um esboço para solução das dificuldades que abriram este capítulo. Cabe agora estabelecer um roteiro interpretativo para compreensão do que seja favorecimento, condições não equitativas e ausência de estrita comutatividade, o que se inicia com a investigação da relação entre esses pontos e os elementos da regra de responsabilidade civil.

2.5. A regra de responsabilidade aplicada às contratações entre controlador e controlada

São pressupostos do dever de reparar (artigo 927, *caput*, do Código Civil): (i) ação ou omissão ilícita, (ii) dano; (iii) nexo de causalidade entre conduta e dano²²⁰.

Os tópicos anteriores definiram o abuso do poder de controle como uma espécie de abuso de direito que requer, para a configuração da ilicitude (artigo 187 do Código Civil), a percepção de que a conduta do controlador foi realizada, ao menos, com culpa normativa.

Em outras palavras, a ilicitude “é verificada a partir da análise e qualificação da conduta do agente”²²¹.

Nos casos em tela, a ação do controlador posta em discussão é “contratar com a companhia”, o que, por si só, não representa infração à lei.

responsabilizado apenas se restar comprovado que os termos do contrato o favoreceram em detrimento da companhia”.

²¹⁹ Até mesmo os casos de fraude evidente, como o da situação (e), são percebidos por meio de uma análise de mérito, pelo menos, desses dois elementos. Nesse exemplo, entendeu-se como ilícita a escolha de um controlador que orientou a vontade da controlada para celebrar com si empréstimos sem clareza sobre o valor da remuneração a se paga para a controlada (i.e, preço) e sem garantia ou qualquer previsão de retorno dos recursos (i.e., condições de contratação).

²²⁰ CAVALIERI FILHO, Sergio, *Programa de responsabilidade civil*, cit., p. 19. Sobre os pressupostos do dever de reparar nas hipóteses de abuso de direito, BOULOS, Daniel M., *Abuso do direito* cit., p. 196, “(i) que um dos sujeitos seja titular de direito, ou, propriamente, de situação jurídica subjetiva; (ii) que o exercício dos poderes subjacentes à referida situação jurídica se mostre clamorosamente excessivo quando considerados os seus limites legais e gerais (i.e., a boa-fé, os bons costumes e o fim econômico e social do direito em questão), excedendo, portanto, de forma manifesta, ao menos um desses limites; (iii) que o exercício desconforme cause à vítima uma lesão em sua esfera jurídica patrimonial e/ou moral. Não é necessário, como já destacado, que o titular do direito tenha a intenção ou sequer a consciência de que, ao exercer o seu direito, excedeu os limites que a lei impõe a tal exercício”.

²²¹ BONINI, Paulo Rogério, Responsabilidade civil por ato ilícito, in GUERRA, Alexandre Dartanhan de Mello; BENACCHIO, Marcelo (coord.), *Responsabilidade Civil*, São Paulo, Escola Paulista da Magistratura, 2015, p. 163.

A ilicitude da conduta aparecerá – ou seja, haverá abuso de direito/abuso do poder de controle – nas situações em que a contratação tiver “condições de favorecimento ou não equitativas” ou não observar “condições estritamente comutativas”.

2.5.1. Conduta ilícita: contratar com a companhia “em condições de favorecimento ou não equitativas” ou sem observar “condições estritamente comutativas”

Favorecimento, equitatividade, comutatividade são qualificadores que não tem um significado único ou abstrato, porquanto devem ser interpretados conforme o padrão que se poderia esperar do agente ao firmar determinado ajuste em dadas circunstâncias concretas.

Quanto à conduta, “o que precisa ficar provado é que o acionista controlador teve conhecimento do ato [contratação abusiva com a controlada] e nada fez para evitar a sua concretização, ou que efetivamente instruiu a administração a assim proceder”²²².

À procura de casos reais em que pudessem ter sido elaborados critérios para delimitar o alcance desses termos, esta pesquisa recorreu à fonte jurisprudencial²²³.

Considerando a relevância do tema, não foram encontradas muitas ações judiciais em que se pleiteava a condenação do acionista controlador por conta abuso decorrente de contratos celebrados entre ele e a controlada. Foi menor ainda o número de acórdãos em que, nos fundamentos da decisão, houve um debate sobre os sentidos daqueles conceitos.

No sítio eletrônico do Superior Tribunal de Justiça, utilizando o motor de busca que proporciona a “pesquisa por campo específico”²²⁴, no qual se filtram os resultados pelas menções no corpo do julgado à legislação pesquisada, ao se inserir “norma: Lei das Sociedades por Ações (LSA-76)” e “art: 117” e “par: 1” e “let: f”, não houve resultado.

²²² Inquérito Administrativo CVM n. RJ2000/4546, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 12.03.2002, p. 9.

²²³ Seguindo-se metodologia similar à que foi utilizada por PRADO, Viviane; BUNARELLI, Vinicius Correa, Relatório da pesquisa de jurisprudência sobre direito societário e mercado de capitais no Tribunal de Justiça de São Paulo, in *Caderno Direito GV*, n. 9, jan. 2006, p. 6, por conta da impossibilidade material de realizar a pesquisa em todos os tribunais do país, optou-se por restringir a busca de julgados ao Superior Tribunal de Justiça (responsável pela uniformização da aplicação de lei federal) e ao Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (unidade federativa em que atua o pesquisador). Os acessos aos motores de busca dos sítios eletrônicos do Superior Tribunal de Justiça e no Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo foram conferidos, pela última vez, em 05.08.2016.

²²⁴ <http://www.stj.jus.br/SCON/>

Ampliando-se para “art: 117” e “par: 1”, foram encontrados sete acórdãos²²⁵. Usando apenas “art: 117”, surgiram onze acórdãos²²⁶. Ao se inserir “art: 246”, surgiram sete acórdãos²²⁷.

Utilizando o motor de busca “pesquisa livre”, inserindo a expressão “em condições de favorecimento ou não equitativas” ou a expressão “condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado” não houve resultado. Com a expressão “condições estritamente comutativas”, encontrou-se um acórdão²²⁸.

Dos dezesseis acórdãos não repetidos, tirando os julgados que citaram os excertos legais em estudo, mas se concentraram na resolução de problemas tributários (imposto de renda e distribuição disfarçada de lucros), processuais (legitimidade para ajuizamento da ação social, valor da causa, cabimento de determinado recurso) ou até mesmo de outras disciplinas no direito societário material (bônus de subscrição, dissolução parcial), sobraram somente três julgados relevantes para os fins deste tópico.

O Recurso Especial n. 798.264 – SP, no qual se firmou a tese da desnecessidade de “prova da intenção subjetiva do acionista controlador em prejudicar a companhia ou os minoritários” para a caracterização do abuso do poder de controle previsto no artigo 117, apesar da indispensabilidade da prova do dano para a existência do dever de reparar. Em mesmo sentido, o Recurso Especial n. 556.265 – RJ.

O Recurso Especial n. 1.130.103 – RJ adotou como fundamento a conexão entre a boa-fé objetiva e o direito de informação dos acionistas minoritários, que deve ser garantido

²²⁵ (i) Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, AgRg no Agravo de Instrumento n. 893.133 – RJ, Relator para o acórdão Ministro João Otávio Noronha, julgado em 15.04.2010; (ii) Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.162.117 – SP, Relator para o acórdão Ministro Raul Araújo, julgado em 04.09.2012; (iii) Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial n. 556.265 – RJ, Relator Ministro Barros Monteiro, julgado em 04.10.2005; (iv) Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 633.338 – DF, Relator Ministro Ari Pargendler, julgado em 05.09.2006; (v) Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 745.739 – RJ, Relator Ministro Massami Uyeda, julgado em 28.08.2012; (vi) Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 798.264 – SP, Relatora para o acórdão Ministra Nancy Andrighi, julgado em 06.02.2007; (vii) Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 1.128.431 – SP, Relatora Ministra Nancy Andrighi, julgado em 11.10.2011.

²²⁶ Todos os 7 (sete) acórdãos do resultado anterior, mais os 4 (quatro) seguintes: (i) Superior Tribunal de Justiça, 2ª Turma, Recurso Especial n. 1.130.103 – RJ, Relator Ministro Castro Meira, julgado em 19.08.2010; (ii) Superior Tribunal de Justiça, 1ª Turma, Recurso Especial n. 963.653 – SC, Relator Ministro José Delgado, julgado em 12.02.2008; (iii) Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 786.345 – SP, Relator para o acórdão Ministro Ari Pargendler, julgado em 21.08.2008; (iv) Superior Tribunal de Justiça, 5ª Turma, Habeas Corpus n. 60.491 – PR, Relator Ministro Arnaldo Esteves Lima, julgado em 13.08.2009.

²²⁷ Além de 3 (três) acórdãos contidos nos dois resultados anteriores, mais os 4 (quatro) seguintes: (i) Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, AgRg nos EDcl no Agravo de Instrumento n. 989.637 – MG, Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, julgado em 17.05.2016; (ii) Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.220.272 – RJ, Relator Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 14.12.2010; (iii) Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 715.067 – SP, Relator para o acórdão Ministro Ari Pargendler, julgado em 02.02.2006; (iv) Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 784, Relator Ministro Barros Monteiro, julgado em 24.10.1989.

²²⁸ Superior Tribunal de Justiça, 1ª Turma, AgRg no Recurso Especial n. 908.194 – PR, Relatora Ministra Denise Arruda, julgado em 20.09.2007.

pelo acionista controlador e pelos administradores. O caso também foi resolvido diante da apreciação da prova do dano à companhia.

No sítio eletrônico do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, o campo de consulta à jurisprudência não tinha filtro pela legislação específica²²⁹, como havia no portal do Superior Tribunal de Justiça.

Utilizando o motor de busca “pesquisa livre”, inserindo a expressão “em condições de favorecimento ou não equitativas” foram encontrados seis acórdãos²³⁰. Com a expressão “condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado” foram encontrados seis acórdãos²³¹. Com a expressão “condições estritamente comutativas” foram encontrados sete acórdãos²³².

Dos onze acórdãos não repetidos, tirando os julgados que citaram os excertos legais em estudo, mas se concentraram na resolução de problemas processuais (requisitos do artigo 158 para propositura de ação contra administrador; cognição sumária em agravo de instrumento para decretar alguma medida específica), ou de outras disciplinas de direito societário material (falência; desconsideração da personalidade jurídica para pagamento de credores da companhia; responsabilidade do administrador), ou que meramente mencionaram o abuso do poder de controle sem discutir os conceitos pesquisados, sobraram três acórdãos pertinentes.

²²⁹ <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/consultaCompleta.do?f=1>. Ademais, ao se inserir no campo “pesquisa livre” as expressões “art. 117, §1º, f”;

“art. 117, §1º, alínea f”;

²³⁰ (i) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 5ª Câmara de Direito Privado, Agravo de Instrumento n. 545.458-4/9-00, 5ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Carlos Giarusso Santos, julgado em 07.05.2008; (ii) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 2ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 0119102-75.2007.8.26.0000, Relator Desembargador Luís Francisco de Aguilar Cortez, julgado em 04.09.2012; (iii) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 10ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 9209787-04.2009.8.26.0000, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, julgado em 30.10.2012; (iv) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 27ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 0066701-82.2006.8.26.0114, Relator Desembargador Gilberto Leme, julgado em 12.03.2013; (v) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 0000024-98.1991.8.26.0404, Relator Desembargador Paulo Alcides, julgado em 18.12.2014; (vi) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 8ª Câmara de Direito Privado, Agravo de Instrumento n. 2121684-67.2014.8.26.0000, Relator Desembargador Salles Rossi, julgado em 26.08.2015.

²³¹ Além de 2 (dois) acórdãos contidos no resultado anterior, mais os 4 (quatro) seguintes: (i) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 9ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n. 69.230.4/9, Relator Desembargador Ruitel Oliva, julgado em 23.06.1998; (ii) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Agravo de Instrumento n. 451.689-4/2, Relator Desembargador Waldemar Nogueira Filho, julgado em 19.10.2006; (iii) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Agravo de Instrumento n. 479.546-4/5, Relator Desembargador Waldemar Nogueira Filho, julgado em 01.02.2007; (iv) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n. 431.133.4/0-00, Relator Desembargador Vito Guglielmi, julgado em 17.05.2007.

²³² Além de 6 (seis) acórdãos contidos nos resultados anteriores, mais 1 (um) acórdão: Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n. 142.096-4/8-00, Relator Desembargador Magno Araújo, julgado em 11.12.2003.

Na Apelação nº 9209787-04.2009.8.26.0000, analisou-se a venda de um imóvel valioso da controlada, que não foi precedida de avaliação idônea e cujo preço foi inferior ao valor contábil e até mesmo venal. Nessas condições, conforme o julgado, “verifica-se, como visto e aqui temos, senão o dolo, ao menos dado objetivo bastante para a configuração da fraude (COMPARATO), o abuso do poder de controle, na figura tipificada pela alínea “f” do § 1º do art. 117 da Lei das Anônimas”²³³. A chave interpretativa utilizada foi a “equivalência entre as prestações das partes”²³⁴, existindo “inexplicável diferença de preço”²³⁵.

Tanto a Apelação nº 0000024-98.1991.8.26.0404, quanto a Apelação n. 69.230.4/9 trataram de mútuos feitos pela companhia controlada em favor do acionista controlador. Na primeira, chamou atenção o fato de que os mútuos eram operações informais e sem a contabilização adequada. Não havia prova do efetivo pagamento à companhia controlada em dinheiro, mas com dações em pagamento duvidosas, em que o valor dos imóveis dados não havia sido avaliado e nem se sabia se era suficiente para cobrir o montante mutuado.

Na segunda, a companhia controlada exercia atividade agrícola e captava recursos por meio de empréstimos subsidiados do Governo Federal. Ao mesmo tempo, ela era mutuante de uma sociedade controlada pelo mesmo acionista controlador, que não tinha qualquer ligação econômica ou jurídica com a primeira.

Ao se examinar isoladamente o contrato de mútuo entre controlada-mutuante e controlada-mutuária, tratava-se de um contrato formalmente adequado, com a fixação de taxa de juros para a remuneração da mutuante e prazo para devolução dos recursos.

A impressão de comutatividade (equivalência, em tese, das obrigações das partes) não foi considerada suficiente pelo julgado. Isso porque apesar de o prejuízo não advir desse contrato específico (já que emprestava à mutuária ao mesmo valor que recebia do Governo Federal), a mutuante necessitava de capital de giro e teve que recorrer, durante o período analisado, a empréstimos no mercado, com taxa de juros superiores às taxas subsidiadas²³⁶.

²³³ Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 10ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 9209787-04.2009.8.26.0000, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, julgado em 30.10.2012, p. 19.

²³⁴ Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 10ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 9209787-04.2009.8.26.0000, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, julgado em 30.10.2012, p. 20.

²³⁵ Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 10ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 9209787-04.2009.8.26.0000, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, julgado em 30.10.2012, p. 21.

²³⁶ Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 9ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n. 69.230.4/9, Relator Desembargador Rüter Oliva, julgado em 23.06.1998, p. 11-12, “os recursos faziam parte do capital de giro da Usina da Barra; eram necessários para o normal desenvolvimento da atividade industrial e foram conseguidos pelo resultado das operações realizadas e pela captação no mercado financeiro, tanto que as notas técnicas do balanço do ano de 1981 mencionam a colocação de debêntures remuneradas a taxa de juros de 10% ao ano, pagáveis trimestralmente (fls. 172/173). Portanto, as notas técnicas do balanço indicam que enquanto

O núcleo do raciocínio foi a compreensão de que o dano efetivo à controlada-mutuante estava na diferença entre a taxa de juros subsidiada e a taxa de juros que ela teve de pagar no mercado:

O decisivo, na verdade, e abstraídos esses recursos incentivados, é saber se, acaso não concedido o empréstimo ao acionista controlador, no fabuloso montante de mais de treze milhões e seiscentos mil dólares, a Usina da Barra teria necessidade de captar recursos no mercado financeiro necessários ao seu capital de giro. Caso não tivesse essa necessidade, os recursos emprestados ao acionista controlador representariam meras sobras do capital de giro, podendo-se caracterizar a remuneração do empréstimo como um ganho, ainda que remunerado a taxa de juros de 6% ao ano, pois não é de seu objetivo social esse tipo de atividade. Nessa hipótese, seria até possível discutir a existência de um dano conjeturando-se que as sobras aplicadas no mercado financeiro renderiam muito mais. Contudo, se concedido o empréstimo a Usina da Barra teve a necessidade de buscar recursos no mercado financeiro, significa que o empréstimo desfalcou o capital de giro, não correspondendo às sobras deste. Então, na medida em que a Usina da Barra contrata operações de crédito para recompor o seu capital de giro a juros maiores do que aqueles cobrados no empréstimo que concedeu, sofreu um dano, que corresponde à diferença de remuneração que cobrou e a que pagou nessa recomposição.²³⁷

Apesar da pesquisa não se concentrar na responsabilidade administrativa do acionista controlador, por conta do baixo número de processos judiciais à disposição, recorreu-se à jurisprudência formada no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)²³⁸.

A Instrução CVM n. 323/2000 elenca, inclusive, uma série de infrações administrativas graves decorrentes de modalidades de exercício abusivo do poder de controle, dentre as quais se encontram as seguintes, que se relacionam com contratos celebrados entre controlador e controlada:

Art. 1º São modalidades de exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, sem prejuízo de outras previsões legais ou regulamentares, ou de outras condutas assim entendidas pela CVM:
(...)

a Usina da Barra despojava-se de parte de seu capital de giro mediante empréstimo concedido ao seu acionista controlador a juros de 6% ao ano, ela captava mais de trezentos e oitenta milhões de cruzeiros naquele ano através de debêntures, para recompor ou reforçar o capital de giro, pagando taxa de juros de 10% ao ano.”

²³⁷ Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 9ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n. 69.230.4/9, Relator Desembargador Ruiteir Oliva, julgado em 23.06.1998, p. 14.

²³⁸ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 351, “é especialmente proveitoso confrontar situações em que determinados episódios de violação de deveres fiduciários societários, apesar de estarem teoricamente sob alcance da jurisdição dos tribunais brasileiros, apenas foram investigados e sancionados em outras esferas. É o que se verifica, por exemplo, nos frequentes cenários em que, de um lado, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM – aplica a administradores ou acionistas penalidades administrativas por infrações consideradas graves, mas, de outro lado, não se identifica nenhuma efetiva condenação a ressarcimento dos respectivos prejuízos em âmbito judicial”.

III - a alienação de bens do ativo, a constituição de ônus reais, a prestação de garantias, bem como a cessação, a transferência ou a alienação, total ou parcial, de atividades empresariais, lucrativas ou potencialmente lucrativas, no interesse preponderante do acionista controlador;

IV - a obtenção de recursos através de endividamento ou por meio de aumento de capital, com o posterior empréstimo desses recursos, no todo ou em parte, para sociedades sem qualquer vínculo societário com a companhia, ou que sejam coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, em condições de juros ou prazos desfavoráveis relativamente às prevalecentes no mercado, ou em condições incompatíveis com a rentabilidade média dos ativos da companhia;

V - a celebração de contratos de prestação de serviços, inclusive de gerência e de assistência técnica, com sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado;

VI - a utilização gratuita, ou em condições privilegiadas, de forma direta ou indireta, pelo acionista controlador ou por pessoa por ele autorizada, de quaisquer recursos, serviços ou bens de propriedade da companhia ou de sociedades por ela controladas, direta ou indiretamente;

VII - a utilização de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, como intermediárias na compra e venda de produtos ou serviços prestados junto aos fornecedores e clientes da companhia, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado;

As condutas previstas nesse rol são tentativas de se detalhar o conteúdo da Lei n. 6.404/76. Todavia, frente às mais variadas formas de contratação que podem existir entre controlador e controlada, qualquer prescrição proibitiva abstrata de modos de agir é ainda insuficiente para reprimir todas as diferentes facetas do abuso.

Mesmo que se intencione direcionar a interpretação, os qualificadores contidos na norma acima não deixam de ser genéricos. Não eliminam as dificuldades hermenêuticas expressões como “interesse preponderante do acionista controlador”, “condições desvantajosas”, “condições privilegiadas”, que se equiparam aos termos “condições de favorecimento ou não equitativas” dos quais elas se originaram.

A expressão mais concreta desses incisos, que se repete nas decisões da CVM e que mais auxilia na resolução dos problemas postos, é “condições incompatíveis às de mercado”.

Foi possível perceber que, ao julgar a conduta do acionista controlador em inquéritos ou processos administrativos sancionadores, a autarquia teve que se valer de critérios adicionais para que pudesse concretizar e aplicar o texto decorrente dessa Instrução. Notou-se, outrossim, que alguns entendimentos abordaram conceitos relevantes para a fixação da responsabilidade civil.

Ainda que a preocupação da CVM seja tutelar as companhias abertas²³⁹, o raciocínio utilizado em muitos julgados pode ser aproveitado na definição de balizas para a avaliação da conduta do controlador tanto em companhias abertas, quanto em fechadas, afinal a norma legal que embasa a Instrução é a mesma que fundamenta a discussão indenizatória, qual seja, o artigo 117 da Lei n. 6.404/76.

Por exemplo, diante do dever de lealdade (e do consequente dever de informar) do acionista controlador, a autarquia entendeu reiteradamente que nos contratos celebrados entre este e a controlada, há um ônus argumentativo imposto sobre o controlador, que deve trazer os elementos para que os minoritários compreendam e apreciem a equitatividade da contratação²⁴⁰.

²³⁹ Lei n. 6.385/76, “Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários: III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados; V - fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.”

²⁴⁰ Nesse sentido, Inquérito Administrativo CVM n. TA-RJ2002/1153, Relator do voto vencedor Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 06.11.2002, p. 10, “é dever do controlador apresentar aos acionistas da controlada as características do contrato – justamente para apontar a sua regularidade – antes da deliberação do mesmo, facilitando o controle e plena transparência dos atos da companhia.”; Inquérito Administrativo CVM n. TA/RJ2001/4977, Relatora Norma Jonssen Parente, julgado em 19.12.2001, p. 11, “em nenhum momento, no caso, foram oferecidos elementos comprobatórios que permitissem aos acionistas minoritários verificar a equitatividade da decisão tomada. É inegável que dos minoritários foi subtraída qualquer oportunidade de discutir as condições contratuais. Assim, não se pode afirmar que o representante do acionista controlador tenha agido com lealdade para com os demais acionistas, como é exigido pelo parágrafo único do artigo 116 da Lei nº 6.404/76”; Inquérito Administrativo CVM n. RJ2000/4546, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 12.03.2002, p. 7, “frise-se, mais uma vez, que se trata de operações realizadas pela companhia com o próprio controlador, onde sempre deve restar comprovada a observância de condições equitativas. Não se desincumbiram, assim, os Defendentes do ônus de comprovar que o preço justo do negócio efetivamente era aquele praticado, através da apresentação do competente laudo de avaliação ou parecer fundamentado, onde ficasse cabalmente comprovado que o valor econômico da companhia emissora das ações objeto de dação era muito superior ao valor de bolsa e o mais adequado à luz da realidade da companhia, de forma a permitir que se afastasse o valor de bolsa como critério e se adotasse o valor econômico ou patrimonial, se este se afigurasse mais adequado”; Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/0097, Relatora Diretora Maria Helena de Santana, julgado em 15.03.2007, p. 9, “10. A meu ver, essa disposição da lei gera, para o acionista controlador que pretenda utilizar o poder que lhe conferem seus direitos de voto aprovando a contratação de uma operação em que seja a contraparte da companhia controlada, a obrigação de demonstrar que isso não se dá em condições que o favoreçam ou que não sejam comparáveis às de mercado” e p. 10, “12. Quanto a essa demonstração de que a aplicação nos *commercial papers* e, depois, nas debêntures em questão não teria sido feita em benefício exclusivo do controlador-emissor, não há nos autos, ou na defesa, elementos que permitam essa conclusão. Ao contrário, entendo que existem demonstrações de que o único interesse considerado na aprovação das sucessivas operações foi o dos controladores indiretos da TCO”; Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/1443, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza, julgado em 10.05.2006, p. 31, “44. Mostrado o interesse do acionista controlador, cabe ao indiciado comprovar que não agiu no interesse próprio, mas no da Companhia ou de seus acionistas, do contrário violaria o parágrafo primeiro do art. 154, § 1º e art. 117, § único, "c" (neste último caso se ficar comprovado o prejuízo dos acionistas preferenciais) e, embora inexista imputação específica, também se comprovaria a violação do art. 116. 45. Para fazer tal comprovação, deveria o indiciado demonstrar (i) a necessidade da deliberação dos dividendos intercalares às vésperas da assembléia de acionistas que deliberaria sobre os resultados do exercício anterior, ao invés de permitir que essa decisão fosse da assembléia de acionistas, já com o voto dos acionistas preferenciais, (ii) a justificativa para a não utilização da reserva de capital antes da redução de capital, que

Isso está em consonância com a necessidade de imposição de “mais rígidos requisitos de transparência e comutatividade [ao controlador]. E justamente para evitar qualquer situação de favorecimento”²⁴¹.

Vários casos encontrados na Comissão de Valores Mobiliários relacionaram-se com mútuos problemáticos, concedidos pela controlada ao controlador ou a uma sociedade em que ele tinha interesse. Houve situação em que o mútuo:

(i) foi pago por dação em pagamento de bem com avaliação duvidosa e valor inferior ao da dívida²⁴²;

(ii) não tinha ônus claro imposto aos seus beneficiários²⁴³;

(iii) envolveu montantes consideráveis diante do patrimônio da controlada, prazo indeterminado, sem contar que já se poderia antever que os créditos seriam irrecuperáveis por conta da situação financeira da controladora²⁴⁴;

(iv) teve valor das prestações corrigido, em benefício do controlador, com índices muito inferiores aos que costumavam ser cobrados pelos demais agentes financeiros e foi pago por serviços não comprovados da controladora, que, em tese, já faziam parte do objeto social da própria controlada²⁴⁵;

reduziu o valor do dividendo prioritário”; Processo Administrativo Sancionador CVM n. 12/05, Relator Diretor Otavio Yazbek, julgado em 04.09.2012, p. 24.

²⁴¹ Inquérito Administrativo CVM n. RJ2000/4546, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 12.03.2002, p. 6. No mesmo sentido, Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/1131, Relatora Diretora Luciana Dias, julgado em 26.05.2015, p. 18, “as transações com partes relacionadas têm sido identificadas, em diversos fóruns nacionais e internacionais, como uma das principais formas de expropriação de valor dos acionistas minoritários e de exercício de condutas abusivas, razão pela qual têm merecido tratamento específico e mais rígido da regulação” e Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/11199, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 22.03.2016, p. 26.

²⁴² Inquérito Administrativo CVM n. RJ2000/4546, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 12.03.2002, p. 9.

²⁴³ Processo Administrativo Sancionador CVM n. 03/96, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 08.07.2004, p. 36-37, “assim, ao contrário do ocorrido nas operações apreciadas no item anterior, quando não ficou configurada a concessão de empréstimo em condições de favorecimento ou não equitativas, desta feita o ilícito é caracterizado pela ausência de qualquer ônus aos beneficiários de empréstimos concedidos num período em que o BESA recorria diariamente às linhas de crédito do Bacen e do próprio mercado, não sendo demais repisar que tais beneficiários nada mais eram do que empresas do Sr. Ângelo Calmon de Sá situadas no exterior e que este senhor era o controlador e principal administrador do Banco cedente.”

²⁴⁴ Inquérito Administrativo CVM n. 30/98, Relator Diretor Marcelo F. Trindade, julgado em 05.07.2001, p. 5-6.

²⁴⁵ Processo Administrativo Sancionador CVM n. 17/06, Relator Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julgado em 22.10.2013, p. 24. Sobre a questão dos serviços, “nesse tocante, verificou-se o faturamento de serviços que teriam sido prestados pela IAP à IIC, evidenciando que o saldo a pagar para a controladora foi

(v) funcionou como meio para que a controlada atuasse como agente financiador do controlador, em prejuízo dos recursos necessários para a sua própria atividade²⁴⁶;

Também foram encontrados mútuos que tiveram seu valor considerado coerente, afastando-se a pretensão de reconhecimento do abuso. Para mensurar os montantes que envolveram esse item, o critério de referência mais comum foi o da adoção dos “parâmetros de mercado”²⁴⁷.

Com esse repertório prático, é possível avançar na sistematização interpretativa que se busca neste item.

Antes de mais nada, não há como se ignorar que o artigo 117, §1º, alínea f contem dois termos: “condições de favorecimento” e “condições não equitativas”. Se é certo que a lei não possui (ou não deve possuir) palavras inúteis²⁴⁸, apesar de relacionados, ambos não podem ter exatamente o mesmo significado.

objeto de liquidação financeira apesar do saldo vultoso de mútuo a receber por sua controlada (fls. 1.258/1.260). Tal situação é ainda agravada pelo fato de inexistir qualquer documentação que viesse a comprovar a prestação dos serviços contratados que, em linhas gerais, confundiam-se com as próprias atividades da administração da IIC e que deveriam ser supridos por sua estrutura organizacional e não ser terceirizados ao controlador. Mais que isso: apurou-se que os serviços estariam sendo executados pelos diretores da IAP que eram também membros do conselho de administração da IIC.” Neste mesmo tema, outro caso que envolveu pagamento do controlador por meio de serviços não comprovados foi o Inquérito Administrativo CVM n. TA-RJ2000/6479, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 05.06.2003, p. 13, “37. A inspeção da CVM averiguou que a Planeta, controladora da Livraria do Globo e beneficiária das comissões pagas pelos fornecedores, não tinha funcionários ou agentes, nem contava com uma estrutura comercial que a habilitasse a efetuar a intermediação entre a companhia e seus fornecedores. Tal constatação induz à conclusão de que os serviços não eram efetivamente prestados e o pagamento de uma comissão, apesar de ser prática comum no mercado, caracterizaria a imposição de um ônus indevido à companhia em benefício de sua controladora. 38. Por outro lado, se não houvesse o pagamento de tais comissões à sociedade controladora, certamente o valor da comissão resultaria em vantagens comerciais na aquisição de papel, adquirindo-o – direta ou indiretamente – a menores preços, o que representaria melhor resultado da companhia.”

²⁴⁶ Inquérito Administrativo CVM n. 04/99, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 17.04.2002, p. 29.

²⁴⁷ Inquérito Administrativo CVM n. TA-RJ2002/1153, Relator do voto vencedor Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 06.11.2002, p. 10, “no caso, a despeito do que podem pensar os acusados, a CVM não está a investigar a essência, o mérito do contrato de management fee. Para que o acordo seja celebrado entre o controlador e a controlada é suficiente que este encontre-se acorde com os parâmetros de mercado”; Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2011/11073, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 15.12.2015, p. 31, “não se afigura comutativo o negócio firmado fora das condições gerais de mercado ou em termos mais onerosos do que aqueles observados em contratos semelhantes firmados pela companhia com terceiros independentes”; Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2011/14269, Relatora Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 26.03.2013, p. 15; Inquérito Administrativo CVM n. TA - RJ2002/1173, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 02.10.2003, p. 18. O mesmo critério também foi adotado em caso no qual o controlador era o mutuante e a controlada era a mutuária, a saber, Processo Administrativo Sancionador CVM n. 17/00, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 15.04.2004, p. 9.

²⁴⁸ Por todos, em explicação ao clássico aforismo, MAXIMILIANO, Carlos, *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 8 ed., São Paulo, Freitas Bastos, 1965, p. 262.

A definição gramatical desses verbetes²⁴⁹ demonstra que é viável a realização de uma distinção quanto ao ângulo de incidência, se interno ou externo ao contrato celebrado entre controlador ou controlada.

Favorecer é preferir, conceder proteção, atuar com parcialidade. Condições de favorecimento são, portanto, aquelas externas ao contrato, que fazem com que o controlador seja escolhido para contratar com a companhia controlada sem competição, por causa pura e simplesmente de sua influência na definição da vontade da contratante²⁵⁰. Isso ocorre independentemente da consideração de terceiros que pudessem oferecer o mesmo produto ou o mesmo serviço nas mesmas (ou em melhores) condições.

É o que pode ter ocorrido na situação (a). O controlador X ofereceu à controlada Y matéria-prima fungível, cujo preço provavelmente era parecido ao dos demais fornecedores. Por essa linha, retomando-se indagação anterior, não há dúvida que houve favorecimento se a companhia sequer levou em conta a oferta de terceiros que, com o mesmo preço, poderiam dispor de formas de pagamento mais benéficas²⁵¹.

Em sentido contrário, se a companhia Y analisou a oferta de terceiros e justificou racionalmente a escolha do controlador como seu fornecedor, não houve tratamento diferenciado. A controlada, por exemplo, poderia ter entendido que, a despeito do pagamento alongado, seria mais vantajosa a estabilidade do contrato por prazo indeterminado firmado com uma contraparte conhecida, do que o risco de inadimplemento decorrente de um pacto celebrado com uma contraparte desconhecida. Eventual atraso na entrega de matérias-primas poderia custar muito mais à companhia.

Nas situações (c) e (d) não há razão para se cogitar favorecimento. Em (c), graças à inexistência de terceiros com intenção de contratar com a companhia. Em (d), porque a não-abertura do negócio para terceiros foi uma medida de preservação da própria controlada.

²⁴⁹ De acordo com o Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa, disponível em <<https://houaiss.uol.com.br/pub/apps/www/v2-3/html/index.htm>>, acesso em 01.11.2016, favorecer é “1 t.d. prestar obséquio a; ser a favor de; 2 t.d. tomar partido de, ser parcial; 3 t.d. conceder proteção demonstrando parcialidade, indulgência; 4 t.d. salientar ou realçar qualidade ou mérito de (alguém ou algo); 5 t.d. conceder como dote, benefício, qualidade etc.; 6 t.d. dar mais força, certeza ou intensidade a; 7 t.d. criar condições para (o surgimento, a ocorrência etc. de algo); concorrer, contribuir, cooperar; 8 pron. (prep.: com, de, para) tirar proveito para si próprio; sinônima de ajudar e preferir”. Já equitativo é adjetivo que significa “em que há equidade”. Equidade, por sua vez, é “1. apreciação, julgamento justo; 1.1. respeito à igualdade de direito de cada um, que independe da lei positiva, mas de um sentimento do que se considera justo, tendo em vista as causas e as intenções; 2. virtude de quem ou do que (atitude, comportamento, fato etc) manifesta senso de justiça, imparcialidade, respeito à igualdade de direitos; 3. correção, lisura na maneira de proceder, julgar, opinar, etc; retidão, equanimidade, igualdade, imparcialidade; sinônimos integridade, razão”.

²⁵⁰ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 116.

²⁵¹ Nesse ponto, a mesma maneira de pensar aplica-se à situação (b). Entendendo-se pela utilidade de caminhos próprios, caberia um estudo da controlada sobre as ofertas disponíveis no mercado, antes de se optar pelo negócio de V.

Na situação (e), o favorecimento é indiscutível. A controlada emprestou ao controlador quantias que jamais disporia a qualquer outra pessoa que não tivesse influência sobre a sua vontade.

Equitatividade deriva de equidade e representa o respeito ao direito de cada um, igualdade, equanimidade, razão. Condições não equitativas referem-se ao ponto de vista interno, ou seja, à higidez do contrato. Isso se relaciona tanto à forma (presença de cláusulas estabelecendo sujeitos, objeto, preço, modo e prazo de pagamento, consequências do inadimplemento²⁵²), quanto à substância do pacto (racionalidade e boa-fé na estipulação das cláusulas conforme o contexto do negócio; equilíbrio²⁵³ entre as obrigações das partes).

Apesar da distinção tópica da Lei n. 6.404/76, que coloca o artigo 117, §1º, alínea f no campo das sociedades isoladas e o artigo 245 no dos grupos de sociedades, o sentido da expressão “condições estritamente comutativas” presente neste último dispositivo é semelhante ao da preocupação com a substância do ajuste contida em “condições não equitativas”²⁵⁴.

Comutatividade é primordialmente equilíbrio. A norma visa garantir que não exista desequilíbrio nas obrigações de sociedade controladora e sociedade controlada, impedindo que a segunda seja usada pela primeira, à revelia da autonomia patrimonial e jurídica existente entre ambas.

Em resposta a uma questão anterior, impor condições estritamente comutativas não significa impedir pactos que tenham eventuais preços determináveis, mas indeterminados no momento da celebração. Não haveria, portanto, infração a esta norma se o contrato da situação (d) inserisse a álea na fixação do preço da venda da subsidiária, uma vez que a porcentagem sobre o sucesso nas vendas futuras do produto a ser lançado no mercado não funciona como elemento de desbalanceamento das obrigações das partes. É, ao revés, uma

²⁵² A falta dessas cláusulas denuncia a possível abusividade, como ocorreu nos mútuos supracitados, em que não se tinha nem mesmo prazo para devolução dos valores da controlada tomados por empréstimo pelo controlador.

²⁵³ Nesse mesmo sentido, como mais um elemento para auxiliar na interpretação do termo em discussão, a Instrução CVM n. 8/1979 define no inciso II, “d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.”

²⁵⁴ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p, 258-259, “por comutatividade ou equitatividade, entende-se, em geral, o equilíbrio ou proporcionalidade entre a onerosidade das prestações do contrato. Não se trata, porém, de um equilíbrio econômico objetivo ou externo, mas eminentemente subjetivo, enquanto decorrente da livre e autônoma apreciação de cada uma das partes do valor das obrigações de dar ou fazer que assumem e esperam receber da contraparte”.

maneira de distribuição do risco, justificável, em princípio, na discricionariedade empresarial.

Do ponto de vista substancial, a investigação começa com a comparação entre o que foi estabelecido no contrato e as práticas comuns do tipo de negócio, no meio e no momento em que ele foi celebrado²⁵⁵.

Objetivamente, é possível fazer isso pelo exame do valor da prestação da controlada. Se ele for maior do que aquele que lhe seria atribuído em um contrato firmado com um terceiro não-controlador, não há equilíbrio na contratação²⁵⁶. É injustificável a controlada suportar um ônus superior, meramente por contratar com um agente que lhe seja relacionado.

Em muitos casos, porém, essa lógica não é suficiente. Pode haver hipóteses em que um terceiro avaliador não conseguirá saber qual seria o valor justo, sem contar que, como já tratado, não lhe cabe definir *a posteriori* qual seria o melhor valor para os interesses da controlada²⁵⁷.

A complexidade²⁵⁸ na avaliação do valor da prestação pode estar não só no montante que será pago pela controlada em um contrato no qual ela seja compradora, mas também na contrapartida que ela receberá de seu controlador em um contrato no qual ela seja vendedora. Por vezes, receber menos em um contrato presente pode significar ganhos estratégicos no futuro²⁵⁹, que são benéficos à companhia, ainda que se implique em um ganho imediato menor.

²⁵⁵ Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/11199, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 22.03.2016, p. 27, “(...) cumpre observar, inicialmente, que o desequilíbrio contratual é, usualmente, determinado por meio da comparação com outros negócios similares praticados no mercado ou com outro, hipotético, a ser celebrado com terceiro independente. Nesse tocante, mostram-se plenamente aplicáveis os dois critérios estabelecidos no art. 156, § 1º, da Lei nº 6.404/1976 para o contrato firmado com administrador, de acordo com os quais as condições contratuais devem ser ‘idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros’”.

²⁵⁶ Isso vale tanto em casos que a controlada tem que desembolsar recursos, quanto para aqueles em que ela tem que receber. Como exemplo do primeiro, uma compra e venda, em que a controlada paga mais do que o que se paga no mercado por determinado bem do controlador. Como exemplo do segundo, um mútuo, em que a controlada na condição de mutuante recebe do controlador juros muito inferiores aos que são pagos no mercado.

²⁵⁷ Processo Administrativo Sancionador CVM n. 25/03, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 25.03.2008, p. 15, “esse é um papel que não cabe a quem julga a conduta dos envolvidos – controlador e administradores – pois estamos em posição de poder olhar o resultado das suas decisões, e isso seria muito desigual.”

²⁵⁸ Processo Administrativo Sancionador CVM n. 25/03, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 25.03.2008, p. 16, “este é um processo complexo, pois não se trata aqui de avaliar, por exemplo, uma transação em que se emprestou caixa da companhia ao controlador, mas de um caso que acabou por colocar a CVM na posição de avaliar uma decisão de investimento tomada, e o preço ao qual o investimento foi realizado. Não há como subestimar a complexidade de que se reveste esta situação, como tentei demonstrar.”

²⁵⁹ Até mesmo não receber nada, em um negócio presente, pode se justificar se houver ganhos futuros justificáveis. Nessa linha, MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Estrutura de Governo*, cit., p. 289, propõe o exemplo do aval gratuito prestado pela controladora à companhia controlada, em uma estrutura de grupos societários fáticos. O autor menciona que, esta operação, isoladamente, poderia levar à conclusão de eventual prejuízo a uma das partes. Conforme suas palavras, “quando, porém, toma-se esse mesmo aval no contexto das diversas

Essa constatação é especialmente relevante nos grupos societários²⁶⁰. Sem entrar na extensa discussão concernente à direção unitária²⁶¹ e os modos de influência da controladora²⁶², o que se consegue perceber é que, não raro, as vantagens decorrentes da integração de operações entre sociedades podem explicar obrigações, à primeira vista, desbalanceadas de um contrato²⁶³.

Como observa E. LORIA²⁶⁴, até “(...) a prestação de garantia, ou adimplemento de obrigação para sociedade do mesmo grupo, pode permitir a manutenção da escala produtiva

operações realizadas no âmbito do grupo, pode-se concluir que ele resultará em benefícios, na medida em que venha a permitir o financiamento de empreendimento da controlada e este se reverta em aumento dos lucros no futuro”.

²⁶⁰ Ao se considerar que grupos de direito são basicamente inexistentes no Brasil e grupos de fato seguem, em grande parte, a disciplina da sociedade isolada, o tratamento dado por essa dissertação, de não distinguir sociedades isoladas e sociedades em grupo para análise do abuso nos contratos firmados entre controlador e controlada, demonstra-se adequado, realizando-se apenas pontualmente as distinções interpretativas específicas às suas peculiaridades, como se faz a seguir quanto ao valor da obrigação e o benefício potencial gerado à controlada. Nesse sentido, PRADO, Viviane Muller, *Conflito de interesses nos grupos societários*, São Paulo, Quartier Latin, 2006, p. 77, “1. No plano do modelo legislativo: o modelo adotado é parcial, pois a disciplina dos grupos é aplicável apenas a determinados grupos, isto é, àqueles formados mediante convenção. Por consequência, os grupos de fato obedecem, salvo algumas regras excepcionais, a disciplina incidente às sociedades isoladas; 2. No plano da realidade das estruturas organizacionais das empresas brasileiras: os grupos convencionais são quase inexistentes no Brasil, sendo a organização das empresas brasileiras em grupos de fato” e p. 156, “a configuração dos grupos societários, desta forma, está relacionada com a forma como se exerce o poder de controle, tanto em relação à sua intensidade quanto à visão que se tem do todo e da política que é seguida e serve de diretriz”. Igualmente, DINIZ, Gustavo Saad, *Grupos societários*, cit., p. 7-8.

²⁶¹ CORAPI, Diego, Publicidade e transparência da atividade de direção e controle de sociedades, traduzido por ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de, in ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (org.), *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, São Paulo, Saraiva, 2012, p. 225-226 e VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 195-196.

²⁶² AZEVEDO, Luís André N. de Moura, O paradoxo da disciplina legal dos grupos de direito no Brasil sob uma perspectiva de direito e economia, in ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (org.), *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, São Paulo, Saraiva, 2012, p. 177-178, “de um lado, [a LSA] reconheceu que as relações entre sociedade controladora, controladas e coligadas – formando os denominados ‘grupos de fato’ – demandam algumas regras próprias, as quais vêm complementar as normas e princípios gerais aplicáveis às sociedades anônimas isoladas. Por outro lado, instituiu regras específicas regulando a constituição e o funcionamento dos grupos de sociedades propriamente ditos (os ‘grupos de direito’), normas essas de caráter voluntário, mas que uma vez adotadas afastam quase que totalmente a aplicação do regime societário geral”.

²⁶³ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 110, “as operações intragrupo são marcadas pela afirmação de uma única vontade preponderante, a do acionista controlador comum. nelas não se verifica o típico contraditório de mercado entre partes realmente independentes que, de forma ativa e diligente, perseguem o próprio interesse e que, no mais das vezes, asseguram a comutatividade ou equitatividade das avenças assim formadas, à luz das condições vigentes no mercado. Por conseguinte, o controlador dispõe perenemente da capacidade de alterar unilateralmente o cenário original que terceiros tomaram por base para as suas decisões de investimento ou de concessão de crédito. Nesse sentido, por mais essencial que seja a qualidade e a extensão de informação disponível ex ante, ela não será suficiente, nem mesmo para agentes de mercado sofisticados”.

²⁶⁴ *Companhia aberta*, cit., p. 183. Na mesma direção, PRADO, Viviane Muller, *Conflito de interesses*, cit., p. 247, “dentro da política de um grupo societário, pode interessar a realização de operações que não sejam necessariamente benéficas para determinada sociedade do grupo. Exemplo extremo disso é a concessão de garantia gratuita de uma sociedade para outra. Uma operação imediatamente desvantajosa, entretanto, não representa obrigatoriamente uma situação de conflito de interesses, abuso do direito de voto ou abuso do poder de controle.”

do grupo como um todo, beneficiando objetivamente a sociedade que adimpliu a dívida ou prestou a garantia”.

A facilidade das trocas e os ganhos advindos da redução nos custos de transação está na própria razão de ser do agrupamento²⁶⁵. Não há como se ignorar, portanto, que nesse panorama, o equilíbrio entre as obrigações dos contratantes pode atingir outras feições, que eventualmente não façam sentido quando da análise de uma sociedade isolada²⁶⁶.

Esse ponto já foi enfrentado por L. E. SCHOUERI levando-se em conta outra disciplina, a tributação da renda incidente nos preços de transferência cobrados em operações de empresas relacionadas. Em que pese a ótica do direito tributário, o autor destacou a mesma preocupação: não é incomum a hipótese na qual companhias vinculadas celebrem

²⁶⁵ SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial*, cit., p. 143, “os grupos econômicos foram criados justamente para racionalizar a exploração comercial. Eles permitem a harmonização e mesmo a unificação das atividades das várias unidades que o compõem, de modo a racionalizar a produção, reduzindo custos e gerando margens de lucros mais altas, criando verdadeiras ‘economias internas de escala’. Ainda, a manutenção da individualidade formal das sociedades permite, ao mesmo tempo, uma gestão descentralizada das diversas unidades com uma comunhão de objetivos, enquanto a estrutura do grupo permite aliar a concentração de capitais da grande empresa conjuntamente com a flexibilidade da pequena, tudo isso com o isolamento de riscos. Por isso que os grupos econômicos tendem a dominar os mercados, sobretudo aqueles em que são exigidos pesados investimentos”. Para PRADO, Viviane Muller, *Conflito de interesses*, cit., p. 41, “os grupos empresariais são vistos como a unidade econômica de empresas e sociedades que se mantêm juridicamente autônomas. As sociedades passam a ser consideradas economicamente dependentes de outra sociedade ou empresa, mas isto não lhes retira a sua personalidade jurídica própria e, por consequência, elas permanecem com estrutura organizacional e patrimônio independentes. Apesar da autonomia jurídica, em princípio, o controle de várias sociedades por uma mesma empresa acarreta a direção comum de todas as sociedades controladas. É justamente a independência patrimonial e a não-confusão de responsabilidades da controladora e das demais sociedades controladas que fazem desta forma de concentração empresarial o instrumento para redução dos riscos na expansão dos negócios.” Conforme VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 47-48, “a sociedade anônima de capital aberto e o emergente mercado de capitais podiam resolver o problema do recurso à poupança popular e da liquidez (rápida e eficiente desmobilização) dos investimentos pessoais, por meio da subscrição e da circulação de ações. Porém, apenas a formação de grupos poderia – conforme debatido de modo mais detido no próximo Capítulo – (i) oferecer o isolamento eficiente dos riscos de cada um dos diversos projetos promovidos pela mesma empresa, (ii) permitir à companhia principal (holding) a alienação de forma eficiente de um conjunto de ativos quando reunidos sob a propriedade de uma sociedade controlada e (iii) assegurar a manutenção do controle com a titularidade de uma fração sempre menor do capital total investido na empresa, em particular por meio das estruturas piramidais.”

²⁶⁶ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 229-230, “é evidente, ademais, que, no bojo da estrutura de grupo, operações isoladas podem adquirir um significado completamente novo. O grupo impõe a valoração da comutatividade por prisma diverso. Seria, apenas como exemplo, desarrazoado esperar que uma sociedade isolada e independente concedesse licença de uso gratuita de suas marcas a um terceiro ou assumisse condição de garantidora das dívidas deste último sem contragarantias ou contraprestações imediata. No âmbito dos grupos, porém, tanto dos de fato quanto nos de direito, operações dessa natureza são corriqueiras e podem ser perfeitamente justificadas pela continuidade e pela intensidade das relações recíprocas internas ao grupo, as quais ensejam a perspectiva concreta de compensação de eventuais perdas tópicas em função de operações futuras em sentido inverso” e p. 230, “é exatamente essa tolerância a uma aparente perda imediata e em curto prazo – que sob uma perspectiva de longo prazo pode se revelar, em verdade, um investimento altamente recompensador para a sociedade isolada – que permite ao grupo superar a eficiência meramente paretiana e prosseguir resultados orientados por uma lógica de Kaldor-Hicks, conforme já discutido no Capítulo 3.” Igualmente, ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, *Related-Party Transactions*, cit., p. 173.

pactos que jamais celebrariam com terceiros, sem que isso denote fraude à lei, exatamente por conta dos ganhos decorrentes da sua integração econômica²⁶⁷.

Isso, contudo, deixa aberta a propensão para a utilização da controlada como um simples entreposto da controladora²⁶⁸. A grande dificuldade está em perceber até que ponto a controlada se beneficia²⁶⁹, como pessoa jurídica distinta²⁷⁰ das demais, da participação no

²⁶⁷ *Preços de transferência no direito tributário brasileiro*, 3 ed., São Paulo, Dialética, 2013, p. 38, “o princípio *arm's length* não está, tampouco, isento de críticas. Afinal, ao impor o tratamento como se fossem entidades independentes, desconhece o fato de que empresas vinculadas celebram negócios que jamais se reproduziriam no mercado, e isso nada tem a ver com favorecimento, mas com a própria peculiaridade de sua estrutura. Um bom exemplo são os ganhos de escala e de sinergia que grupos multinacionais tem (...) entre os economistas, tais ganhos costumam incluir a redução dos custos de transação, certamente muito maiores entre empresas independentes. Com efeito, esses custos compreendem os gastos que partes independentes têm desde a identificação de um parceiro comercial, que possa entregar produtos de qualidade aceitável, em prazos adequados, até os diversos custos jurídicos, que vão da assessoria na elaboração dos contratos até as provisões para inadimplência e custos de cobrança. Tais custos são extremamente reduzidos ou inexistentes entre integrantes de um grupo multinacional” e p. 449, “de igual modo, é compatível com o parâmetro *arm's length* que se analisem possíveis compensações de ganhos numa transação, com perdas em outra transação”. Em complemento, ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, *Related-Party Transactions*, cit., p. 179, “while such frequent interactions increase the risk of expropriation, they may also generate synergies. Stringent legal requirements for individual transactions may make it more difficult to obtain such synergies, and in turn may negatively affect the market for corporate control, by disfavoring (partial) control by business partners”.

²⁶⁸ SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial*, cit., p. 147, “quanto à relação existente entre diversas entidades componentes do grupo econômico, vale salientar que os contratos celebrados entre elas muito raramente seguem as condições normais de mercado, podendo, inclusive, servir como eficiente ferramenta para a usurpação dos direitos de minoritários e credores. Assim, contratos de licença para a utilização de marcas, patentes de invenção e de modelos de utilidade, desenhos industriais, direitos autorais e software, bem como contratos de fornecimento de matérias-primas de produtos semiacabados ou a simples venda da produção dificilmente seguem a lógica e os preços praticados nas relações entre empresas”.

²⁶⁹ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 230, “nestes casos, não se verifica, entretanto, uma ponderação entre suposto interesse do grupo e interesse da sociedade controlada, mas simplesmente se faz uma avaliação mais flexível e mais ampla da concretização dos interesses desta última – mais ampla tanto em termos cronológicos, quanto no que diz respeito à quantidade de operações e relações levadas em consideração. o que permite uma nova leitura da comutatividade dessas relações intragrupo não é, por conseguinte, uma relação dialética entre hipotético interesse de grupo e interesse da sociedade isolada, mas sim um confronto entre interesses de curto e de longo prazo da própria controlada, Nesse sentido, parece muito mais adequado falar-se em ‘interesses no grupo’ do que em ‘interesse de grupo’”.

²⁷⁰ Sobre a indispensável autonomia patrimonial da controlada, para a licitude da atuação da controladora no contexto do grupo de sociedades, SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial*, cit., p. 146 e 150. Igualmente, vejam-se os seguintes autores: CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta, *Estrutura de interesses nas sociedades anônimas: hierarquia e conflitos*, São Paulo, Quartier Latin, 2007, p. 307. PRADO, Viviane Muller, *Conflito de interesses*, cit., p. 19-20, “sob a perspectiva da sociedade controlada, entretanto, participar de um grupo não retira a sua caracterização como pessoa jurídica com organização interna, patrimônio e interesses próprios. Esta manutenção da autonomia jurídica presume a existência da independência econômica, que se expressa na exigência de atuação dos controladores e administradores conforme o interesse social (...) a obrigação legal de não atuar em conflito com os interesses sociais representa um limite ao exercício da direção unitária e coordenada das sociedades do grupo”, p. 158, “a organização grupal deve respeitar os limites impostos pela lei societária, que tem uma visão da sociedade isolada. O exercício do poder de controle é limitado pela regra do conflito de interesses e do não-abuso do poder de controle, impedindo auferir vantagem para si ou para outra sociedade em detrimento da controlada. o controlador, portanto, ainda que exerça o seu poder para dar unidade econômica às várias sociedades da qual participa, deve levar em conta o interesse de cada uma delas” e p. 242, “por outro lado, para reconhecer a organização do grupo e permitir o seu funcionamento e as relações entre as sociedades, é preciso interpretar a regra de conflito de interesses casuisticamente, considerando concretamente as condições dos negócios objeto da respectiva deliberação ou atuação do administrador (...) importa observar se determinada operação é prejudicial à sociedade, a partir de

grupo e na contratação específica que foi celebrada em sede grupal. O ponto principal é notar que, mesmo atuando em favor do grupo, a sociedade controladora tem dever de preservação da viabilidade econômica da sociedade controlada²⁷¹.

As situações grupais problemáticas nesse tema de contratos entre controlador e controlada referem-se, notadamente, à confusão²⁷² que pode advir da apropriação indevida de recursos da controlada, o que representa uma mácula no princípio da separação patrimonial²⁷³ e acarreta a responsabilidade.

O equilíbrio do contrato celebrado entre controlador e controlada é, frequentemente, não um ponto, mas uma faixa de possibilidades racionalmente justificáveis²⁷⁴ a ser encontrada após o inevitável exame do mérito da decisão negocial.

O que se definiu no julgamento do PAS CVM n. RJ 2014/5099 fornece subsídios ao estabelecimento de critérios para se encontrar esta faixa. Trata-se de caso em que os administradores de uma companhia deliberaram pela fixação de suas respectivas

um critério objetivo e ligado ao seu aspecto patrimonial”. DINIZ, Gustavo Saad, *Grupos societários*, cit., p. 44, “a direção unitária provoca a perda de autonomia administrativa da sociedade controlada, que passa a ter julgados os negócios de administração praticados a partir do poder de controle, que não necessariamente terá em vista o interesse da sociedade controlada, mas poderá compor causa de responsabilidade. É muito tênue a linha que separa a correção do negócio do abuso do poder de controle passível de tutela jurídica e esse exercício de imputação é feito com a lupa da lealdade e do aumento dos riscos dos credores” e p. 53-54, “no Brasil, ao mesmo tempo em que o legislador se descuidou das garantias societárias aos grupos de interesse, permitiu extrair da lei, de certa maneira, que a sociedade em grupo de direito poderá ter seu interesse individual subordinado ao interesse do grupo (art. 276 da LSA), sem uma respectiva compensação. De outro lado, nos grupos de fato é imprescindível o respeito ao interesse individual da sociedade controlada, sob pena de aplicação dos preceitos de abuso do poder de controle (arts. 115, 245, 246 da LSA), remetendo os acionistas para a opção das perdas e danos e não para a invalidade de deliberações ou compensações específicas como na lei alemã”. VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 207, “esse fenômeno de sujeição a uma vontade externa não é, portanto, ‘privilégio’ da sociedade grupada. Ele não se deve à estrutura de grupo, mas sim à afirmação histórica do princípio majoritário, sobretudo em sua variante de maioria de capital, como mecanismo de governo das sociedades, associado ao reconhecimento da personalidade jurídica destas. Com isso, é importante frisar, não se quer afirmar que a questão do controle não tenha importantes particularidades no âmbito dos grupos de sociedades – muitas das quais já apontadas anteriormente –, mas simplesmente reconhecer o fato de que não se trata de um problema ontologicamente diverso daquele que se verifica no processo de formação das decisões de qualquer sociedade isolada. A desconexão entre personalidade jurídica, interesse e vontade – que, idealmente, deveriam estar reunidos no próprio sujeito de direito, ainda que histórica e efetivamente muitas vezes não estejam – não é resultado da emergência dos grupos, mas sim da mais ampla e profunda questão do poder de controle.”

²⁷¹ PRADO, Viviane Muller, *Conflito de interesses*, cit., p. 251 “o exercício do poder de controle de forma a coordenar e dirigir todas as sociedades do grupo encontra limite, portanto, na preservação da sociedade e do desenvolvimento de sua atividade” e p. 257, “não é admissível ainda a atuação arbitrária e excessiva que venha a aniquilar a sociedade controlada. A preservação da sociedade e a continuação das suas atividades devem ser sempre observadas”. Sobre a diferença entre influência devastadora e mero julgamento negocial equivocado, DINIZ, Gustavo Saad, *Grupos societários*, cit., p. 106.

²⁷² SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial*, cit., p. 180-181.

²⁷³ DINIZ, Gustavo Saad, *Subcapitalização societária*, cit., p. 88 e 130. Esse mesmo autor conclui que, p. 252, “a sociedade controladora não pode deslealmente exercer o poder de controle de modo a agravar os riscos assumidos pelos credores das unidades do grupo, sob pena de responsabilidade [i. 1.2] e extensão de efeitos da falência.”

²⁷⁴ Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/1443, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza, julgado em 10.05.2006, p. 28.

remunerações em valores não usuais. Apesar da não identificação exata do tema, é possível a utilização analógica do método²⁷⁵ contido na fundamentação, para elucidar o objeto deste trabalho. No julgado, foram discutidas três faixas hipotéticas de valor de mercado, que foram usadas como referência para se comparar com o valor da remuneração da situação concreta: a faixa de certeza, a zona cinzenta e a faixa fora de mercado.

Não temos dúvida de que o valor de mercado não é algo estanque e facilmente verificável, mas certamente existe uma faixa de preço que se encontra dentro dos padrões utilizados pelas companhias em situações semelhantes, que chamaremos de “faixa de certeza”. Depois dessa “faixa de certeza”, há uma outra superior que podemos chamar de “zona cinzenta”, em relação à qual poderia ser discutível a observância dos parâmetros de mercado. Acima dessa zona cinzenta, estaremos na faixa de remuneração que está “fora do mercado”.²⁷⁶

O que está dentro da primeira faixa não desperta atenção. Ao se comparar o valor fixado no contrato com valores habitualmente encontrados no mercado, aparenta-se cumprir o comando legal de equitatividade.

Há que se ressaltar, entretanto, que condições equitativas não se resumem ao valor da prestação e podem existir ajustes abusivos mesmo que eles observem parâmetros de mercado. Conforme ressalva feita por M. F. TRINDADE²⁷⁷, ao apreciar contrato de mútuo em um julgamento proferido na Comissão de Valores Mobiliários, “condições equitativas não envolvem apenas taxa²⁷⁸. Condições equitativas envolvem taxa, envolvem concentração — isto é, a relevância daquele empréstimo para a companhia —, envolvem a análise de risco/retorno do emissor, envolvem um conjunto. Não se pode comparar taxas de emissores diferentes de uma maneira simplista”.

Diversos mútuos entre controlador e controlada, que estavam em debate nos precedentes examinados, apesar de terem previsão de remuneração da controlada-mutuante conforme o valor médio do mercado, ou não traziam as formas/datas de pagamento, ou

²⁷⁵ Ademais, na própria fundamentação da decisão, Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2014/5099, Relator Diretor Gustavo Borba, julgado em 12.04.2016, p. 27, cita-se uma aproximação entre os temas, ao se mencionar que “conforme referências constantes do PAS CVM nº RJ2011/5211, precedentes da jurisprudência norte-americana também apontariam no sentido de que o ato de fixação pelo administrador da própria remuneração, especialmente quando ausente mecanismo de controle independente, deveria ser analisadas sob perspectiva semelhante à de uma operação com partes relacionadas”.

²⁷⁶ Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2014/5099, Relator Diretor Gustavo Borba, julgado em 12.04.2016, p. 16-17.

²⁷⁷ Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/0097, Relatora Diretora Maria Helena de Santana, julgado em 15.03.2007, p. 16.

²⁷⁸ No lugar de “taxa”, também se pode ler “valor da prestação”, de acordo com a linguagem e o raciocínio desenvolvido acima.

previam prazo demasiadamente alongado para que o controlador-mutuário devolvesse o valor emprestado. Esses são exemplos claros de ausência de correspondência entre as obrigações: a controlada empresta de uma vez, mas não tem previsão segura de receber de volta, sem que essa liberalidade ao controlador represente qualquer vantagem²⁷⁹ à controlada.

Ademais, o desequilíbrio pode surgir não das cláusulas contratuais isoladamente consideradas (i.e., preço e forma de pagamento), mas do conjunto de operações que envolvem o contrato²⁸⁰.

É o que se evidencia nos casos de mútuo em que a companhia – beneficiária de crédito subsidiado – concede crédito ao controlador com a mesma taxa de juros que recebe do Estado, mas tem que se endividar com taxas de juros superiores para conseguir recursos para seu caixa. A falta de condições equitativas, em tais situações, advém do desvio de finalidade, ao se orientar a companhia para algo que lhe prejudica (ao passo que apenas beneficia o controlador), porque é distante do seu objeto social, o que lhe faz drenar recursos que poderiam ser investidos na sua atividade-fim²⁸¹.

²⁷⁹ Outro exemplo na mesma linha de desequilíbrio é o empréstimo de dinheiro feito pela companhia, que recebe em pagamento ações, sem a devida justificativa com relação ao seu interesse. No Inquérito Administrativo CVM n. RJ2000/4546, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 12.03.2002, p. 9, realizou-se a seguinte afirmação: “cabe aqui indagar se o recebimento de ações de uma outra companhia – mesmo que se admitisse que estivessem avaliadas por preço justo – representaria o legítimo interesse social. Ora, tendo mutuado dinheiro à controladora, a SAM deveria evidentemente receber dinheiro, pois foi este o bem que entregou e deveria receber de volta. Jamais deveria receber ações de uma companhia alegadamente sem liquidez, pelo maior valor possível e sem a necessária comprovação de que este valor seria, de fato, o valor adequado. (...) Analisado o caso concreto, conclui-se que o negócio jurídico em tela findou por, em detrimento da companhia e dos seus acionistas minoritários, beneficiar os próprios controladores, em infração ao disposto nas alíneas a, c e f do artigo 117, bem como dos artigos 154, § 2º, a e 155, II da Lei nº 6.404/76.”

²⁸⁰ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 261, “não basta analisar apenas os termos e condições intrínsecos do contrato ou operação em questão, que podem ser em si mesmos justos e razoáveis, mas cumpre aferir se sua celebração era efetivamente necessária, adequada ou aconselhável – se atendida ao interesse da companhia, conforme discutido acima – no contexto e no momento em que foi realizada”.

²⁸¹ Sobre afastamento da atividade-fim na concessão de mútuo, Inquérito Administrativo CVM n. 04/99, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 17.04.2002, p. 29, “42. Se é verdade que os mútuos não são proibidos, o que não se pode conceber é que uma companhia aberta financie permanentemente, com prejuízo e comprometimento de suas atividades normais, empresas que não geram nenhum benefício direto para os seus acionistas e comprometa 82% de seu ativo com créditos com o controlador representando, inclusive, uma participação recíproca. 43. A respeito de empréstimos é pertinente afirmar que enquanto a avaliação do risco do crédito de terceiros é muito mais fácil do que a do controlador, no caso de atraso ou de inadimplência, a cobrança, ao contrário, revela-se muito mais difícil. O fato de o empréstimo ser a juros de mercado, por sua vez, não compensa a falta de garantias, o alto volume geralmente envolvido e o prazo longo que nenhum banco seria capaz de oferecer. Deve ser levado em conta, além disso, que, quando da amortização, em caso de necessidade de rolagem da dívida, a negociação será muito mais fácil, uma vez que se dá entre dono e empregado. Isso tudo, é bom frisar, se dá em desacordo com as condições equitativas exigidas no parágrafo primeiro do artigo 156 e artigo 245 da Lei nº 6.404/76.” Igualmente, SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial*, cit., p. 122, “evidente, no entanto, que o empréstimo feito pelo sócio à sociedade não é proibido, tampouco configura qualquer ilícito, desde que feito com equilíbrio nas prestações e na remuneração dos juros” e DINIZ, Gustavo Saad, *Grupos societários*, cit., p. 197.

Já a segunda e a terceira faixa sugerem ao intérprete a possibilidade de ilicitude, o que não quer dizer que todo contrato que não observe exatamente a média dos valores presentes no mercado seja ilícito. Contudo, para que um contrato tenha estabelecido tais ônus em desfavor da companhia, deve existir alguma razão concreta exaustivamente demonstrada, sob pena de se concluir pela ausência de equitatividade.

Ao se deparar com a remuneração fora do mercado, o modo encontrado pela Comissão de Valores Mobiliários para mensurar a legalidade desse tipo de ajuste foi por meio da análise da plausibilidade da justificativa apresentada pelo tomador de decisões²⁸²⁻

283 .

²⁸² Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2014/5099, Relator Diretor Gustavo Borba, julgado em 12.04.2016, p. 17, “o primeiro teste de abuso remuneratório consistirá na verificação da remuneração fixada em face dos parâmetros existentes no mercado, ou seja, se o montante fixado está dentro de algum possível parâmetro de comparação com outras sociedades que possuem algum grau de simetria com a companhia em análise, incluindo as ‘zonas cinzentas’ referidas nos parágrafos anteriores. Verificado, por esse teste inicial, que a remuneração está dissonante e incompatível com qualquer critério genérico razoável vigente no mercado, deve-se passar para o segundo teste, que consiste em apurar se existe alguma justificativa plausível para a fixação da remuneração extravagante, como, por exemplo, ser esse valor irrelevante, considerando o lucro normalmente auferido pela companhia, ou quando há decisão de contratar um profissional específico, cuja remuneração estivesse, por alguma razão plausível, fora dos padrões de mercado.” Especificamente neste caso, a CVM considerou que administradores fixaram em benefício próprio remunerações exorbitantes e não apresentaram justificativa plausível para tanto.

²⁸³ Sobre a complexidade de acesso à informação e à compreensão dos motivos que justificam as decisões empresariais nos grupos de sociedades, conforme VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 262, “com exceção dos abusos mais grosseiros, salta aos olhos a complexidade e a alta dose de subjetividade inerentes à aferição do caráter equitativo de determinada operação intragrupo, ainda que se analise contrato isolado, uma tantum. Tratando-se, porém, de relação continuada e de longo prazo – como frequentemente são os contratos efetivadores da ‘economia interna’ do grupo de fato – a questão adquire complexidade exponencialmente maior” e p. 263, “outros exemplos de fatores que potencialmente agravam a dissecação de tais operações são a interposição de terceiros, o recurso a estruturas contratuais pouco usuais e o envolvimento de ativos dificilmente precificáveis, como direitos de propriedade intelectual. Esses aspectos, somados à posse das respectivas informações e documentos pelos próprios administradores – e, portanto, com amplas possibilidades de ocultamento intencional de dados – tornam a questão da detecção e da prova da ilícita subordinação de interesses um elemento crítico da efetividade desta norma”.

Trazendo-se isso para os contratos celebrados entre controlador e controlada, se não for possível submetê-los ou se eles não forem aprovados no teste dos parâmetros de mercado²⁸⁴, impõe-se a realização do teste de racionalidade de suas condições²⁸⁵.

O padrão de comportamento exigido do acionista controlador faz com que certas condutas sejam inadmissíveis quando ele for contraparte da controlada. O trato com recursos de terceiros pressupõe que esses não sejam desperdiçados, muito menos desviados em proveito próprio.

Contratar com a controlada sem exigir que o contrato contenha cláusulas que definam expressamente partes, objeto, preço, formas de remuneração, prazo de pagamento, consequências do inadimplemento, desobedece ao *standard* de racionalidade esperado do detentor do poder de controle e já demonstra, de plano, a ausência de equitatividade.

Contratar com valor superior ao de mercado pode ser não equitativo sem justificativa válida, mas pode ser equitativo se houver uma explicação evidente à luz do benefício auferível pela controlada²⁸⁶.

²⁸⁴ Este primeiro teste corresponde ao que EIZIRIK, Nelson et al., *Mercado de Capitais*, cit., p. 406-407, elencam como os dois testes básicos de equitatividade, a saber, “há dois testes básicos para a aferição do comportamento equitativo do acionista controlador: (a) comparação da operação com outra, hipotética; (b) ou com outras similares, realizadas no mercado. Conforme o primeiro teste, denominado no direito norte-americano “*arms-length bargain comparison*”, a decisão não será considerada equitativa se o resultado da operação, para a companhia controlada, resultar menos vantajoso do que seria caso tivesse sido tomada por uma pessoa independente, sem qualquer conflito de interesses. De acordo com o segundo teste (o “*fairness test*”), a decisão será tida como ilegítima se o resultado da operação for menos vantajoso para a companhia do que o verificado em outras, realizadas no mercado por partes independentes. Tais testes são particularmente relevantes quando as companhias envolvidas têm administradores comuns (“*interlocking directors*”), em tal situação é necessário examinar se os negócios seriam celebrados ainda que não houvesse qualquer relação entre as partes envolvidas. O acionista controlador e os administradores das companhias envolvidas devem considerar não apenas se o negócio será equitativo, mas também se a operação está atendendo aos melhores interesses das sociedades envolvidas. Assim, pode ficar caracterizada a responsabilidade do acionista controlador se ficar demonstrado que o negócio: (a) ocorreu fora dos padrões geralmente adotados no mercado em transações semelhantes; (b) não foi realizado de forma a atender aos melhores interesses da companhia; e (c) não teria sido concluído se as partes fossem independentes ou não interessadas”.

²⁸⁵ No julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n. 25/03, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 25.03.2008, p. 15, a autarquia denominou esse exercício de teste da realidade e concluiu que, com as justificativas presentes nos autos, não era possível concluir que determinada aquisição feita por uma controlada tivesse sido realizada apenas para favorecer a controladora. Entendeu-se que a aquisição era racionalmente explicável diante do risco do negócio, compreensível dentro da lógica da discricionariedade presente em uma decisão de investimento. Com relação à aferição da racionalidade das decisões negociais, EISENBERG, Melvin Aron, *The divergence*, cit., p. 443.

²⁸⁶ Sobre a forma de analisar o benefício a ser gerado pela companhia controlada, uma maneira possível é a comparação proposta por LORIA, Eli, *Companhia aberta*, cit, p. 183, “deve ser pontuado, embora pareça claro, que o benefício econômico que o ato que eventualmente favoreça sociedade do mesmo grupo ou fora dele traga para a sociedade favorecedora seja maior que o prejuízo que ela sofra. Em especial para o caso das empresas que operem em setores distintos da economia, e apresentem objetos sociais que não se complementem, a princípio, deve ficar demonstrada a instrumentalidade que a atividade de uma gera para o desenvolvimento da atividade da outra.”

Por isso, qualquer desvio do que era usual naquele mercado específico e no momento da contratação tem que ser esclarecido pelo controlador²⁸⁷. Exatamente por conta da imposição advinda do dever de lealdade, cabe a ele demonstrar – quando for questionado – de maneira transparente o que a companhia ganha para contratar consigo. Os fundamentos apresentados pelo controlador não escapam de um escrutínio de razoabilidade²⁸⁸.

As condições equitativas exigidas pela lei demandam análise concreta e objetiva dos elementos do negócio jurídico.

Portanto, na primeira faixa, é aceitável a presunção de boa-fé e de necessidade de prestígio à conveniência e oportunidade da decisão empresarial, já que existe um dado concreto – o valor da prestação – que não destoa de uma realidade demonstrável. Na segunda e na terceira faixas, ausente justificativa plausível, o dado objetivo que prevalece é o desvio do padrão, o que gera a conclusão de desequilíbrio. Para que isso seja afastado, o comando legal impõe um ônus argumentativo maior ao controlador, que tem o dever de elucidar a licitude da operação²⁸⁹.

A diferença entre a zona cinzenta e a faixa fora de mercado é a progressiva rigidez desse ônus argumentativo. Quanto mais se afasta dos padrões comumente conhecidos e que podem ser objetivamente aferidos, mais informações tem que ser produzidas para que um terceiro avaliador consiga entender a racionalidade do ajuste.

²⁸⁷ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 103, “o respeito aos deveres fiduciários imputáveis a acionistas controladores e administradores também passa pelo dever de informar”.

²⁸⁸ Processo Administrativo Sancionador CVM n. 17/00, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 15.04.2004, p. 9; Processo Administrativo Sancionador CVM n. 12/05, Relator Diretor Otavio Yazbek, julgado em 04.09.2012, p. 23; Processo Administrativo Sancionador CVM n. 17/06, Relator Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julgado em 22.10.2013, p. 24. Na doutrina, VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 260, “não se vislumbra nenhuma forma de aferição do cumprimento de tal dever que não passe por um grau de escrutínio externo mais amplo e mais invasivo do que aquele usualmente tolerado em relação a contratos ‘normais’ da companhia (negociados por partes independentes); uma análise que, efetivamente, compreenda a revisão das informações tomadas como premissa para as escolhas dos administradores, a sua diligência e boa-fé, bem como a razoabilidade de suas opções à luz das alternativas disponíveis”. No direito estadunidense, SHARFMAN, Bernard S., Kahn v. M&F Worldwide Corporation: A Small but Significant Step Forward in the War Against Frivolous Shareholder Lawsuits, in *The Journal of Corporation Law*, v. 40, 2014, p. 106-107, “as stated by former Chancellor Allen when explaining the meaning of fair price: a fair price does not mean the highest price financeable or the highest price that fiduciary could afford to pay. At least in the non self-dealing context, it means a price that is one that a reasonable seller, under all of the circumstances, would regard as within a range of fair value; one that such a seller could reasonably accept”.

²⁸⁹ Esse mesmo método é proposto por SCHOUERI, Luís Eduardo, *Preços de transferência*, cit., na análise da legalidade do preço de transferência para o direito tributário. A ausência do preço de mercado representaria uma presunção relativa, passível de afastamento pelo contribuinte que trouxesse informações suficientes sobre as peculiaridades do negócio realizado. Para o autor, p. 103, “no caso dos preços de transferência, a restrição à aplicação de presunções absolutas implicará a possibilidade de o contribuinte, afastando a presunção, trazer evidências de que, em um determinado caso, terceiros independentes valeriam-se de outros critérios, que não os adremente fixados pelo legislador, para a determinação de seus preços.”

No caso concreto em que foram traçadas as faixas hipotéticas²⁹⁰, o relator entendeu que a CVM apenas poderia atuar (e eventualmente punir) no escrutínio dos valores fora de mercado, já que os valores conforme o mercado e na faixa cinzenta deveriam ser, a princípio, compreendidos diante da discricionariedade empresarial.

A transposição, entretanto, desse entendimento para os contratos celebrados entre controlador e controlada não deve ser realizada de forma idêntica. Isso porque até a zona cinzenta traz dúvida sobre a legalidade do valor da obrigação.

Como já sustentado, para se compreender a equitatividade, há de se perquirir a vantagem potencialmente gerada para a companhia e o equilíbrio do contrato, o que não se consegue fazer se houver um bloqueio na análise do mérito da decisão negocial.

Utiliza-se o termo “vantagem potencialmente gerada” porque faz parte do risco do negócio a possibilidade de prejuízo²⁹¹. Em outras palavras, nem sempre o prejuízo da controlada tangente a um contrato que ela celebrou com o controlador pode ser a este último imputável, como se verá no tópico seguinte. O que se deve conseguir fazer, para afastar a abusividade, é perceber se, em tese²⁹², a celebração do negócio com o controlador poderia beneficiar ou trazer vantagens para a controlada.

Aliás, até contratos que tenham valores contidos na faixa de mercado não impedem o exame do mérito, quando da sua avaliação posterior em sede de apuração de responsabilidade civil. O que eles proporcionam é, somente, a facilitação da justificativa, ao

²⁹⁰ Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2014/5099, Relator Diretor Gustavo Borba, julgado em 12.04.2016, p. 17.

²⁹¹ Inquérito Administrativo CVM n. 31/00, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 10.07.2003, p. 39, “isso é um risco do negócio, risco que acontece e é inerente à atividade econômica e negocial. O insucesso empresarial em nada se confunde com abuso de poder de controle nem com práticas não-equitativas e não é, em princípio, punível pela CVM.” Em mesma direção, LORIA, Eli, *Companhia aberta*, cit., p. 180.

²⁹² Sobre a necessidade de investigação se, pelo menos teoricamente, a operação poderia ser benéfica à companhia e a influência desse ponto na análise da responsabilidade do controlador, Inquérito Administrativo CVM n. 31/00, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 10.07.2003, p. 39. No mesmo sentido, Processo Administrativo Sancionador CVM n. 12/05, Relator Diretor Otavio Yazbek, julgado em 04.09.2012, p. 23, “assim, se a conclusão for a de que o ato não traz nenhum benefício ou vantagem para a companhia, estar-se-á diante de um ato de liberalidade, salvo se a sua finalidade, e também a sua razoabilidade, o justificarem, nos termos do § 4º do art. 154 da lei societária. 47. No presente caso, o que se viu no relatório foi que a doação dos quatro caminhões à sociedade controladora em nada beneficiou a Companhia, que teve um prejuízo contábil de R\$ 70 mil. O argumento ensaiado pelos controladores também não lhes aproveita, visto que, por óbvio, embora os veículos não tivessem mais utilidade para a atividade empresarial da Encomind, ainda preservavam algum valor, e por isso deveriam ter sido alienados em condições de mercado.” Na doutrina, SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses*, cit., p. 236, “no *fainness test* deve-se atentar a que a transação pode envolver o pagamento em troca de um provável (não certo) benefício a companhia: a sociedade, por exemplo, poderia adquirir de um conselheiro ou diretor, a um preço equilibrado (razoável), a propriedade de um bem que teria apenas uma perspectiva de valor comercial” e p. 237, “o *fainness test*, portanto – e como também deve ser feito em nosso País –, requer o exame de toda a operação”.

trazer uma presunção de conformidade, por conta da observância de um padrão demonstrável e compreensível pelo avaliador.

Com base nessas razões, a lisura no processo de negociação do contrato, com a afirmação, sustentada por provas concernentes às tratativas, de que houve regularidade formal nas escolhas feitas pela diretoria da controlada e que as partes negociaram em paridade (*arm's length conditions*²⁹³⁻²⁹⁴) é apenas um indício que pode construir a convicção, mas que não é, por si só, suficiente²⁹⁵ para conclusão sobre a licitude da contratação.

Não deixa de ser abusivo um contrato no qual se demonstre que controlador e controlada negociaram por meses e que, ao final, prevaleceu um ajuste no qual a controlada se viu obrigada a pagar mais/receber menos do que pagaria/receberia contratando com outrem, sem que exista explicação para essa disparidade.

Em conclusão, conforme linha de pensamento encontrada em precedentes administrativos²⁹⁶, o sistema pátrio de tratamento de contratos celebrados entre partes com

²⁹³ Com relação a contratos celebrados entre controlador e controlada, a premissa da Lei n. 6.404/76 é exatamente a oposta, a de que o ajuste não foi negociado em paridade, uma vez que a influência do controlador é determinante na definição da vontade nos dois polos do negócio. Como aponta-se no Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2011/11073, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 15.12.2015, p. 31, “44. A Exposição de Motivos da Lei esclarece que a norma é destinada a proteger acionistas minoritários e credores da companhia dos prejuízos que poderiam resultar da realização de operações com sociedades integrantes do mesmo grupo econômico. Cuidando-se de partes relacionadas, sujeitas a controle ou influência significativa comum, avulta o risco de os termos da transação não se revelarem equitativos, já que não foram negociados *arm's length*, como ocorreria entre partes independentes. Daí porque o legislador, no aludido art. 245, enfatiza o dever de lealdade dos administradores, bem como exige deles que ajam com elevada diligência na condução das negociações. Nessa direção, cumpre-lhes adotar todas as medidas a seu alcance para que a transação observe condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado.”

²⁹⁴ Sobre os critérios de *arm's length* definidos pela Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE para análise de autoridades fiscais de preços de transferência entre empresas relacionadas, mas que podem ser lidos para informar a compreensão do que seja uma negociação em paridade para fins do direito societário, veja-se SCHOUERI, Luís Eduardo, *Preços de transferência*, cit., p. 41, “características subjetivas: o preço *arm's length* deve levar em conta as circunstâncias particulares que caracterizam a transação. Por esta razão, por exemplo, haverá casos em que não se poderá comparar o preço *arm's length* com o preço de mercado, pois o primeiro deve levar em conta, dentre outros favores, que um fornecedor pode estar tentando aumentar sua participação no mercado e por isso estabelece preços inferiores aos do mercado; análise funcional: a determinação do preço *arm's length* deve levar em conta as funções desempenhadas pelas empresas associadas. A análise funcional é importante para estabelecer se uma transação entre partes independentes é efetivamente comparável; tal análise é ainda mais importante quando não se encontram transações comparáveis, sendo necessário que o contribuinte ou as autoridades fiscais desenvolvam outros métodos para encontrar um preço *arm's length*”.

²⁹⁵ Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/1443, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza, julgado em 10.05.2006, p. 27, “20. Por esses motivos, a aplicação da norma genérica contida no art. 117, § 1º, vedando a prática de atos pelo acionista controlador com desvio de finalidade, não se relaciona com a regularidade formal do ato ou mesmo com o alcance de fins também aceitos pelo ordenamento jurídico. Nesse sentido, as decisões prévias da CVM, sobre a regularidade formal dos atos em discussão nesse processo, são de pouca valia para o julgamento de atos em que se imputa atuação em desvio de poder (tenha ou não a decisão baseado-se no art. 2º, § único, XIII, da Lei 9.784/99).”

²⁹⁶ Há, ao menos, três julgados da CVM nesse sentido. No Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/1443, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza, julgado em 10.05.2006, p. 28, definiu-se que “29. Na ausência de decisões prévias ou de reflexões sobre o assunto no Brasil, a jurisprudência norte-americana pode servir como um bom subsídio, especialmente porque lá se procura extrair conceitos e regras a

potencial conflito de interesses²⁹⁷ aproxima-se da noção que impõe à parte interessada a necessidade de comprovar que a contratação é equitativa²⁹⁸.

partir de casos concretos. Os casos de lá são muito parecidos com os daqui. O desfecho, no entanto, é diferente, muito mais em razão dos atores envolvidos (acionistas, Poder Judiciário e órgão regulador) do que das regras aplicáveis” e p. 30, “37. O § 1º do art. 156 estabelece a necessidade de comutatividade (condições razoáveis e equitativas) e liga-a não só às condições de mercado, mas também às condições em que a companhia contrataria com terceiros. Estabelece, portanto, critérios semelhantes ao *entire fairness* (justiça integral) ou o *intrinsic fairness* (justiça intrínseca), mencionados quando discuti o padrão de revisão da conduta do acionista controlador em operações em que tinha interesse.” No mesmo julgado, faz-se referência a decisão anterior da CVM, que se encaminha na mesma direção, a saber, p. 35, “em seu voto, no TA RJ2002/1153, o Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, ao tratar da comprovação da existência de conflito de interesses substancial, tem conclusões que se aproximam do standard de justiça integral e intrínseca, embora a forma de sua comprovação difira, para ele, da que o sistema norte-americano construiu. Segundo o diretor: ‘O sistema que a meu ver melhor compõe os interesses envolvidos e melhor resolve a questão é aquele que exige que a operação seja equitativa, que o pagamento seja adequado, em condições de mercado, como aliás já exige o art. 245 Lei nº 6.404/76. Isso deveria ser atingido através de opiniões de especialistas independentes, que atestariam, em benefício da companhia e de seus acionistas como um todo, a justiça e a correção da operação com a parte interessada, respondendo perante estas pessoas. Nessa mesma linha, não pode ser olvidado o fato de que, na maioria dos casos, há também manifestação da administração da companhia envolvida sobre a conveniência e a oportunidade do negócio proposto, o que, ao menos a princípio, milita em favor da boa-fé, inclusive em razão do dever de lealdade à companhia a que os administradores são sujeitos’”. Com menção ao mesmo precedente, Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/11199, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 22.03.2016, p. 29.

²⁹⁷ Como se aplicou concretamente em Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/1443, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza, julgado em 10.05.2006, p. 31, “44. Mostrado o interesse do acionista controlador, cabe ao indiciado comprovar que não agiu no interesse próprio, mas no da Companhia ou de seus acionistas, do contrário violaria o parágrafo primeiro do art. 154, § 1º e art. 117, § único, “c” (neste último caso se ficar comprovado o prejuízo dos acionistas preferenciais) e, embora inexistia imputação específica, também se comprovaria a violação do art. 116.” Neste mesmo julgado, ao se analisar a justificativa do controlador, entendeu-se que as razões por ele suscitadas tangenciavam apenas o próprio interesse e não tinham relação com o interesse da companhia, p. 32, “58. Pelos motivos acima, tendo em vista que restam apenas as justificativas do interesse exclusivo do indiciado, Ivan Müller Botelho, na implementação das deliberações, considero que ele agiu em desobediência aos arts. 117, § 1º, “c” e 154 da Lei 6.404/76. Devo chamar a atenção também para o fato de que os atos praticados implicam descumprimento ao art. 116, § único, em razão do qual não houve imputação específica, mas apenas ao art. 117, parágrafo 1º, “c”, mais precisamente.” Para FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa*, cit., p. 311-312, “a função social da empresa exige que negociações aprovadas com interesse direto dos controladores, especialmente nas hipóteses de *self-dealing*, sejam, de forma inequívoca, consideradas justas e equitativas. Logo, é perfeitamente aplicável ao direito brasileiro o padrão da equidade plena e total (*entire fairness*) adotado pelo direito norte-americano nestes casos, o que igualmente se justificaria em razão da aplicação analógica do art. 156, § 1º, da Lei das S/A ao controlador”.

²⁹⁸ Como breve nota, pois esse conceito é citado nos precedentes mencionados, de acordo com as regras de Delaware, no direito estadunidense, quando os contratos celebrados com partes interessadas (*self-dealing*) são submetidos à análise do Poder Judiciário, o padrão de revisão dessas operações é o da *entire fairness*. Não há como, em princípio, entender tais contratos mediante a lógica da decisão negocial comum ou normal da companhia, exatamente por conta de a decisão ser presumidamente interessada por quem influencia a vontade de ambas contrapartes. Isso quer dizer que, em tais situações, não se aplica a regra de decisão negocial (*business judgment rule*) e o acionista controlador contratante é quem tem o ônus de provar a justiça intrínseca da contratação. Nesse sentido, ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, *Related-Party Transactions*, cit., p. 175, “in all jurisdictions, controlling shareholders may be held accountable for having engaged in ‘unfair’ self-dealing. the liability risk is highest in the u.s. jurisdictions. courts apply tough standards, the ‘entire fairness’ test (in Delaware) and the ‘utmost good faith and loyalty’ test (in some other states), to self-dealing by controlling shareholders, even when such transactions have been preapproved by independent directors.” Na doutrina brasileira, VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 267 e SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses*, cit., p. 265 e p. 235-237, “nos Estados Unidos tal análise é denominada *fairness test* (e está prevista maciçamente nas mais diversas legislações) – que teria sido por nós incorporada –, na qual se examina se a operação é ou não fair (muitas vezes dividida em análise material e procedimental), o que se faz por meio da verificação da equivalência das prestações e das condições da operação, comparando-a com outras semelhantes no mercado (inclusive levando-se em conta as operações

A situação (e), destarte, é a única em que a ausência de condições equitativas pode ser percebida de plano, por conta das irregularidades formais dos mútuos. Mesmo do ponto de vista substancial, não há qualquer vantagem, nem em teoria, na disponibilização de vultosos recursos da controlada a sociedades de interesse exclusivo do controlador.

A situação (e) também evidencia que é possível um mesmo negócio ser firmado em condições de favorecimento e em condições não equitativas.

Nas demais situações hipotéticas (a, b, c, d), o julgamento da equitatividade depende da plausibilidade da justificativa apresentada pelo acionista controlador em eventual apuração de sua responsabilidade.

Em todas essas quatro hipóteses, por mais que se possa argumentar que o contrato específico talvez não tenha sido a melhor escolha (por exemplo, será que, na situação (b), dispor à vista de valores correspondentes a 10% do ativo da sociedade manufaturadora seria a melhor condição de pagamento?), é possível encontrar certa racionalidade na contratação.

Dito de outra forma, pelo menos com base nas informações superficiais contidas nos enunciados hipotéticos formulados, não há razão para se entender, *a priori*, que tenha ocorrido desvantagem evidente ou apropriação ilícita de bens alheios.

Na situação (a), na ausência de explicações, caso se definisse o preço “p+1”, superando-se em 1 unidade o valor de mercado do bem negociado pelas partes, não há como se deixar de reconhecer o desequilíbrio. Contudo, a diferença de 1 unidade poderia ser razoavelmente explicada diante dos benefícios advindos da estabilidade proporcionada pelo contrato por prazo indeterminado celebrado com a controladora X, que garantiria o fornecimento da matéria-prima sem interrupções ou riscos de desabastecimento.

Na situação (b), os caminhões adquiridos poderiam estar compreendidos em um plano de criação de uma rede de escoamento da produção que, na localidade onde a controlada atuava, proporcionaria menores custos que a celebração de contratos de distribuição com terceiros. Pode ser que a ocasião da venda desses bens pela empresa V tenha sido uma oportunidade para iniciar esse plano, a qual teoricamente poderia trazer ganhos tanto a C, quanto a V e, indiretamente, ao controlador de ambas (Sr. James).

arriscadas que podem ser praticadas). O intuito, identicamente ao que ocorre no Brasil, é verificar se a operação feita com o administrador tem os mesmos padrões que teria se fosse negociada com um estranho (*arms-length negotiation*) – o que significa dizer que não é pelo fato de ser um *insider* que a companhia deve dar maiores benefícios que os daria a qualquer um. Buscam-se, então, o valor e as condições da operação em uma normal relação de mercado, conquanto também se ressalta que nem sempre se atinge um único e absoluto preço (bastando que fique, portanto, dentro da faixa de possíveis valores) – ressalvado, obviamente, o caso dos preços tabelados”.

Na situação (c), o recebimento do montante emprestado pelo controlador pode ter sido uma alternativa viável para manter a solvabilidade da controlada, em um momento no qual nenhum agente do mercado estava disposto a lhe conceder crédito. Mesmo que se tenha dado em garantia o principal ativo fixo da companhia, é compreensível que a existência de um contrato nessas condições até pudesse ser um mal menor do que a recuperação judicial ou a falência.

Este exemplo é interessante para retomar a premissa de que o dever de lealdade do controlador não lhe impõe a realização de altruísmos. Se ninguém quer emprestar à controlada por conta do enorme risco de crédito, é razoável que aquele que empreste imponha maiores custos, na tentativa de compensar a maior possibilidade de perda.

A aplicação do referido dever fiduciário não serve para mudar este raciocínio ao se colocar o controlador na condição de mutuante, nem serve para impor a este a realização de atos graciosos no trato com a controlada (como poderia ser um mútuo sem garantia conferido a uma empresa insolvente). Serve, apenas, para impedir que o contrato de mútuo seja utilizado ilicitamente como um instrumento de desvio de recursos.

Na situação (d), a manutenção do investimento na subsidiária de desenvolvimento de produtos tecnológicos drenaria recursos que poderiam fazer falta a outras atividades da controlada. A venda ao controlador pode ter sido um meio rápido e bem remunerado de desfazimento do ativo, que, sobretudo, não ocasionaria danos concorrenciais.

2.5.2. Dano e nexos de causalidade

A constatação da existência de ação ou omissão ilícita não é o bastante para o preenchimento da pretensão reparatória. Para que ela exista, deve-se verificar também a presença do dano e do nexos de causalidade entre conduta ilícita e o dano.

Um contrato celebrado entre controlador e controlada, em que exista favorecimento, condições não equitativas ou não comutativas, preenche, portanto, apenas o primeiro elemento da regra de responsabilidade civil.

Sem o dano à companhia controlada, é inviável a discussão indenizatória²⁹⁹. Poderia remanescer, nesse caso, apenas responsabilidade administrativa do acionista controlador de

²⁹⁹ BOITEUX, Fernando Netto, *Responsabilidade civil*, cit., p. 65, “o conceito de dano está presente sempre que se falar em responsabilidade civil. Não se cogita de responsabilidade jurídica enquanto não há um prejuízo.” Para SCHREIBER, Anderson, *Novos paradigmas da responsabilidade civil*, cit., p. 194, “a definição do dano aqui defendida, como lesão a um interesse concretamente merecedor de tutela, sempre se afastou de sua configuração como violação em abstrato, centrando-se sobre a sua concreta afetação. Assim como para

companhias abertas na Comissão de Valores Mobiliários, em razão de infração, por exemplo, à Instrução CVM n. 323/00.

O *caput* do artigo 117 da Lei n. 6.404/76 é claro ao responsabilizar o acionista controlador “*pelos danos* causados por atos praticados com abuso de poder”. Por isso, na petição inicial da ação de responsabilidade do acionista controlador deve existir narrativa³⁰⁰ que descreva, com precisão, o dano da controlada imputável ao detentor do poder de controle, ainda que se admita debater a quem caberia o ônus de provar a existência desse dano e da ilicitude da conduta questionada.

É possível que um contrato celebrado em condições de favorecimento ao controlador não cause dano à controlada. Na situação (a), assumindo-se que a controlada nem avaliou a oferta de terceiros, há favorecimento. Caso as condições oferecidas pelo sejam condizentes com os parâmetros de mercado e justifiquem-se dentro da racionalidade esperada para o tipo de negócio celebrado, não há prejuízo à controlada.

É igualmente possível que um contrato celebrado em condições não equitativas não cause dano à controlada. Imagine-se um ajuste formalmente não equitativo, no qual se pactuou mútuo entre controlador e controlada, sem que existisse sequer contrato escrito.

haver dano patrimonial não basta à vítima demonstrar que o réu agiu de forma antijurídica, trazendo risco à propriedade alheia, cumprindo-lhe provar que o seu patrimônio foi concretamente afetado”. Na mesma direção, EIZIRIK, Nelson et al., *Mercado de Capitais*, cit., p. 376-377; MARTINS, Pedro A. Batista, *Responsabilidade de acionista controlador*, cit., p. 58.

³⁰⁰ BUSCHINELLI, Gabriel Saad; BRESCIANI, Rafael, Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador movida por Acionista Titular de Menos de 5% do Capital Social (art. 246, §1º, “b” da Lei 6.404/76, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 256, “a possibilidade de êxito, por sua vez, dependerá da capacidade de o acionista comprovar a ocorrência de dano. Pode não ser simples para o autor desincumbir-se desse ônus e é incontroverso o entendimento do Superior Tribunal de Justiça (‘STJ’) a respeito da necessidade de prova do dano para caracterização do abuso de poder. Normalmente, o acionista não tem acesso às informações confidenciais da companhia, fundamentais para que se possa demonstrar a ocorrência de variação adversa de seu estado patrimonial e o nexo de causalidade com a interferência detrimental e propositadamente velada do acionista controlador” e p. 276, “assim, na ação social do art. 246, a petição inicial deverá especificar o dano direto causado à companhia, a conduta do controlador com infração aos arts. 116 e 117, bem como o nexo causal entre conduta e dano”. Na jurisprudência, Superior Tribunal de Justiça, 1ª Seção, Recurso Especial n. 1.347.136 – DF, Relatora Ministra Eliana Calmon, julgado em 11.12.2013, que traz na ementa o seguinte enunciado “ (...) o suposto prejuízo sofrido pelas empresas possui natureza jurídica dupla: danos emergentes (dano positivo) e lucros cessantes (dano negativo). Ambos exigem efetiva comprovação, não se admitindo indenização em caráter hipotético, ou presumido, dissociada da realidade efetivamente provada. Precedentes”; Superior Tribunal de Justiça, 2ª Seção, Recurso Especial n. 1.354.536 – SE, Relator Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 26.03.2014, que também na ementa menciona que “ (...) o dano material somente é indenizável mediante prova efetiva de sua ocorrência, não havendo falar em indenização por lucros cessantes dissociada do dano efetivamente demonstrado nos autos”. Em mesmo sentido, Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 615.203 – MS, Relator Ministro João Otávio Noronha, julgado em 25.08.2009; Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.110.417 – MA, Relatora Ministra Maria Isabel Gallotti, julgado em 07.04.2011; Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 846.455 – MS, Relator para o acórdão Ministro Sidnei Beneti, julgado em 10.03.2009.

Nessa situação, inexistente fixação de juros, consequências de inadimplemento, nem prazo de pagamento.

Se a companhia controlada empresta à controladora as sobras de seu resultado financeiro, sem comprometer a sua saúde financeira ou a realização de sua atividade-fim, e recebe de volta da controlada os recursos emprestados, em prazo razoável e de acordo com as taxas médias do mercado, não há o que se reparar³⁰¹.

Destaca-se, nesse plano, que o artigo 245 da Lei n. 6.404/76 impõe que as operações entre sociedades “observem condições estritamente comutativas *ou com pagamento compensatório adequado*”. Novamente, não obstante a colocação desse dispositivo no Capítulo XX do diploma referido, não há razão para se negar sua incidência à relação entre o acionista controlador e a companhia isolada.

É que este excerto legal prescreve uma regra de simples compreensão diante de um raciocínio matemático de créditos e débitos: na ausência de condições estritamente comutativas (ou seja, diante de uma conduta ilícita do acionista controlador), deve haver pagamento compensatório à companhia controlada. Caso este não exista, prevalece o dano e impõe-se o dever de reparar. Caso se verifique a compensação, não há dano, pois o desbalanceamento contratual foi sanado pela conduta do acionista controlador posterior à celebração do contrato, que eliminou o saldo negativo restante do ajuste anterior.

A discussão remanescente tange ao adjetivo “adequado”. No contexto de grupos, uma das maneiras de compreendê-lo é por meio do exame do conjunto de vantagens compensativas proporcionadas pelo controlador à controlada³⁰².

³⁰¹ Processo Administrativo Sancionador CVM n. 09/03, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 25.01.2006, p. 17. Sobre a necessidade de aferição do prejuízo, Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/11199, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 22.03.2016, p. 25.

³⁰² Conforme CORAPI, Diego, *Publicidade e transparência*, cit., ao analisar a disciplina dos grupos de sociedade no direito italiano, que contém previsão semelhante sobre as vantagens compensativas, p. 229, “os critérios para avaliação de tal correspondência serão, na verdade, não só aqueles da legalidade e correção formal da decisão, mas, também, da sua congruência com a *business judgment rule* (...) à luz desse critério será avaliada também a presença daquelas assim chamadas ‘vantagens compensativas’ ao dano que a sociedade controlada pode obter como resultado global da atividade de direção e coordenação a que está sujeita. O art. 2.497, de fato, estatui que, em tal caso, faltando o dano (isto é, a lesão da integridade do patrimônio da controlada), não há responsabilidade da sociedade (ou ente) controladora. Em tal caso, em minha opinião, essa responsabilidade não existe enquanto não houver violação dos princípios de correta gestão societária e empresarial.” É certo que esse sistema de compensação de desvantagens suscita uma série de críticas e dificuldades nos países onde é adotado. Para PRADO, Viviane Muller, *Conflito de interesses*, cit., p. 183, “a principal dificuldade está em constatar, mensurar e comprovar a atuação desvantajosa dentro da complexidade das relações entre as sociedades de um mesmo grupo (...) pode ser extremamente difícil constatar a atuação prejudicial que não encontre origem em um negócio formal apostado no relatório. A desvantagem pode advir da própria política adotada pelo grupo e da posição da sociedade dentro desta estrutura maior”.

Conforme V. M. PRADO³⁰³, “o principal critério que deve nortear a precisão da compensação é a segurança para a sociedade controlada, evitando formulações extremamente vagas que possam ensejar abusos do controlador em detrimento de algumas sociedades do grupo e dos demais acionistas”.

Segundo a mesma autora, a adequação do pagamento existe quando a vantagem compensativa é efetiva, sem que seja genericamente imputada às vantagens decorrentes da participação no grupo ou em uma abstrata “política de grupo”. De mesmo modo, ela deve ser real, imediata e pontual dos prejuízos³⁰⁴.

Finalmente, a mera desvantagem³⁰⁵ observada pela controlada em uma dada contratação não se traduz em indenização se o prejuízo não se relacionar com o comportamento do controlador. Para se completar os elementos indispensáveis da regra de responsabilidade, não se pode olvidar a imperatividade de se estabelecer o nexo de causalidade³⁰⁶.

A eventual má-administração da sociedade por conta da incompetência dos detentores do poder, ou as perdas decorrentes do risco do negócio não se traduzem necessariamente em aplicação das consequências do artigo 117 da Lei n. 6.404/76³⁰⁷.

³⁰³ *Conflito de interesses*, cit., p. 248.

³⁰⁴ PRADO, Viviane Muller, *Conflito de interesses*, cit., p. 248-250. Para DINIZ, Gustavo Saad, *Grupos societários*, cit., o sistema de compensações não é muito bem definido no direito brasileiro. Por isso, as discussões acabam definindo-se pela regra de reparação. Nas palavras do autor, p. 63-64, “de certa maneira, entretanto, a lealdade perpassa o sistema de garantias previsto na lei alemã e no caso brasileiro, como não temos bem definidas as compensações e optamos por um sistema de reparação, a responsabilidade por lealdade quanto a terceiros é fundamento imanente, que consideraria a massa de responsabilidade e unidade econômica de atuação como determinantes de superação da separação entre as pessoas jurídicas”.

³⁰⁵ PRADO, Viviane Muller, *Conflito de interesses*, cit., p. 181, “ressalta-se que somente uma situação desvantajosa não justifica a obrigação de compensar, pois uma sociedade autônoma também pode sofrer prejuízos. Este risco próprio do desenvolvimento da atividade não está englobado na disciplina dos §§ 311 a 317. Outra diferença entre os dois conceitos está na forma de reparação. A desvantagem deve ser reparada a partir da concessão de uma vantagem (*Nachteilausgleich*). As consequências negativas dos negócios, não esperadas ou estimadas, não devem ser consideradas para efeitos da compensação prevista em lei”. Para CORAPI, Diego, *Publicidade e transparência*, cit., p. 229, “com a ulterior possível consequência de que, no caso em que as prospectadas ‘vantagens compensativas’ não devessem realizar-se por razões não atribuíveis à sociedade (ou ente) controladora, não haveria, de qualquer modo, responsabilidade por dano da sociedade controlada”.

³⁰⁶ SCHREIBER, Anderson, *Novos paradigmas da responsabilidade civil*, cit., p. 51, “o dever de reparar um dano depende da existência de nexo causal entre certa conduta e o resultado danoso. O nexo causal, ou relação de causalidade, vem usualmente definido como o vínculo que se estabelece entre dois eventos, de modo que um represente consequência do outro. A aparente simplicidade da definição contrasta com as inúmeras dificuldades práticas que surgem na sua aferição. A respeito da matéria, já se advertiu, entre nós, que o nexo de causalidade consiste no ‘mais delicado dos elementos da responsabilidade civil e o mais difícil de ser determinado’”.

³⁰⁷ Com essa afirmação, quer-se dizer que a incompetência na administração da sociedade não necessariamente pode ser identificada com abuso de poder, ou com eventual influência deletéria do acionista controlador sobre os administradores que ele elegeu. Isso não significa que essa mesma incompetência não mereça punição adequada, o que poderia advir, por exemplo, pela regra de responsabilidade do administrador por agir

O prejuízo observado pela controlada em uma contratação com o controlador pode advir não apenas de favorecimento ou da falta de equitatividade, mas também de condições do próprio mercado (por exemplo, modificação abrupta dos preços de uma *commodity* negociada pelas partes), que se modificam ao longo da execução do ajuste e que não são causados por quaisquer dos contratantes³⁰⁸.

Nessa última hipótese, ter-se-ia um contato celebrado entre controlador e controlada, que resultou em dano à controlada, sem que disso se conseguisse extrair a existência do abuso do poder de controle. Trata-se, nesse sentido, de dano não imputável ao acionista controlador.

Volte-se à situação (a). Considere-se que houve favorecimento, pela ausência de consideração da oferta de terceiros. Entretanto, suponha-se que o contrato tenha vinculado a remuneração da controladora à cotação do minério de ferro encontrado, na data contratual fixada para pagamento, em determinada bolsa de valores.

Tenha-se por conjectura que, quando da celebração do contrato, a cotação média anual da tonelada métrica seca do minério de ferro correspondesse a US\$50,00. Imagine-se que, por um evento extraordinário qualquer, ao se chegar à data do pagamento, a cotação fosse de US\$150,00, algo totalmente afastado da expectativa que se tinha ao contratar.

Evidente que esse contrato desfalcaria financeiramente a controlada, por conta do enorme aumento de sua prestação.

Note-se, entretanto, que o prejuízo não adviria do favorecimento. Apesar de o controlador ter sido favorecido na escolha da companhia sobre quem iria contratar, a sua forma de remuneração foi objetivamente bem definida, de acordo com o que os demais agentes do mercado costumariam estabelecer³⁰⁹.

Ou seja, se a controlada tivesse contratado a mesma aquisição de insumos com terceiros que não lhe eram relacionados, é bastante provável que ela experimentasse o mesmo prejuízo, originado de uma ocorrência especificamente ligada àquela matéria-prima.

negligentemente. Esse ponto, entretanto, está fora do objeto dessa dissertação e demanda a análise de outros dispositivos legais, como o artigo 159 da Lei n. 6.404/76.

³⁰⁸ Essa consideração foi realizada na solução do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/11199, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 22.03.2016, p. 28.

³⁰⁹ Sobre esse assunto, veja-se exemplificativamente a explicação técnica contida em CARVALHO, Paulo Sergio Landim de et al., Minério de ferro, in *BNDES Setorial*, n. 39, mar. 2014, disponível em <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/1762>>, acesso em 03.01.2017, p. 213, “a unidade de tonelada métrica seca (*dmtu – dry metric tonne unit*) consiste em 1% de ferro contido em uma tonelada de minério, excluindo-se a umidade. O preço por tonelada de uma determinada quantidade de minério de ferro é calculado multiplicando-se os centavos de dólar/dmtu pelo percentual de teor de ferro contido. Os contratos internacionais de minério de ferro são cotados em centavos de dólar por tonelada métrica seca (c/dmtu).”

O questionamento judicial desse contrato não demandaria a incidência da norma de vedação do abuso. Eventual discussão teria que se relacionar a figuras próprias do direito das obrigações, como a resolução por onerosidade excessiva prevista no artigo 478 do Código Civil.

Em resumo, para que exista o dever de reparar de acordo com a regra estudada neste capítulo, o dano deve ser identificável com a influência³¹⁰ que o controlador exerce sobre a formação de vontade da companhia controlada. Além disso, deve-se constatar que os elementos de favorecimento ou de não equitatividade foram efetivamente, no caso concreto, a causa do prejuízo da controlada.

2.6. Conclusões parciais

A pesquisa de julgados realizada neste capítulo reiterou as conclusões de outros trabalhos que precederam este: frente à importância do assunto, é pequeno o número de processos judiciais em que se discute a responsabilidade civil do acionista controlador, especialmente a responsabilidade decorrente de contratos celebrados entre ele e a companhia controlada.

A baixa incidência desse tipo de litígio certamente não é atribuível à falta de situações de abuso do poder de controle na realidade societária brasileira. A maior quantidade de processos administrativos na Comissão de Valores Mobiliários, relacionados a esse mesmo tópico, comprova essa constatação.

O direito material disposto na Lei n. 6.404/76 também não aparenta ser a fonte dessa escassez. A lei societária dispõe de um conjunto abrangente de deveres fiduciários impostos ao acionista controlador.

Verificou-se amplo espaço de escrutínio dos negócios celebrados entre controlador e controlada. Há abertura interpretativa suficiente para que, em um litígio, se consiga reprimir a conduta ilícita do controlador advinda desse ajuste, o que se faz por meio da regra geral de abuso do poder de controle, em conjunto com os parâmetros normativos proporcionados pelo abuso de direito e pelo dever de lealdade.

Concluiu-se que, em que pese o elevado grau de abstração dos termos favorecimento, equitatividade, comutatividade, há como se estabelecer um significado preciso a cada um

³¹⁰ LEVY, Daniel de Andrade, *Acionista Controlador*, cit., p. 136.

deles, de modo a garantir a plena aplicação dos artigos 117, §1º, alínea f e 245 da Lei n. 6.404/76.

Foi possível perceber, inclusive, que esse conjunto de regras atribui ao acionista controlador um elevado ônus argumentativo na demonstração de que o exercício de seu poder sobre o *animus* da sociedade controlada não se fez em desrespeito ao fim mediato e imediato desta.

As eventuais deficiências na adequada repressão de condutas abusivas não podem ser diretamente imputadas ao regramento proveniente do direito material, que é rigoroso com aqueles que exercem o poder no âmbito das companhias.

Considerando que a lei societária também se ocupa em prescrever regras para o manejo da ação que tem por objeto a reparação de danos, deve-se ter em vista a hipótese de que questões processuais sejam óbices à efetiva responsabilização do acionista controlador.

É que, conforme D. A. VIO³¹¹, “o sofisticado sistema de Direito material que imputa rigorosos deveres fiduciários a controladores e administradores restou um ‘gigante de pés de barro’ (...) o cerne das dificuldades enfrentadas reside na deficiência dos mecanismos de cumprimento coercitivo dos comandos da lei acionária”.

Para esclarecer essa afirmação, que guarda coerência com as constatações feitas até este ponto da pesquisa, parte-se ao exame da norma contida no artigo 246 da Lei n. 6.404/76 e de suas conexões com a aplicação dos dispositivos já estudados e com a ineficiência da repressão ao abuso do poder de controle.

³¹¹ *Grupos Societários*, cit., p. 371.

CAPÍTULO 3. RESPONSABILIDADE CIVIL DO ACIONISTA CONTROLADOR EM RAZÃO DE CONTRATOS COM A COMPANHIA CONTROLADA: DIREITO PROCESSUAL

3.1. O instrumento processual previsto na Lei n. 6.404/76

O mote inicial deste capítulo é situação (e). Trata-se de uma certa sociedade anônima, cujo objeto social consiste em serviços de radiodifusão, que, influenciada por seu acionista controlador, celebra contrato de mútuo com companhias exclusivamente controladas por este, as quais, até o momento da celebração do contrato, não tinham qualquer relação jurídica ou econômica com a radiodifusora.

Há diversas irregularidades nos instrumentos contratuais que, dentre outros problemas, não dispõem sobre prazo para devolução do montante mutuado, nem sobre a remuneração do mutuante.

Além do dano material provocado por esta operação, já que a radiodifusora utilizou no empréstimo recursos que deveriam ter sido por ela investidos em suas próprias atividades, os indícios de fraude e a violação do objeto social revoltam os seus acionistas minoritários.

Nesse contexto, quais são os meios processuais à disposição destes acionistas, para que eles consigam buscar a reparação do dano causado pelo controlador?

A resposta que se dá a esta pergunta varia conforme a aferição relativa a quem o dano é diretamente causado: se ao minoritário, cabe a ele ajuizar ação individual de responsabilidade civil; se à companhia, cabe não só a ela, mas também aos seus acionistas, obedecidos os critérios do art. 246 da Lei n. 6.404/76, exercer a legitimação processual extraordinária e pleitear a indenização em benefício da sociedade.

Essa leitura dos instrumentos processuais, ecoada de maneira talvez unânime pela doutrina, é confirmada pela jurisprudência. Um caso recentemente julgado pelo Superior Tribunal de Justiça, que se discutirá ao longo deste capítulo, ratifica esse ponto e materializa, com clareza, as dificuldades que o mecanismo reparatório previsto na lei societária causa à efetivação da responsabilidade civil do acionista controlador.

É com base nessas preocupações que se objetivará compreender, de um ponto de vista descritivo, qual a racionalidade do artigo 246 da Lei das S.A., perquirindo-se a sua

função³¹², para que, então, entendam-se os seus efeitos³¹³ práticos na conduta dos agentes envolvidos nesta questão, tendo-se em vista, notadamente, a baixa incidência dessas ações de responsabilidade no direito brasileiro.

3.2. Ação individual e ação social

Apesar de se encontrarem na Lei n. 6.404/76 vários dispositivos relacionados com o direito material concernente à repressão do abuso de poder de controle, apenas um dispositivo legal tange ao meio processual adequado para a concretização da responsabilidade civil do acionista controlador, a saber:

Lei n. 6.404/76, Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.

§ 1º A ação para haver reparação cabe:

- a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social;
- b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.

§ 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.

Em primeiro lugar, chama atenção o fato de que o artigo se encontra em um capítulo da Lei das Sociedades por Ações dedicado às “sociedades coligadas, controladoras e controladas”, sendo que o *caput* do excerto legal se refere à “sociedade controladora”, sem mencionar o acionista controlador pessoa natural³¹⁴.

³¹² BOBBIO, Norberto, *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*, traduzido por VERSIANI, D., Barueri, Manole, 2007, p. 88-101.

³¹³ Conforme MACKAAY, Ejan, *Law and economics*, cit., p. 5-17, vários são os métodos à disposição do estudo do direito para a compreensão dos impactos sociais provenientes das normas jurídicas. Ao utilizar um desses métodos, a saber, a análise de direito e economia (*law and economics*), o intérprete pode alcançar basicamente três níveis: (i) nível 1: efeitos das normas jurídicas, que consiste em determinar as consequências da mudança ou da manutenção da norma; (ii) nível 2: racionalidade das normas jurídicas, que tange à razão de existirem as normas tais como elas são e estão postas no ordenamento e (iii) nível 3: a adequação ou o a aferição de quão desejáveis são as normas ou quais normas são melhores para resolução de determinada questão socioeconômica.

³¹⁴ Na visão de MARGONI, Ana Beatriz Alves; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares, Exercício abusivo do poder de controle e dever de reparar o dano, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 490, a Lei perdeu a oportunidade de ter consignado expressamente o controlador pessoa natural neste artigo.

A falta pontual de sistematicidade e a suposta lacuna são, entretanto, facilmente resolvidas com método simples de interpretação analógica. Não há motivo para crer que o artigo 246 não se aplique indistintamente a ação de responsabilidade proposta contra qualquer tipo de controlador, seja ele sociedade, pessoa natural, ou membro de um bloco de controle, inclusive em função da expressa remissão aos artigos 116 e 117³¹⁵.

Em segundo lugar, diferentemente do artigo 159³¹⁶ parágrafo sétimo³¹⁷, o artigo 246 não alude à ação proposta pelo acionista contra danos diretamente causados a ele pelo controlador, conhecida como ação individual.

Na verdade, é totalmente despcienda a previsão do parágrafo sétimo supracitado, o que demonstra que a ausência de alusão não surte qualquer efeito.

Isso porque, por óbvio, quando o dano é sofrido de maneira direta pelo minoritário, o titular do direito subjetivo no plano material é o mesmo titular da pretensão processual, sendo o fundamento da ação individual de responsabilidade a necessidade de reparação de dano causado a outrem por ato ilícito decorrente das normas de direito comum (artigo 927³¹⁸ e seguintes do Código Civil)³¹⁹.

Nota-se, com isso, que o artigo 246 prescreve unicamente o regime jurídico da ação social *uti singuli* de responsabilidade do acionista controlador³²⁰.

³¹⁵ Vale dizer que não existem regimes distintos de deveres e responsabilidades do controlador conforme ele seja pessoa jurídica ou pessoa natural. Com o mesmo entendimento, BUSCHINELLI, Gabriel Saad; BRESCIANI, Rafael, *Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador*, cit., p. 269.

³¹⁶ O artigo 159 prescreve o regime jurídico da ação de responsabilidade civil dos administradores das sociedades anônimas, em três modalidades: ação social *uti universi* (artigo 159, *caput*), ação social *uti singuli* (artigo 159, §4º), e ação individual (artigo 159, § 7º).

³¹⁷ Lei n. 6.404/76, “Art. 159, § 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.”

³¹⁸ Código Civil, “Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.”

³¹⁹ Para CARVALHOSA, Modesto, Responsabilidade civil de administradores e de acionistas controladores perante a Lei das S/A, in *Revista dos Tribunais*, v. 699, ano 83, jan. 1994, p. 42, o descumprimento dos deveres fiduciários do controlador legitimaria qualquer dos sujeitos mencionados no artigo 116, parágrafo único, a propor ação de responsabilidade. Em suas palavras, “enunciando a lei diversas modalidades de exercício abusivo de poder do controlador de que podem advir prejuízos para a economia nacional e nela, especificamente, para o mercado de valores mobiliários, tem a União legitimidade para propor as medidas judiciais e administrativas contra os controladores, com fundamento nos padrões gerais de ilicitude ali previstos. A mesma legitimidade tem os Estados e Municípios, quando a lesão atingir norma da esfera de sua competência. Também têm legítimo interesse de agir, com o mesmo fundamento, os atuais ou antigos empregados da companhia. Da mesma forma, possuem-no os investidores que atual ou anteriormente adquiram valores mobiliários emitidos pela companhia. E, obviamente, têm legitimidade a própria companhia e os demais acionistas lesados com a conduta abusiva do controlador”.

³²⁰ Em outro paralelo, diferentemente do artigo 159, o artigo 246 prescreve somente a ação social *uti singuli*. E isso se explica por uma evidente razão: a ação social *uti universi*, nos termos do artigo 159, *caput*, é proposta pela companhia e mediante prévia deliberação da assembleia geral. Ora, se o controlador é aquele acionista que a própria lei reconhece prevalecer nas deliberações assembleares, não faria qualquer sentido cogitar a possibilidade em que ele aprovaria a propositura de uma ação judicial contra si próprio. Neste sentido e sobre a diversidade de aplicação dos artigos 159 e 246, CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, v. 4, t. 2 – artigos 243 a 300, São Paulo, Saraiva, 1998, p. 38-39.

Consoante C. R. DINAMARCO³²¹, trata-se de típica hipótese de substituição processual, proporcionadora de legitimidade extraordinária, consistente no exercício, em nome próprio, de direito alheio. Especificamente, o acionista minoritário substitui a companhia no polo ativo de eventual litígio³²², por titularizar, de acordo com os critérios específicos da lei, somente o direito adjetivo, já que o direito material se mantém com a substituída³²³.

Disso decorre que apesar da sentença ser proferida, nesta situação, em benefício da substituída³²⁴, o conteúdo decisório será vinculante a esta (titular do direito material) e ao substituto, estendendo-se a este (titular do direito processual) todos os ônus, deveres e responsabilidades processuais, inclusive custas e honorários sucumbenciais.

Não é por outra razão que o único pedido jurídico admissível com base nessa interpretação do artigo 246 seja a condenação do acionista controlador em favor da companhia, não sendo possível aduzir, utilizando-se o meio instrumental descrito, pedido de condenação em favor dos minoritários³²⁵.

Como em diversos casos de substituição processual no direito brasileiro³²⁶, em função da excepcionalidade da legitimação processual, a lei elenca alguns requisitos para que se possa admitir a propositura da ação de responsabilidade pelo substituto, o qual, em tese, em função preenchimento desses elementos, presumidamente tem interesse e condições de defender o direito material litigioso.

Nesta linha, de acordo com o parágrafo primeiro do artigo 246, só podem propor a demanda substitutiva os acionistas (i) que representem 5% ou mais do capital social, individual ou coletivamente, em litisconsórcio ativo, ou (ii) que apesar de não atingirem o índice anterior de participação no capital, prestem caução pelas custas e honorários de advogado que podem resultar da improcedência da ação.

³²¹ *Processo civil empresarial*, São Paulo, Malheiros, 2010, p. 606.

³²² Fenômeno diferente da representação processual, em que o representante pleiteia em juízo direito alheio, em nome alheio, não sendo sequer titular do direito adjetivo.

³²³ DINAMARCO, Cândido Rangel, *Processo*, cit., p. 612, “a legitimidade extraordinária é extraordinária porque recai sobre quem não é titular da relação jurídica de direito material que constitui objeto o julgamento em um processo; e ela é outorgada a esse não-titular de direitos em certos casos nos quais o legislador vislumbra um interesse próprio desse sujeito à satisfação de um direito conexo ao seu ou do qual o seu seja dependente.”

³²⁴ DINAMARCO, Cândido Rangel, *Processo*, cit., p. 610.

³²⁵ DINAMARCO, Cândido Rangel, *Processo*, cit., p. 627, “não se admite condenação alguma em favor dos minoritários autores, nada se proporcionaliza na razão da participação acionária de cada um, nada receberá qualquer um deles ao fim do processo (salvo, eventualmente, honorários advocatícios ou prêmio previsto em lei)”.

³²⁶ Pode se citar, como exemplos, a propositura de ação civil pública por associação (art. 5, V Lei n. 7.347/85); de Ação Direta de Inconstitucionalidade por confederação sindical ou entidade de classe de âmbito nacional (Art. 2, IX, Lei n. 9.868/99), de reclamação trabalhista por sindicato (art. 839, a, CLT); de ação de consignação em pagamento por terceiro (artigo 890, Código Civil), dentre tantos outros.

Em seguida, o parágrafo segundo prescreve incentivos ou recompensas àquele que se dispuser a defender o direito da sociedade. Como o autor da ação não se beneficia imediatamente do montante recuperado, caso obtenha sucesso no pleito, será premiado com uma quantia calculada em 5% sobre o valor da indenização. Ademais, conferir-se-ão honorários sucumbenciais correspondentes a 20% do valor da causa ao seu advogado.

Há quem entenda que estes dois parágrafos representem uma grande evolução com relação ao artigo 159 da mesma Lei das S.A., ao propiciarem “maior flexibilidade e menor formalidade para se responsabilizar o controlador”³²⁷, em um regime no qual os “minoritários possuem quase que irrestrita liberdade de acionarem judicialmente o responsável pelo evento danoso”³²⁸.

Buscando-se concretude à previsão abstrata, vale questionar: será que existe realmente tamanha flexibilidade e liberdade aos demais acionistas? Diversamente, será que o artigo 246 produz, na prática, efeitos condizentes com as razões que motivaram a sua inserção na lei societária? É o que se passa a investigar a partir da análise de um caso concreto exemplificativo a seguir.

3.2.1. Recurso Especial n. 1.214.497 – RJ

Retome-se o recurso especial que inspirou a formulação da situação (e). Ele foi julgado em setembro de 2014 e foi interposto por acionistas que faziam parte do bloco de controle de uma sociedade empresária radiodifusora, contra acórdão que, ao confirmar a decisão de primeira instância, manteve a condenação por abuso de poder de controle resultante na transferência ilícita de recursos a terceiros por intermédio de contratos de mútuo.

A ação de responsabilidade foi proposta por acionista minoritário detentor de 3,3% do capital social da sociedade radiodifusora. A sentença condenou os acionistas controladores a indenizarem, em caráter solidário, o autor da ação (no montante de aproximadamente R\$5,7 milhões) e a companhia (no valor próximo a R\$172 milhões, que foi o total indevidamente mutuado).

³²⁷ LIMA, Tiago Asfor Rocha, A legitimidade ativa e passiva nas ações de responsabilidade civil contra o administrador e o controlador na Lei das S/A, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (org), *Processo societário*, São Paulo, Quartier Latin, 2012, p. 723. Ademais, para BUSCHINELLI, Gabriel Saad; BRESCIANI, Rafael, *Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador*, cit., p. 251-252, o prêmio de 5% representaria “importante e original inovação brasileira, fruto de ponderações de ordem eminentemente pragmática, cuja adoção vem sendo sugerida no cenário europeu”.

³²⁸ LIMA, Tiago Asfor Rocha, *A legitimidade*, cit., p. 713.

Os debates ocorridos no Superior Tribunal de Justiça contidos na íntegra do acórdão concentraram-se na discussão sobre a legitimidade *ad causam* do requerente.

De um lado, o Ministro L. F. SALOMÃO³²⁹ entendeu ser pertinente a ação individual, uma vez que seria flagrante o dano direto causado pelos controladores ao minoritário. Explicou-se que o autor da ação não tinha qualquer participação nas sociedades beneficiárias dos empréstimos.

Neste raciocínio, o acionista viu esvaír-se ilicitamente grande quantia de valor do caixa da companhia radiodifusora, que diminuiu o patrimônio da sociedade em que ele participava, acontecimento que seguramente atingiria o valor de suas ações e os dividendos que ele perceberia futuramente. Em função disso, o julgador referido entendeu presente a legitimidade ativa e, no mérito, negou provimento ao pleito recursal.

De outro lado, o Ministro J. O. NORONHA³³⁰ instaurou divergência posicionando-se pela ilegitimidade autoral, uma vez que o minoritário não haveria sofrido dano direto com as operações questionadas. O gravame teria sido suportado pela sociedade e, apenas mediamente, pelos demais sócios não-controladores.

Nesta segunda linha, segundo o Ministro R. ARAÚJO³³¹,

“(...) certo é que, se prejuízo houve, não há vinculação imediata entre os prejuízos sofridos pelo acionista e a conduta dos controladores. Tanto é assim que o dano alegado, relativo à diminuição no pagamento dos dividendos, nem sequer pode ser mensurado, conforme reconhece e admite o próprio acórdão recorrido”.

³²⁹ Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.214.497 – RJ, Relator para o acórdão Ministro Raul Araújo, julgado em 23.09.2014, p. 17-25. Veja-se trecho resumidor da posição de sua posição, p. 21, “dessa maneira, a operação financeira foi realizada no interesse dos sócios controladores. Por outro lado, vale lembrar que, nos termos da lição de Modesto Carvalhosa anteriormente transcrita, a ação individual do acionista, de qualquer modo, ‘tende à satisfação de seus interesses pessoais, ainda que não estranhos aos do colégio acionário’, com o intuito de reparar os prejuízos patrimoniais que diretamente sofreu. Nas palavras do autor, ‘a intenção do legislador não é restabelecer a ordem coletiva, ainda que esta tenha sido afetada’. O dano que o autor sofreu direta e individualmente é nítido, devendo ser ressarcido mediante ação individual (...) Ora, se houve significativa transferência de capital – R\$ 172.662.142,59 – pelos acionistas controladores para outras sociedades por eles também controladas, sem que o autor tivesse qualquer participação em tais sociedades – sendo tais fatos incontroversos –, fica mais que evidenciado o prejuízo sofrido pelo autor individualmente, pois tamanha operação fraudulenta ocorreu em nítido detrimento da participação dele nos lucros da companhia.”

³³⁰ Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.214.497 – RJ, Relator para o acórdão Ministro Raul Araújo, julgado em 23.09.2014, p. 14, “ora, no caso em julgamento, o autor, em diversas passagens de sua petição inicial, descreveu a ocorrência de danos à Rádio Clube de Pernambuco S/A, a própria sociedade 1ª ré (que, na verdade, a se considerar verídicos os fatos narrados pelo autor, seria vítima da ação dos acionistas controladores e dos seus próprios administradores, os quais, estranhamente, não figuram no polo passivo desta ação) e somente em razão desses danos à sociedade é que foi ele também prejudicado.”

³³¹ Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.214.497 – RJ, Relator para o acórdão Ministro Raul Araújo, julgado em 23.09.2014, p. 35.

De acordo com a maioria dos ministros, o nexa direto³³² seria indispensável para admissão da ação individual. Na situação concreta, ele seria inexistente, já que o dano ao patrimônio da sociedade seria antecedente lógico do dano ao patrimônio do sócio. Em outras palavras, a recomposição patrimonial deste seria obtida pela reparação conferida àquela.

Como também não estavam presentes os requisitos da ação social (*i.e.*, ao menos 5% de participação no capital social detida pelo demandante ou, na ausência desse critério, caução das custas e honorários de sucumbência), deu-se provimento ao recurso especial dos controladores, para reformar o acórdão recorrido e extinguir sem resolução de mérito a ação de responsabilidade civil.

A dificuldade em se encontrar situações práticas que se encaixem na interpretação restrita do conceito de “dano direto”³³³ ao minoritário é a primeira grande barreira à propositura das ações reparatórias³³⁴.

A conclusão extraída do julgado aparenta confirmar uma tendência jurisprudencial³³⁵, que se coaduna com o entendimento doutrinário tradicional, de se distinguir, com rigidez, as hipóteses de cabimento das ações social e individual.

Se os casos mais comuns na realidade societária são alheios à lógica da ação individual, tal como interpretada acima, resta examinar quais possibilidades podem ser originadas pelo regime da ação social.

³³² Como exemplos do dano direto causado ao acionista minoritário, veja-se a lista elaborada por FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa*, cit., p. 366-367, “no que diz respeito especificamente às hipóteses de danos diretos que podem ser causados aos acionistas, a doutrina destaca os decorrentes de: (i) informações e balanços falsos; (ii) recusa ou omissão de prestação de informação e violação dos deveres de publicidade e transparência; (iii) violação da obrigação de distribuição de dividendos ou exclusão total ou parcial de acionista(s) da referida distribuição; (iv) desrespeito ao direito de preferência na subscrição das ações; (v) omissão de convocação de assembleias ou de acionista(s) para a assembleia e (vi) vedação de participação de acionista(s) em assembleia”.

³³³ Dificuldade que se pode extrair de GARRY, Patrick et al., *The irrationality of shareholder class action lawsuits: a proposal for reform*, in *South Dakota Law Review*, v. 49: 275, 2003-2004, p. 279. Da leitura do exemplo encontrado neste texto, fazendo-se um paralelo com o direito brasileiro, poder-se-ia citar como exemplo de dano direto a acionista ou grupo de acionistas a realização de declarações falsas prestadas pelo controlador, para inflar artificialmente os preços das ações, antes da abertura de capital, em que os minoritários prejudicados foram os adquirentes dos novos valores mobiliários emitidos. Outro exemplo que se poderia cogitar seria a promoção, pelo controlador, da aprovação de laudo falso na incorporação de companhia controlada, o que resultaria na desproporção da relação de troca das ações em prejuízo dos acionistas minoritários. Neste caso último caso, o dano direto adviria do recebimento de um menor número de ações da controladora a que os prejudicados realmente fariam jus.

³³⁴ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA; José Luiz Bulhões, *Direito das companhias*, cit., p. 845 e BUSCHINELLI, Gabriel Saad; BRESCIANI, Rafael, *Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador*, cit., p. 276.

³³⁵ LIMA, Tiago Asfor Rocha, *A legitimidade*, cit., p. 717, em que o autor cita, pelo menos, outros dois julgados anteriores do STJ, que trazem a mesma conclusão do acórdão de 2014 (Recurso Especial n. 1.014.496 – SC; Recurso Especial n. 1.002.055 – SC).

3.3. Racionalidade do artigo 246 da Lei n. 6.404/76

O artigo 246 costuma ser entendido como meio de se assegurar a proteção judicial (i) da própria companhia³³⁶ e, (ii) reflexamente, dos direitos do acionista minoritário³³⁷, servindo, ao menos no plano teórico, para alcançar a responsabilização e impedir o favorecimento ilícito do controlador.

Tomando-se como função do dispositivo a repressão à fruição de benefícios ilícitos do controle, às expensas do patrimônio alheio (imediatamente, da companhia e, indiretamente, dos sócios), de um ponto de vista inicial, quanto mais abrangente e mais acessível fosse o sistema repressivo, mais decisões judiciais condenando³³⁸ os controladores que usam indevidamente os seus poderes existiriam e, por receio das consequências sancionatórias, menos controladores tenderiam a agir de forma ilícita.

Diante do suposto interesse (até mesmo público do mercado acionário) de acessibilidade às ações reparatórias, cabe se perguntar a que se prestariam os requisitos do parágrafo primeiro do artigo 246, que limitam consideravelmente a possibilidade de ajuizamento da ação indenizatória.

Como apontam R. COOTER e T. ULEN³³⁹, por vezes, filtros processuais são desejáveis, já que enquanto diversos autores possuem ações valiosas e importantes, não são raras as vezes que outros autores apresentam reivindicações sem valor algum, que atrapalham desnecessariamente a rotina do demandado.

É ilustrativo o exemplo advindo dos Estados Unidos, em que são recorrentes as críticas à regulação das ações coletivas. Naquele país, o equivalente à ação social *uti singuli*

³³⁶ DINAMARCO, Cândido Rangel, *Processo*, cit., p. 622, “a substancial razão institucional que justifica aquelas regras do art. 246 da Lei das Sociedades Anônimas é o objetivo de proteger as companhias contra eventuais abusos de poder praticados pelo controlador – sendo óbvio que, não vindo a juízo algum minoritário em busca da responsabilização deste, ninguém mais viria porque os diretores e os outros possíveis representantes estatutários são sempre o próprio controlador ou alguém de sua escolha e confiança, dele dependente e suscetível de destituição por ato seu”.

³³⁷ MINISTÉRIO DA FAZENDA DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL, *Exposição*, cit., p. 30, “Para proteção de acionistas minoritários e credores, os artigos 246 e 247 proíbem a administradores de sociedades controladoras o uso de seu poder para favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada. As operações entre as sociedades devem manter condições estritamente comutativas, como entidades isoladas. O § 2º do artigo 247 procura assegurar condições para que os acionistas minoritários prejudicados por atos ilegais de administradores de sociedade possam pedir a proteção judicial dos seus direitos.”

³³⁸ Sobre eficiência do “mercado” de litígios, percebe-se que, conforme COOTER, Robert e ULEN, Thomas, *Direito & Economia*, 5 ed., traduzido por SANDER, Luis Marcos; COSTA, Francisco Araújo da, Porto Alegre, Bookman, 2010, p. 453, “normalmente, a maioria dos autores das ações só conseguem se apropriar de uma fração do valor que o novo precedente cria ou redistribui. Os outros beneficiários se aproveitam do sucesso do autor, fazendo com que o litígio tenda a trabalhar contra as regras cujos custos são internalizados por um único ator.”

³³⁹ *Direito & Economia*, cit., p. 413-414.

é a *derivative suit*³⁴⁰, proposta pelo acionista (que detenha a titularidade até mesmo de 1 ação), para defesa do direito da companhia, contra atos de má-gestão geralmente provenientes dos administradores³⁴¹.

A doutrina norte-americana alerta para a alta incidência de processos frívolos³⁴² nesse sistema sem barreiras de acesso, em que a propositura de ações de responsabilidade acaba, em diversas situações, servindo apenas como um meio de chantagem do acionista contra a administração da companhia.

Isso porque os eventuais custos advindos de uma condenação em *derivative suit* podem ser inviabilizadores, seja pela relação entre montante condenatório/patrimônio do administrador, seja pelo impacto que isso poderia gerar nas *class actions* que já tiverem sido ajuizadas sobre o mesmo tema.

Aponta-se que, nos Estados Unidos, para que o risco de eventual perda seja eliminado, muitos acordos são indevidamente realizados³⁴³, que acabam representando pouca ou nenhuma compensação para a companhia³⁴⁴. É o que leva a se afirmar que, talvez, no contexto estrangeiro descrito, os únicos a ganharem com as *derivative suits/class actions* sejam os advogados dos acionistas demandantes³⁴⁵.

Como reação a este tipo de adversidade, alguns meios de seleção prévia processual (*entry requirements*) são aplicados naquele país, como (i) nos processos ajuizados em Delaware, a necessidade de sustentação, pelo demandante em sua petição inicial, de fundada dúvida sobre a independência dos administradores e sobre a higidez da operação

³⁴⁰ ERICKSON, Jessica, Corporate misconduct and the perfect storm of shareholder litigation, in *Notre Dame Law Review*, v. 84: 75, 2008-2009, p. 76, “in securities class actions, corporations are the defendants, and their goal is to fend off allegations of corporate wrongdoing. (...) In derivative suits, these same corporations (acting through representative shareholders) are the plaintiffs, and their goal is often to prove the very allegations that the corporations are denying in the securities class actions.” Há, portanto, uma sensível distinção entre as *securities class actions* e as *derivative suits*. As primeiras são, na verdade, ações de reparação de dano direto ao acionista (frequentemente decorrente de fraude da administração) que, para facilitar o exercício da pretensão, são ajuizadas de maneira coletiva, defendendo-se o que no Brasil costuma se classificar como interesses individuais homogêneos. Já as segundas, são ações de reparação de danos a sociedade, com substituição processual, representando a defesa de interesses coletivos *stricto sensu*. Sobre esse tema, veja-se ainda OIOLI, Erik Frederico; LEIRIÃO FILHO, José Afonso, *Os empecilhos à Tutela Judicial*, cit., p. 170.

³⁴¹ Como já tratado no capítulo 1, em função das diferenças de estrutura de mercado acionário entre Estados Unidos e Brasil, naquele os problemas de agência são encontrados com maior frequência na relação administrador-acionista, neste a maior frequência se dá na relação acionista controlador-acionista minoritário.

³⁴² COOTER, Robert e ULEN, Thomas, *Direito & Economia*, cit., p. 418.

³⁴³ GARRY, Patrick et al, *The irrationality*, cit., p. 276, “because of the risks of a huge adverse judgment and the burdens of a monumental discovery process, the mere existence of a class action lawsuit puts tremendous pressure on defendants to settle.”

³⁴⁴ ERICKSON, Jessica, *Corporate misconduct*, cit., p. 129.

³⁴⁵ GARRY, Patrick et al, *The irrationality*, cit., p. 275.

questionada³⁴⁶ e (ii) avaliação *ex ante* da viabilidade da demanda pelos *Special Litigation Committees* formados pela companhia, cuja decisão se aceita ou se afasta judicialmente após um escrutínio sob a regra da *business judgment rule*³⁴⁷.

Voltando à norma brasileira, consegue-se perceber que, se de um lado a sua finalidade é propiciar a defesa dos direitos da companhia e, em última análise, dos acionistas minoritários, de outro lado, a legislação trouxe a preocupação de evitar a proliferação de ações intentadas por acionistas que não detenham qualquer tipo de representatividade perante os demais³⁴⁸ ou que representem custos que, não necessariamente, tenham de ser suportados pelos agentes econômicos³⁴⁹.

Ao se pensar no contexto³⁵⁰ em que a lei societária foi promulgada, de incipiência do mercado de ações brasileiro, com a atuação predominante de empresas familiares e empresas estatais, pode ter se cogitado que permitir o livre acesso à ação social imprimiria custos³⁵¹

³⁴⁶ KANE, Thomas P.; WADSWORTH, Amy L., The “entry requirements” for shareholder derivative litigation, in *Tort & Insurance Law Journal*, v. 25: 880, 1989-1990, p. 890.

³⁴⁷ SOLOVY, Jerold S.; LEVENSTAM, Barry; GOLDMAN, Daniel S., The role of special litigation committees in shareholder derivative litigation, in *Tort & Insurance Law Journal*, v. 25: 880, 1989-1990, p. 864, “a special litigation committee is comprised of members of the corporation's board of directors who are disinterested in relation to the subject matter of the lawsuit. The committee must decide, subject to judicial approval, whether the best interests of the corporation dictate that the proposed derivative suit be litigated, settled, or dismissed. In the overwhelming majority of cases, special litigation committees have sought to have shareholder derivative suits dismissed (...) A number of courts have applied the business judgment rule in reviewing special litigation committee recommendations. ‘The business judgment rule is a judicial creation that presumes propriety, under certain circumstances, in a board's decision.’ The rule accordingly ‘bars judicial inquiry into actions of corporate directors taken in good faith and in the exercise of honest judgment in the lawful and legitimate furtherance of corporate purposes.’”

³⁴⁸ DINAMARCO, Cândido Rangel, *Processo*, p. 614-615.

³⁴⁹ Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 745.739 – RJ, Relator Ministro Massami Uyeda, julgado em 28.08.2012, p. 45, “tal norma legal, ao determinar a caução pelo autor, no ato do ajuizamento da ação, traz o manifesto escopo de prevenir que haja recursos para pagamento das sucumbências (honorários de advogado e custas). Tem, igualmente, o objetivo de desestimular que qualquer acionista minoritário venha a lançar-se numa aventura judiciária, por capricho, espírito emulativo ou qualquer outra motivação subalterna, alegando má gestão administrativa, causando manifesto embaraço à sadia administração societária. Essa determinação da prestação da caução visa coibir tais desideratos.” No mesmo sentido, BUSCHINELLI, Gabriel Saad; BRESCIANI, Rafael, *Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador*, cit., p. 255 e DIAS, Rui Pereira, Tutela da Minoria Social e Convenções Relativas às Ações Sociais de Responsabilidade, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 697-698.

³⁵⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA; José Luiz Bulhões, *Direito das companhias*, cit., p. 18-19.

³⁵¹ Como lembra SZTAJN, Rachel, Os custos provocados pelo Direito, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 112, ano XXXVI, out./dez. 1998, p. 77, o aumento do risco (que, neste caso, poderia ser representado pela inexistência de barreiras ao acesso da ação social) é diretamente proporcional ao aumento do retorno a ser exigido pelo investidor (neste caso, o acionista controlador). Ainda conforme SZTAJN, Rachel, Notas de análise econômica: contratos e responsabilidade civil, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 111, ano XXXVI, jul./set. 1998, p. 9, “o pensamento econômico funda-se no pressuposto de que os agentes econômicos são racionais, e que os recursos são escassos e têm valor, a busca da melhor, mais eficiente alocação, a maximização do seu uso, deve produzir o máximo de bem-estar. Da combinação desses pressupostos resulta que os agentes, de forma racional, visam a maximizar a sua satisfação individual, transferindo seus recursos para aquelas posições e/ou situações que lhes ofereçam o máximo bem-estar, ou o mínimo prejuízo.”

que seriam negativamente avaliados pelos futuros acionistas controladores, o que poderia desestimular³⁵², ainda mais, o volume de investimentos que se buscava com a edição do, à época novel, regramento das sociedades por ações.

Entendendo-se que a promoção da reparação ao dano causado pelo controlador e a inibição de comportamentos indesejáveis³⁵³ correspondem à racionalidade da norma, passe-se, finalmente, ao exame dos efeitos decorrentes do artigo 246.

3.4. Efeitos práticos provenientes do artigo 246 da Lei n. 6.404/76

Diante do exposto, permanece o questionamento: qual a influência do artigo 246 da Lei n. 6.404/76 no comportamento dos agentes (tanto acionistas controladores, quanto acionistas minoritários) que se sujeitam ao seu regramento?³⁵⁴

O modo mais intuitivo de iniciar a resposta é empírico. Como se viu no tópico 2.5 dessa dissertação, foram encontrados poucos julgados que tratam sobre o tema desse trabalho, em que pese a relevância dos problemas relacionados ao abuso do poder de controle, em especial nas contratações entre o controlador e a controlada.

É evidente que uma diversidade de causas pode explicar os motivos pelos quais poucas são as ações sociais e escassos foram os resultados da pesquisa empírica, os quais vão desde a utilização de meios alheios à jurisdição estatal cujo acesso à informação seja restrito (por exemplo, a arbitragem), até a existência de fatores sociológicos próprios da realidade brasileira.

É igualmente certo que, mesmo se reconhecendo a importância de outros elementos que não se incluem no objeto deste trabalho, o artigo 246 não deixa de ter influência significativa nesse saldo.

A compreensão econômica das regras de responsabilidade civil faz, normalmente, menção àquelas situações em que os custos de barganha são tão elevados que os agentes não

³⁵² COOTER, Robert e ULEN, Thomas, *Direito & Economia*, cit., p. 373, “do mesmo modo, altos custos de litígio podem fazer com que investidores retirem seus fundos e reduzam atividades que arriscam ações judiciais, resultando em acidentes menos graves e menos frequentes.”

³⁵³ Cf. SZTAJN, Rachel, *Notas*, cit., p. 9.

³⁵⁴ Trata-se de adaptação do que COOTER, Robert e ULEN, Thomas, *Direito & Economia*, cit., p. 29, denominam de questão central em direito e economia, a saber, nas palavras dos autores: “como a regra articulada pelo legislador para resolver esta disputa específica irá afetar o comportamento de partes que se encontrem em uma situação semelhante no futuro? E esse comportamento é desejável?”.

conseguem cooperar ou resolver antecipadamente o problema sobre qual deles arcará com a materialização do risco gerado por dada ação ou omissão³⁵⁵.

Apesar da regra material de responsabilidade civil resolver teoricamente o óbice acima disposto, não se pode ignorar que o custo do litígio não é igual a zero. A decorrência deste raciocínio é que “a análise mais completa da eficiência das diversas regras de responsabilidade que discutimos deve introduzir tais custos mais explicitamente”³⁵⁶, uma vez que eles podem inviabilizar o exercício da pretensão, até inutilizar³⁵⁷ a previsão de direito substantivo e fomentar comportamentos impertinentes à racionalidade da norma.

Do ponto de vista do exercício do direito de ação, guiando-se pelo conceito de utilidade definido por R. SZTAJN³⁵⁸, é relevante a investigação da utilidade do artigo 246 sob o ponto de vista do acionista não-controlador, para se aferir até que ponto a ele compensa³⁵⁹ ou não o ajuizamento da ação social.

Um interessante instrumento para este tipo de ponderação é a fórmula do valor do litígio proposta por R. A. POSNER³⁶⁰. Para ele, este valor pode ser simplificadaamente definido como o valor presente da procedência do pedido, multiplicado pela probabilidade de êxito da ação, menos o valor presente dos custos processuais do demandante, o que se ilustra pela seguinte proposição:

$$V_{\text{litígio}} = (V_{\text{condenação}} * p^{361}) - (\text{custos processuais})$$

Em uma explicação intuitiva, a ação compensaria todas as vezes em que o resultado da equação fosse positivo, ou seja, que os benefícios esperados pelo autor da ação trazidos a

³⁵⁵ Sobre as considerações relacionadas ao custo das transações no mercado para se levar em conta a regra de responsabilidade e a solução de dado problema social, veja-se COASE, Ronald H., The problem of social cost, in *Journal of Law and Economics*, v. III, out. 1960, p. 15-19. No mesmo sentido, CALABRESI, Guido; MELAMED, A. Douglas, *Property Rules, Liability Rules and Inalienability*, cit., p. 1109-1110.

³⁵⁶ COOTER, Robert e ULEN, Thomas, *Direito & Economia*, cit., p. 372.

³⁵⁷ POSNER, Richard A., An economic approach to legal procedure and judicial administration, in *The Journal of Legal Studies*, v.2: 399, 1973, p. 401.

³⁵⁸ *Notas*, cit., p. 13, “a palavra utilidade indica, em economia, o valor do custo ou benefício esperado em face de opções diversas para usos daquele específico bem. A utilidade leva em conta o risco, a álea, que se reflete na utilidade marginal do bem (...) conforme di Majó, utilidade e tutela de interesses andam juntas, de forma que os remédios ou instrumentos para as hipóteses em que os interesses (ou utilidades) não sejam satisfeitos ou sejam satisfeitos de forma incompleta permite supor que as utilidades constituem, embora de forma subjacente, elementos fundantes dos sistemas jurídicos”.

³⁵⁹ Para COOTER, Robert e ULEN, Thomas, *Direito & Economia*, cit., p. 405, é intuitiva a questão “quando compensa processar?”, que, em uma análise global, deve incluir o custo administrativo do processo (valor afetado pelas regras procedimentais) e o custo dos erros judiciais.

³⁶⁰ *An economic approach*, cit., p. 418, “value of the litigation being the present value of the judgment if he wins, multiplied by the probability (as he estimates it) of his winning, minus the present value of his litigation expenses.”

³⁶¹ “p” é a probabilidade de êxito da demanda.

valor presente³⁶² fossem maiores do que os dispêndios concretos para a movimentação processual³⁶³.

É possível adaptar esta fórmula aos elementos do artigo 246 da Lei n. 6.404/76. De um lado da subtração, deve-se entender que o “Vcondenação” não é correspondente ao valor total da indenização (uma vez que ele é revertido em proveito da companhia), mas sim ao valor calculado na proporção de 5% do *quantum* indenizatório. Como já mencionado, o requerente da ação social, no êxito, recebe unicamente o prêmio do art. 246, parágrafo segundo.

No lado referente aos custos, cabe lembrar que a regra do artigo 246 nada dispõe sobre custas e honorários sucumbenciais a serem pagos pelo autor, havendo somente previsão expressa da quantia a ser paga pelo réu, caso seja procedente o pedido (custas processuais, além de honorários sucumbenciais ao patrono do autor equivalentes a 20% do valor da indenização).

Ante o silêncio da norma, considere-se aplicável ao autor a regra geral do direito processual civil brasileiro (artigo 82 e seguintes do Código de Processo Civil). Em resumo, cabe ao requerente o pagamento antecipado de custas iniciais³⁶⁴ e de cada ato processual requerido por ele no processo³⁶⁵, inclusive o preparo recursal, caso ele seja vencido na sentença (neste tópico denominados como “Vcustas”)³⁶⁶.

³⁶² A lógica deste critério é estimar o quanto vale no presente um benefício determinado ou determinável no futuro. Isso serve, dentre outras finalidades, para colocar em mesma grandeza temporal de comparação os dois elementos da equação, a saber “benefícios” e “custos” do processo, uma vez que, de partida, os primeiros estão posicionados no futuro, mas os segundos já são exigíveis no presente.

³⁶³ POSNER, Richard A., *An economic approach*, cit., p. 431, “for our purposes it is sufficient to note that each party will seek to equate the marginal product of the resources he invests in the litigation in enhancing the expected value of the litigation to their marginal cost (which we can assume to be constant). And that this marginal product will be greater, and hence the party's expenditures on litigation greater, the larger the party's stakes in the case and the more favorable the law or the evidence is to him; either circumstance will tend to make a dollar of additional expenditures on the litigation more productive.”

³⁶⁴ As custas iniciais do processo tem natureza jurídica de taxa, que é recolhida ao Estado em função da prestação do serviço público de fornecimento da jurisdição. No Estado de São Paulo, veja-se Lei n. 11.608/2003, que estabelece formas de cálculo e um teto para recolhimento dessas custas de acordo com o valor da causa.

³⁶⁵ Código de Processo Civil, “Art. 82. Salvo as disposições concernentes à gratuidade da justiça, incumbe às partes prover as despesas dos atos que realizarem ou requererem no processo, antecipando-lhes o pagamento, desde o início até a sentença final ou, na execução, até a plena satisfação do direito reconhecido no título. § 1º Incumbe ao autor adiantar as despesas relativas a ato cuja realização o juiz determinar de ofício ou a requerimento do Ministério Público, quando sua intervenção ocorrer como fiscal da ordem jurídica.”

³⁶⁶ A única maneira que o requerente teria para se ver livre da obrigação de adiantar os pagamentos mencionados e de ter que reembolsar as despesas e pagar os honorários sucumbenciais ao patrono da parte contrário na hipótese de derrota seria por meio da concessão a ele do benefício da gratuidade da justiça previsto nos artigos 98 e seguintes do Código de Processo Civil. Contudo, é improvável que um acionista que tenha 5% (cinco por cento) de participação no capital social da companhia ou que tenha interesse em promover esse tipo de litígio prestando a caução prevista na alínea b consiga comprovar a “insuficiência de recursos para pagar as custas, as despesas processuais e os honorários advocatícios”, de acordo com o que lhe exige a regra que condiciona a concessão da gratuidade. Não se olvide que acionistas minoritários são frequentemente não apenas

Na hipótese de improcedência, o autor deve pagar à parte contrária tanto as despesas processuais³⁶⁷ por ela adiantadas (“Vdespesas”), quanto os honorários advocatícios de seu patrono, em montante que varia entre 10% e 20% sobre “o valor da condenação, do proveito econômico obtido ou, não sendo possível mensurá-lo, sobre o valor atualizado da causa”³⁶⁸ (“Vsucumbência”).

Observe-se que nos processos “em que for inestimável ou irrisório o proveito econômico ou, ainda, quando o valor da causa for muito baixo”, os honorários devem ser fixados mediante apreciação equitativa do juiz³⁶⁹, atendidos os critérios do artigo 85, parágrafo segundo.

Ademais, podem ser devidos honorários advocatícios pelo requerente mesmo na hipótese de procedência parcial do seu pedido, já que o regramento processual prevê a vedação da compensação dessas verbas sucumbenciais, que tem caráter alimentar³⁷⁰.

Dessa forma, a equação, com os componentes processuais elencados, passa a ser a seguinte:

$$V\text{litígio} = [(0,05 * V\text{condenação}) * p] - (V\text{custas}^{371}) - [(V\text{despesas} + V\text{sucumbência}) * (1 - p^{372})]$$

pequenos investidores que destinam suas poupanças aos mercados de capitais, mas também investidores institucionais, como fundos de investimento e fundos de pensão. Na realidade, são os minoritários mais sofisticados técnica e economicamente aqueles que tem condições de promover essa ação reparatória em nome da companhia. Com relação a esses, não há como se cogitar a aplicação da regra de gratuidade.

³⁶⁷ Código de Processo Civil, “Art. 82. § 2º A sentença condenará o vencido a pagar ao vencedor as despesas que antecipou”; “Art. 84. As despesas abrangem as custas dos atos do processo, a indenização de viagem, a remuneração do assistente técnico e a diária de testemunha.”

³⁶⁸ Código de Processo Civil, “Art. 85. A sentença condenará o vencido a pagar honorários ao advogado do vencedor. § 1º São devidos honorários advocatícios na reconvenção, no cumprimento de sentença, provisório ou definitivo, na execução, resistida ou não, e nos recursos interpostos, cumulativamente. § 2º Os honorários serão fixados entre o mínimo de dez e o máximo de vinte por cento sobre o valor da condenação, do proveito econômico obtido ou, não sendo possível mensurá-lo, sobre o valor atualizado da causa, atendidos: I - o grau de zelo do profissional; II - o lugar de prestação do serviço; III - a natureza e a importância da causa; IV - o trabalho realizado pelo advogado e o tempo exigido para o seu serviço.”

³⁶⁹ Código de Processo Civil, “Art. 85, § 8º Nas causas em que for inestimável ou irrisório o proveito econômico ou, ainda, quando o valor da causa for muito baixo, o juiz fixará o valor dos honorários por apreciação equitativa, observando o disposto nos incisos do § 2º”.

³⁷⁰ Código de Processo Civil, “Art. 85, § 14. Os honorários constituem direito do advogado e têm natureza alimentar, com os mesmos privilégios dos créditos oriundos da legislação do trabalho, sendo vedada a compensação em caso de sucumbência parcial.”

³⁷¹ Nessa equação, “Vcustas” é um montante que deve ser adiantado pelo requerente em todas as ações por ele propostas, por isso independe de qualquer consideração de probabilidade, já que ao autor, como visto, sempre cabe o pagamento das custas iniciais e dos atos processuais que ele solicitar, como, por exemplo, a realização de uma prova pericial. O que ocorre é que, caso o autor vença, ele deverá ser reembolsado pelo vencido desse montante que ele adiantou.

³⁷² Se “p” é a probabilidade de êxito, em que “1” representa 100% e “Vdespesas + Vsucumbência” só serão pagos se o autor perder a ação, o fator de multiplicação destes dois elementos é o antônimo do fator de multiplicação do “Vcondenação”. Por isso, a utilização da expressão (1-p). Em outras palavras, por exemplo, se a probabilidade de êxito é 60% (0,6), a probabilidade de derrota é 40% (1-0,6, ou 0,4).

A fórmula final pode ter dois possíveis caminhos, a depender do enquadramento fático nas alíneas do parágrafo primeiro do artigo 246. Assim, caso o autor da ação tenha 5% de participação no capital social da companhia (alínea a), a equação mantém-se tal como supracitada.

Todavia, caso ele não detenha esta quantia, deve prestar “caução pelas custas”³⁷³ e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente” (alínea b). Isso significa tirar o fator probabilidade (1-p) do cálculo de “Vdespesas” e “Vsucumbência”, uma vez que tais valores não são mais futuros e prováveis, mas presentes, e devem ser adiantados pelo requerente no momento de propositura da ação, ainda que sejam reembolsados em caso de procedência:

$$V_{\text{litígio}} = [(0,05 * V_{\text{condenação}}) * p] - [(V_{\text{custas}}) + (V_{\text{caução}})]^{374}$$

Teste-se, então, a fórmula, tendo como probabilidade de êxito o percentual de 50% (p = 0,5). Considere-se que os honorários sucumbenciais, na hipótese de derrota do autor, sejam fixados no patamar de 5% do valor da causa pela “apreciação equitativa do juiz”. Não se olvide das custas e das despesas que podem ser reembolsadas à parte contrária.

Só com este exercício, já se afigura possível perceber que, mesmo se a suposição advinda da probabilidade for relativamente neutralizada, o polo negativo da equação tende a prevalecer. Neste teste, apesar da eliminação recíproca do prêmio hipotético pelo valor sucumbencial hipotético, ainda prevaleceriam, na parte negativa para o autor, o valor das custas e o valor das despesas a serem reembolsadas.

O produto da equação fica ainda mais próximo do negativo se for considerado que a aplicação dos honorários sucumbenciais, em que pese a tentativa de objetivação pela regra processual, é em boa parte fruto de algum juízo subjetivo do magistrado, na valoração das características do litígio, o que, muito comumente, faz com que o montante seja fixado na faixa-padrão de 10 a 20% (artigo 85, parágrafo 2º, do Código de Processo Civil) do valor da causa.

O mesmo se entende quanto às causas em que a probabilidade de êxito seja inferior a 50%. Este, aliás, é um traço característico do sistema litigioso com base na regra “inglesa”,

³⁷³ Veja-se que as “custas” a que se refere o artigo, na verdade, são as despesas processuais adiantadas da parte adversa, que devem ser reembolsadas se ela vencer a ação. Por isso, “custas” do artigo 246, parágrafo primeiro, b, são tratadas neste trabalho como “Vdespesas”.

³⁷⁴ (V caução) = (Vdespesas) + (Vsucumbência).

em que o perdedor é obrigado a reembolsar os gastos incorridos pelo vencedor, o que torna o acesso à jurisdição mais difícil às partes que são mais avessas ao risco³⁷⁵⁻³⁷⁶.

Conclui-se que o conflito oriundo do artigo 246 da Lei das S.A. representa um considerável custo para o autor da ação. Ademais, o incentivo legal à promoção das ações sociais (prêmio de 5% do valor da condenação) pode ser (i) extremamente incerto e (ii) anulável economicamente em uma análise prévia com o valor sucumbencial e a soma dos encargos processuais do requerente.

Não se deixe de mencionar que a legislação é um dos estímulos externos que induzem o comportamento de agentes racionais, principalmente por meio dos mecanismos de recompensas e punições³⁷⁷. Se a norma posta impõe custos excessivos ao demandante, é crível supor que menos ações serão propostas, na medida em que o dispêndio processual exceda o benefício esperado³⁷⁸.

Ainda sobre esse enfoque, a regra do artigo 246 da Lei n. 6.404/76 representa clara concentração de custos no autor combinada com dispersão de benefícios para a companhia e para os demais acionistas, já que: (i) no caso de procedência, a companhia é reparada integralmente, sem nada ter que dispendir (nem ela, nem os demais acionistas) com relação à movimentação processual, (ii) no caso de improcedência do pedido, o acionista minoritário

³⁷⁵ POSNER, Richard A., *An economic approach*, cit., p. 428, “under the English rule he receives a larger net benefit if he wins and sustains a larger net loss (equal to twice his litigation expense, assuming purely for simplicity that the parties' litigation expenses are the same) if he loses. The analysis for defendant is symmetrical. The greater variance of returns under the English rule makes the expected value of litigation less for risk-averse litigants, which will encourage settlements if risk aversion is more common than risk preference”

³⁷⁶ Isso pode levar à conclusão de que a regra do artigo 246 tem como efeito estimular o surgimento de ações em que o autor tenha maior probabilidade de vencer, excluindo-se da apreciação judicial as demais causas. Contudo, como aponta KATZ, Avery Wiener, Indemnity of legal fees, in BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (org), *Encyclopedia of Law and Economics*, v. 7, Cheltenham, Edward Elgar, 2000, disponível em <<http://encyclo.findlaw.com/7300book.pdf>>, acesso em 5/12/2014, p. 72, não é apenas a probabilidade de êxito do autor que torna dado processo judicial socialmente desejável ou não. Em suas palavras, “(...) some suits, including those brought to test or clarify the law or to settle matters of principle, may be socially desirable notwithstanding a low ex ante probability of success. Accordingly, legal policy in this area may present a tradeoff between justice and more narrow conceptions of efficiency.”

³⁷⁷ SZTAJN, Rachel, Law and economics, in ZYLBERSZTAJN, Décio; SZTAJN, Rachel, *Direito e Economia*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2005, p. 75.

³⁷⁸ COOTER, Robert e ULEN, Thomas, *Direito & Economia*, cit., p. 372, “se as vítimas precisam arcar com custos para processar seu direito de indenização, então provavelmente ajuizarão menos processos. Pense no caso extremo de custos de litígio que excedem a indenização compensatória esperada. As vítimas não processarão os autores de dano, deixando de sinalizar aos potenciais autores, por meio do sistema de responsabilidade civil, que eles estão realizando ações inaceitáveis.” No mesmo sentido, ERICKSON, Jessica, *Corporate misconduct*, cit., p. 105, “limiting the class of potential plaintiffs to a plaintiff corporation's stockholders, however, may mean that some meritorious claims are never brought simply because the corporation's shareholders are not aware of the alleged wrongdoing or do not want to invest the (admittedly minimal) time and resources necessary to bring a lawsuit.”

requerente é totalmente responsabilizado pelas custas e verbas sucumbenciais, o que não gera qualquer efeito patrimonial na companhia ou nos demais acionistas.

Esta soma (“concentração de custos” e “dispersão de resultados”) é o princípio-ativo do chamado efeito carona, proporcionador do aparecimento dos *free riders*, que são, neste enfoque, aqueles que se aproveitam do tempo, esforço e custo de administrar a ação suportados exclusivamente pelo requerente³⁷⁹ e que, segundo uma leitura crítica do artigo 246, não tem grandes incentivos para com ele cooperar³⁸⁰.

Por fim, e como foi possível perceber na exposição do tópico anterior, a racionalidade das regras de responsabilidade civil vai além da mera reparação do dano, pois efeitos sociais são inegavelmente produzidos a partir do maior ou menor *enforcement* desses comandos.

Como apontam A. POLINSKY e D. RUBINFELD³⁸¹, ao se afastarem as vítimas da reparação do dano em função do valor do litígio, problemas sociais podem ser gerados em decorrência da ausência de estímulos para que os potenciais causadores desses danos sejam mais cuidadosos, ou evitem causar gravames futuros.

É que as decisões provenientes das ações de responsabilidade civil, bem como a ausência de ações em função da estrutura normativa, enviam inegáveis mensagens³⁸² aos agentes.

Especificamente quanto ao tema desenvolvido, os poucos processos encontrados na pesquisa de julgados, a equação de prêmios e custos, e a interpretação restrita da ação individual promovida pela doutrina e pela atual jurisprudência podem significar que os meios processuais de responsabilização civil do acionista controlador sejam pouco acessíveis ou de pouca utilidade³⁸³.

³⁷⁹ BRUNET, Edward, Class action objectors: extortionist free riders or fairness guarantors, in *The University of Chicago Legal Forum*, 403, 2003, p. 426-427.

³⁸⁰ DEWEES, Donald N.; PRICHARD, J. Robert S.; TREBILCOCK, Michael J., An economic analysis of cost and fee rules for class actions, in *The Journal of Legal Studies*, v. 10, 155, jan/1981, p. 158-159, “the special problem posed by legal costs of class actions is that imposition of these costs on the representative class member in whose name a suit is brought creates a classic externality or free-rider problem, whereby one member of the class is left bearing all the potential costs of bringing suit while the benefits of a successful suit will be shared by all members of the class (...) In unsuccessful suits, the class representative will end up bearing the full legal costs of the action unless a regime can be devised by which the costs are either eliminated or shifted (by subsidy or otherwise) to some third party or agency.”

³⁸¹ The welfare implications of costly litigation for the level of liability, in *The Journal of Legal Studies*, v. 17: 151, 1988, p. 151-152.

³⁸² ERICKSON, Jessica, *Corporate misconduct*, cit., p. 121, “like all private suits, derivative suits send a message to other potential wrongdoers that they may be held accountable for their actions. To the extent that courts can stress the deterrent goals of these suits in a way that is consistent with the plaintiff corporation's interests, they should do so, a point discussed further below. Where the plaintiff corporation's interests are inconsistent with such goals, however, courts should choose an approach that best protects the interests of corporations.”

³⁸³ No mesmo sentido, OIOLI, Erik Frederico; LEIRIÃO FILHO, José Afonso, *Os empecilhos à Tutela Judicial*, cit., p. 168.

Destarte, mesmo que se reconheça que as regras de responsabilidade civil não sejam o único (nem talvez o mais eficaz) meio de prevenção de comportamentos indesejados³⁸⁴, certamente a regra de responsabilidade não é pensada para desempenhar a função de estimular a ocorrência do dano, o que acaba sendo possível de ocorrer por conta de sua baixa incidência concreta³⁸⁵.

Este pressuposto confirma que, na análise (e na produção) das normas, “é preciso prudência, evitando-se gerar danos em virtudes de ambiguidades que mascarem os resultados pretendidos, favoreçam a adoção de estratégias indesejadas não previstas pelos incentivos legais”³⁸⁶.

A observação de resultados alheios aos pretendidos a partir da interpretação da racionalidade da norma pode ser identificada com os “efeitos de segunda ordem”³⁸⁷, sendo possível aduzir repercussões negativas não necessariamente antecipadas ou medidas pelo legislador, ou pelo intérprete.

A baixa aderência à ação social do artigo 246 pode, portanto, ser explicada, mesmo que em parte, sob essa perspectiva.

É possível que os mecanismos de incentivo deste dispositivo legal, quando conjugados com a sistemática de custas, despesas processuais e verbas sucumbenciais do Código de Processo Civil, representem um desincentivo não só a ações frívolas (razão pela qual foram pensados), mas a todo e qualquer tipo de ação social *uti singuli* de responsabilidade civil do acionista controlador.

Ao invés de proteger minoritários e a companhia e de reprimir abusos do poder de controle, a norma do artigo 246 aparenta, ao contrário, exercer efeitos não previstos originalmente, como a limitação excessiva do acesso jurisdicional e, conseqüentemente, o estímulo à tomada de decisões potencialmente mais danosas aos sujeitos que se intentava tutelar.

³⁸⁴ HYLTON, Keith N., *Litigation Costs and the Economic Theory of Tort Law*, in *University of Miami Law Review*, v. 46: 111, 1991-1992, p. 114.

³⁸⁵ DINAMARCO, Cândido Rangel, *Processo*, cit., p. 643.

³⁸⁶ SZTAJN, Rachel, *Incerteza legal e custos de transação: casuísta jurisprudencial*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 155-156, ano XLIX, ago./dez. 2010, p. 41.

³⁸⁷ SALAMA, Bruno, *O que é pesquisa em direito e economia?*, in *Cadernos Direito GV*, v.5, n.2, mar. 2008, p. 21-22.

3.5. Aplicação do artigo 246 da Lei n. 6.404/76 e a definição do ônus da prova

A severidade dos custos do litígio impostos ao requerente pelo artigo 246 da Lei n. 6.404/76 também já foi questionada judicialmente, quando da aplicação deste dispositivo.

Com fundamento na impossibilidade de se negar o acesso à justiça ao pequeno investidor³⁸⁸, um acórdão do Superior Tribunal de Justiça do ano de 2010 (REsp n. 1.220.272 – RJ) afirma que, não obstante o valor da causa ter que se referenciar pelo proveito econômico a ser obtido em determinado processo, nas ações em que a lei exige caução do minoritário, esse valor poderia ser fixado com base no proveito econômico auferível pelo próprio minoritário, e não pela companhia controlada substituída por ele na demanda.

Ao se considerar que a ação reparatória contra o controlador tinha por objeto, na situação em exame, o ressarcimento de um prejuízo causado à controlada na ordem de aproximadamente R\$ 1 bilhão, a Corte entendeu que o valor da causa era, *ab initio*, inestimável ao demandante.

Por isso, suscitou-se o entendimento já consolidado desse mesmo Tribunal para se definir que “diante da impossibilidade de mensuração da expressão econômica, o valor da causa pode ser estimado pelo autor em quantia provisória, passível de posterior adequação ao valor apurado na sentença ou no procedimento de liquidação”³⁸⁹.

Assim, admitiu-se a fixação do valor da causa em função do benefício indireto do minoritário-autor com a procedência da demanda, que foi calculado de acordo com a sua participação no capital social³⁹⁰.

³⁸⁸ Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.220.272 – RJ, Relator Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 14.12.2010, p. 12, “no caso, a manutenção do valor da causa em (R\$ 1.000.000.000,00 - um bilhão de reais), frustrará o direito que a lei outorga ao acionista, tornando a propositura da ação inalcançável ao pequeno investidor, motivo pelo qual deve ser readequada, com vistas a permitir o depósito da caução prevista no artigo 246, § 1º, alínea ‘b’, da Lei das Sociedades Anônimas. É que, se não for possível fixar, já no processo de conhecimento, o montante do dano causado pelo apontado abuso de poder do acionista controlador, esta fixação deverá ser deixada para a liquidação de sentença, porquanto ‘segundo a jurisprudência desta Corte, não estando o Juiz convencido da procedência da extensão do pedido certo formulado pelo autor, pode reconhecer-lhe o direito, remetendo as partes para a liquidação’ (REsp n.º 162.194/SP, Rel. Min. Barros Monteiro, DJ 20.03.2000)”.

³⁸⁹ Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.220.272 – RJ, Relator Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 14.12.2010, p. 11.

³⁹⁰ Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.220.272 – RJ, Relator Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 14.12.2010, p. 9, “no caso dos autos, depreende-se que a recorrente é detentora de 0,000065% do capital acionário da Tele Norte Leste Participações S/A, motivo pelo qual o valor que lhe caberia, em caso de reparação, não reflete a totalidade do estimado prejuízo causado à companhia (na ordem de R\$ 1.000.000.000,00 - um bilhão de reais), mas sim, exclusivamente, aquele que lhe teria sido causado, qual seja, 0,000065% da diferença entre o valor da alienação do controle da companhia OI para a Telemar, e o seu real valor líquido, o que equivale a aproximadamente R\$ 65.000,00 (sessenta e cinco mil reais).”

Ressaltou-se, porém, que apesar da relevância dessa interpretação da regra para o início do processo – já que a caução passaria a ter como base de cálculo um valor diminuído em comparação à leitura estrita da regra geral processual, que demandaria, a rigor, a fixação do valor da causa com referência ao benefício auferível pela companhia controlada – o proveito econômico poderia ser readequado posteriormente em sentença ou em liquidação³⁹¹.

Outra maneira que se teria para mitigar parte dos custos da ação social encontra-se nas regras de gratuidade de justiça previstas no Código de Processo Civil.

Ainda que isso não seja suficiente para afastar a maioria dos efeitos deletérios citados no tópico anterior (como, por exemplo, o efeito carona), o diploma processual propicia ao juiz a possibilidade de, apesar de não conceder a gratuidade integral de justiça, conferir a gratuidade com relação a alguns atos processuais, reduzir percentualmente ou admitir o parcelamento de despesas processuais que se tiver que adiantar no curso do procedimento³⁹².

Considerando os elevados montantes que podem ser envolvidos nesses processos e tendo-se em vista a efetiva inacessibilidade da jurisdição que pode representar o pagamento antecipado das custas iniciais³⁹³ ou dos honorários periciais em valores inacessíveis a determinados acionistas minoritários, é razoável admitir a possibilidade de incidência dos parágrafos 5º e 6º do artigo 98 do Código de Processo Civil para solução desses óbices ou, ao menos, diferimento do pagamento de custos pontuais, conforme as peculiaridades e necessidades do caso concreto³⁹⁴.

³⁹¹ No mesmo sentido, e citando-se o Recurso Especial n. 1.220.272 – RJ como um dos exemplos na fundamentação, veja-se Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, AgRg nos EDcl no Agravo de Instrumento n. 989.637 – MG, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, julgado em 17.05.2016, p. 4. Posicionamento contrário a esse raciocínio advém de BUSCHINELLI, Gabriel Saad; BRESCIANI, Rafael, *Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador*, cit., p. 293, “a interpretação segundo a qual o valor da causa deveria resultar da multiplicação da participação societária pelo montante em disputa teria consequências sistêmicas sérias, sem resultar em benefício a acionista. Tampouco seria melhor a antiga posição expressa pelo STF em *obiter dictum*, segundo a qual o valor da causa para o acionista seria inestimável, pois ainda assim teria de ser determinado pelo juiz. Por essa razão, acredita-se que o posicionamento adequado a respeito da matéria é o de que o valor da causa corresponde ao valor da condenação pretendida pelo autor em benefício da companhia”.

³⁹² Código de Processo Civil, “Art. 98, § 5º A gratuidade poderá ser concedida em relação a algum ou a todos os atos processuais, ou consistir na redução percentual de despesas processuais que o beneficiário tiver de adiantar no curso do procedimento. § 6º Conforme o caso, o juiz poderá conceder direito ao parcelamento de despesas processuais que o beneficiário tiver de adiantar no curso do procedimento.”

³⁹³ Por exemplo, no Estado de São Paulo, a taxa judiciária é fixada em 1% sobre o valor da causa, podendo variar entre 5 e o máximo de 3000 UFESP (Unidades Fiscais do Estado de São Paulo). Em valores do ano de 2016, com a unidade da UFESP correspondendo a R\$23,55, o teto das custas iniciais é de R\$70.650,00.

³⁹⁴ Em uma interpretação analógica, tendo por base o artigo 300, parágrafo primeiro do Código de Processo Civil, poder-se-ia até mesmo discutir a possibilidade de afastamento da caução exigida pelo artigo 246 da Lei n. 6.404/76, nas hipóteses específicas em que o requerente comprovasse a impossibilidade econômica de oferecê-la.

Por fim, outra consideração a se realizar no campo das adversidades processuais da ação reparatória refere-se ao ônus da prova.

Antes de mais nada, independentemente da atribuição desse ônus, não se pode afastar do requerente a incumbência de indicar, na petição inicial, “o fato e os fundamentos jurídicos do pedido”, “o pedido com as suas especificações” e “as provas com que o autor pretende demonstrar a verdade dos fatos alegados” (incisos III, IV e VI do artigo 319 do Código de Processo Civil).

É indispensável³⁹⁵, portanto, que a exordial contenha a individualização³⁹⁶ da conduta do acionista controlador com relação à prática do abuso do poder de controle e explicita o motivo pelo qual se pretende a indenização, descrevendo-se o dano sofrido pela controlada e o nexo de causalidade entre esse dano e o favorecimento ou a falta de equitatividade do contrato questionado judicialmente.

A coerência na construção desta narrativa cabe ao autor, sob pena ou de indeferimento da petição inicial (artigo 321 do Código de Processo Civil), ou de não se proporcionar o adequado conhecimento da questão de mérito, o que acabará por acarretar a improcedência do pedido.

Por outro lado, a descrição fática trazida pela peça que inaugura o processo tem que ser provada durante a instrução. Pela regra geral, é o autor quem deve provar os fatos constitutivos de seu direito (artigo 373, inciso I, do Código de Processo Civil)³⁹⁷.

Entretanto, a norma processual prevê que

Artigo 373, § 1º Nos casos previstos em lei ou diante de peculiaridades da causa relacionadas à impossibilidade ou à excessiva dificuldade de cumprir o encargo nos termos do caput ou à maior facilidade de obtenção da prova do fato contrário, poderá o juiz atribuir o ônus da prova de modo diverso, desde que o faça por decisão fundamentada, caso em que deverá dar à parte a oportunidade de se desincumbir do ônus que lhe foi atribuído.

³⁹⁵ Conforme BEDAQUE, José Roberto dos Santos, *Poderes instrutórios do juiz*, cit., p. 134, “ampliação dos poderes do juiz no campo da prova não implica retirar das partes o ônus de deduzir os fatos com que pretendem demonstrar o seu direito. Cabe a elas a exposição da fonte de prova, isto é, do fato que se servirá ao juiz para decidir (...) as fontes de prova são procuradas por quem averigua os fatos; com os meios de prova se faz a verificação. À parte, compete averiguar e afirmar. Nada impede que a função verificadora seja entregue ao juiz, pois o acerto da decisão dela depende”. No mesmo sentido, ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade civil dos administradores*, cit., p. 215.

³⁹⁶ Sobre a indispensabilidade de que, na ação reparatória, contenha-se ao menos demonstração indiciária da ilicitude de agir do réu produzida pelo requerente, veja-se Superior Tribunal de Justiça, Decisão Monocrática, Recurso Especial n. 1.499.442 – RJ, Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, julgado em 03.06.2016, p. 20-21.

³⁹⁷ Quanto à aplicação dessa regra geral na dinâmica dos litígios societários, EIZIRIK, Nelson et al, *Mercado de Capitais*, cit., p. 685-686.

§ 2º A decisão prevista no § 1º deste artigo não pode gerar situação em que a desincumbência do encargo pela parte seja impossível ou excessivamente difícil.

Esse excerto possibilita que o juiz realize excepcionalmente a distribuição dinâmica do ônus da prova, em atenção às especificidades da demanda. Isso tem especial importância em uma contenda envolvendo controlador e minoritário.

Lembre-se que o dever de lealdade tratado no capítulo anterior impõe ao detentor do poder de controle um rigoroso padrão de comportamento nas negociações com a controlada.

É, igualmente, decorrência do dever de lealdade a exigência de produção de informação de qualidade para que os demais acionistas consigam entender e fiscalizar a atuação do controlador³⁹⁸.

Esse dever de informar, proveniente do direito material, guarda correspondência com o dever de cooperação do direito processual, que é uma das normas fundamentais do novo Código³⁹⁹.

É inegável que, se o controlador é contraparte em um contrato firmado com a controlada, ele tem muito mais informações sobre aquele determinado contrato que qualquer outro acionista da companhia⁴⁰⁰.

Na inexistência da conduta abusiva, não é difícil ao controlador se justificar racionalmente e demonstrar, por exemplo, a inexistência de prejuízo da controlada em determinado favorecimento, ou o motivo pelo qual foi necessária a fixação do valor da prestação da controlada em valores distintos dos que se observavam no mercado.

Como as informações estão à sua disposição e ele, pela posição de *agent* que ocupa, deve justificar a regularidade do exercício do seu poder aos *principals*, em uma ação que se questione o ajuste firmado entre ele e a controlada, é mais relevante ainda a sua parcela de cooperação para esclarecimento dos fatos trazidos no processo⁴⁰¹.

Ademais, não são raras as dificuldades dos autores da ação reparatória em provar (i) de que modo se deu a influência do controlador na formação de vontade da controlada (o

³⁹⁸ SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses*, cit., p. 100-102.

³⁹⁹ Código de Processo Civil, “Art. 6º Todos os sujeitos do processo devem cooperar entre si para que se obtenha, em tempo razoável, decisão de mérito justa e efetiva.”

⁴⁰⁰ Como sustenta SALOMÃO FILHO, Calixto, *O novo direito societário*, cit., p. 66, “a diferença de informação entre os *insiders* da companhia (controladores e administradores) e os *outsiders* (minoritários e investidores) é imensa. Em especial em relação a informações econômicas e financeiras (de resto as mais importantes), a diferença se faz sentir principalmente em operações societárias (incorporação, fusão, etc.)”

⁴⁰¹ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, *Agency Problems and Legal Strategies*, cit., p. 35, “the core of the difficulty is that, because the agent commonly has better information than does the principal about relevant facts, the principal cannot easily assure himself that the agent’s performance is precisely what was promised.”

que pode acontecer por meios pouco perceptíveis, como influência na decisão dos administradores eleitos pelo controlador direta – membros do conselho de administração – ou indiretamente – diretores); (ii) favorecimento ou falta de equitatividade; (iii) a completa extensão dos danos⁴⁰².

Seja pela “excessiva dificuldade de cumprir o encargo” comumente tida pelo autor da demanda, seja pela “maior facilidade de obtenção da prova do fato contrário” pelo controlador, o parágrafo primeiro do artigo 373 do Código de Processo Civil demonstra-se útil, em tese, para diminuição de alguns dos problemas advindos dos litígios discutidos nessa dissertação⁴⁰³.

Como norma excepcional, é evidente que a sua aplicação não é imediata. A distribuição dinâmica do ônus da prova pressupõe argumentação antecedente, em que o requerente exponha o preenchimento dos requisitos mencionados no parágrafo anterior. Caso convença o juiz, diante da ampla possibilidade de exercício do contraditório, deve ser definido em fase de saneamento do feito (artigo 357 do Código de Processo Civil).

3.6. Conclusões parciais

A responsabilidade civil do acionista controlador pode ser objeto tanto da ação individual proposta pelo acionista minoritário para defesa de direito próprio, quanto pela ação social proposta pelo acionista minoritário em substituição processual da companhia. A ação individual, em virtude da dificuldade de comprovação do dano direito pelo acionista controlador ao acionista demandante, é aceita pela doutrina e pela jurisprudência em situações bastante restritas.

Sobra, nesta perspectiva, para a defesa indireta do minoritário e direta do patrimônio da companhia contra os atos de abuso de poder do acionista controlador, a ação social *uti singuli* prescrita no artigo 246 da Lei n. 6.404/76.

⁴⁰² ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de minoria*, cit., p. 349 e ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade civil dos administradores*, cit., p. 508. No mesmo sentido, MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades*, São Paulo, Juarez de Oliveira, 2002, p. 280 e WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, *Responsabilidade dos sócios*, cit., p. 310.

⁴⁰³ Conclusão semelhante aos apontamentos sobre a necessidade de aceitação da prova indiciária traçada por SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial*, cit., p. 181 e por PITTA, André, *Processo Administrativo Sancionador*, cit., p. 87-89. No que se refere à imperatividade de facilitação da produção da prova em juízo nesses processos, veja-se VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 379 e p. 383. Sobre esse assunto no direito estadunidense, ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, *Related-Party Transactions*, cit., p. 173.

O problema é que, apesar deste dispositivo representar um regramento, teoricamente, mais acessível que o artigo 159 da mesma Lei, na prática, ele não se demonstra tão flexível e útil quanto alguns posicionamentos doutrinários tentam defender.

Procurou-se entender, neste capítulo, a racionalidade da previsão de barreiras processuais ao ajuizamento das ações com fundamento no artigo 246 e a função dos incentivos e dos requisitos dispostos em seu parágrafo primeiro e segundo.

Em síntese, extraiu-se como principal razão do excerto legal um balanceamento entre (i) a promoção da eficácia da pretensão reparatória e da prevenção de novos danos (ocasionados por recorrentes abusos do poder de controle) com (ii) o impedimento de ações frívolas, que atrapalhem injustificadamente o exercício da atividade social e representem custos excessivos ao acionista controlador.

Partindo-se da fórmula do valor do litígio proposta por R. A. POSNER, foi possível compreender que o artigo 246 pode impor aos autores de eventuais ações reparatórias custos absolutamente impeditivos ao exercício da pretensão.

Foram elencados alguns efeitos de segunda ordem advindos deste dispositivo, que se afastam totalmente da racionalidade estudada, como a situação dos *free riders*.

Finalmente, a relevante possibilidade de distribuição dinâmica do ônus da prova, impondo ao controlador um maior encargo informacional no processo diante do dever de lealdade e do dever de cooperação processual, não aparenta ser suficiente para facilitar o acesso dessas ações aos minoritários, nem para mitigar satisfatoriamente os fatores limitantes da efetividade do sistema processual constatados neste capítulo.

CAPÍTULO 4. MECANISMOS INTRASSOCIETÁRIOS DE APROVAÇÃO PRÉVIA DE CONTRATOS CELEBRADOS ENTRE CONTROLADOR E CONTROLADA

4.1. Retomada de uma premissa

Após a compreensão do sistema de imputação de responsabilidade civil ao acionista controlador por conta dos contratos celebrados com a controlada pelos enfoques do direito material e do direito processual na Lei n. 6.404/76, constatou-se que a sua efetividade é prejudicada muito mais por motivos relacionados à segunda do que à primeira área.

Retome-se, nesse panorama, uma das premissas do início dessa dissertação: a lei societária não proíbe, nem mesmo estabelece qualquer tipo de mecanismo intrassocietário⁴⁰⁴ que controle previamente a celebração de contratos entre controlador e controlada, com exceção dos contratos que envolvam “alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros”, em que se exige a autorização do conselho de administração.

Se o principal instrumento que a norma lança mão para regular os benefícios privados do controle é repressivo e a repressão por ele proporcionada é insuficiente, o arcabouço normativo estudado tende a ser indevidamente mais permissivo à extração dos benefícios privados do controle ilícitos.

Pensando nisso, um caso recente do direito estadunidense chamou a atenção para alguns pontos que podem ser considerados a partir dessa perspectiva regulatória.

Trata-se do *In re MFW Shareholders Litigation*, C.A. No. 6566-CS, *Delaware Court of Chancery*, de 2013, em que uma dada sociedade controladora, MacAndrews & Forbes, detinha 43% do capital social de M&F Worldwide. MacAndrews & Forbes propôs a incorporação da controlada, com a compra do restante das ações por ela emitidas. A controladora estipulou voluntariamente duas condições para realização do negócio, a saber, que ele fosse aprovado previamente (i) por um comitê independente de administradores e

⁴⁰⁴ Utiliza-se aqui o termo “mecanismo intrassocietário” para se referir a qualquer órgão ou instância decisória interna da companhia controlada que possa avaliar previamente a regularidade dos contratos celebrados entre controlador e controlada. Podem ser englobados por esse conceito tanto a assembleia geral, quanto o conselho de administração, ou outras instâncias que não se encontram na lei, mas que podem estar previstas no estatuto, como um comitê de administradores independentes ou a reunião dos acionistas minoritários não vinculados ao acionista controlador.

(ii) pelo voto da maioria dos minoritários da M&F Worldwide que não tivessem qualquer relação com a MacAndrews & Forbes.

Mesmo tendo cumprido essas duas etapas, alguns minoritários da M&F Worldwide buscaram a tutela judicial para responsabilizar a controladora, sob o fundamento de que o negócio teria prejudicado a controlada e os demais acionistas, por conta de uma desbalanceada relação de troca.

A paradigmática⁴⁰⁵ decisão renovou a discussão sobre quais *standards* seriam aplicáveis à conduta do acionista controlador quando da análise de uma eventual pretensão reparatória decorrente de operações em que o detentor de poder tenha interesses nos dois polos do negócio.

O julgado citou o histórico da jurisprudência de Delaware sobre a imposição à parte interessada de demonstrar que a justiça/equitatividade da operação. De *Weinberger v. UOP, Inc* até *Kahn v. Lynch Communication Systems*⁴⁰⁶, o entendimento predominante foi o de aplicação do rigoroso padrão da *entire fairness*⁴⁰⁷, que possibilita ao terceiro avaliador uma

⁴⁰⁵ Sobre a aplicação inovadora da *business judgment rule* como padrão de avaliação da conduta do acionista controlador, veja-se a *opinion* proferida pelo Chancellor Leo Strine Jr. no caso *In re MFW Shareholders Litigation*, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 38, “the defendants accurately argue, as will be explained, that the Supreme Court has never been asked to consider whether the business judgment rule applies if a controlling stockholder conditions the merger upfront on approval by an adequately empowered independent committee that acts with due care, and on the informed, uncoerced approval of a majority of the minority stockholders” e p. 43, “(...) Moreover, as the defendants point out, even if the special committee in *Lynch* was entitled to credit for purposes of establishing the standard of review or the burden of proof within a standard of review, the Supreme Court was only asked to determine what the standard of review was when a merger was approved by a special committee, not by a special committee and a non-waivable majority-of-the-minority vote.”

⁴⁰⁶ Sobre o histórico desses precedentes, veja-se HAAS, Steven M., *Toward a controlling shareholder safe harbor*, in *Virginia Law Review*, v. 90, n. 8, dez. 2004, p. 2255-2270, MATHEWSON, Alfred Dennis, *Decisional Integrity and the Business Judgment Rule: A Theory*, in *Pepperdine Law Review*, v. 17, ed. 4, 1990, disponível em <<http://digitalcommons.pepperdine.edu/plr/vol17/iss4/4>>, acesso em 10.01.2015, p. 878-899, PENTEADO, Mauro Bardawil, *The efficacy of intra-corporate approvals in negotiated mergers between controlling shareholder and its Corporation under Delaware and Brazilian Law*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 45, n. 143, jul./set. 2006, p. 80-90.

⁴⁰⁷ Representando o entendimento tradicionalmente consolidado na doutrina e na jurisprudência de Delaware, SHARFMAN, Bernard S., *Kahn v. M&F Worldwide Corporation*, cit., p. 102, “according to the Delaware Supreme Court, ‘[w]here a transaction involving self-dealing by a controlling stockholder is challenged, the applicable standard of judicial review is ‘entire fairness,’ with the defendants having the burden of persuasion’”. No mesmo sentido, MILLSTEIN, Ira M. et al., *Fiduciary Duties under U.S. Law*, in *Multinational Comparative Analysis Project*, American Bar Association, Section of Business Law, Corporate Governance Committee, mar. 2011, disponível em <https://www.nacdonline.org/files/PDF/Events/Fiduciary%20Duties%20Under%20US%20Law_1354642384104_1.pdf>, acesso em 10.01.2015, p. 18, “accordingly, the business judgment rule never applies in a controlling shareholder transaction. Instead, controlling shareholder transactions are reviewed for ‘entire fairness’ to the corporation.” e p. 19, “thus, when a controlling shareholder stands on both sides of a transaction, the conduct of the parties will be viewed under the more exacting standard of judicial review – ‘entire fairness’ – which requires both ‘fair dealing’ and ‘fair price’”. Igualmente, GOSHEN, Zohar, *The Efficiency of Controlling*, cit., p. 427-429.

extensa análise do mérito da decisão negocial, modificando-se, conforme o precedente, a imposição do ônus da prova (se caberia ao controlador ou ao minoritário).

Em *Kahn v. Lynch Communication Systems*, reiterou-se a regra de que operações interessadas demandam os parâmetros de *entire fairness* e, em geral, recai sobre o controlador o ônus de provar a adequação das condições pactuadas. Entretanto, abriu-se a possibilidade de, apesar de utilizar o mesmo padrão, atribuir o ônus da prova ao minoritário, quando a operação for aprovada por um comitê independente de administradores. Para que isso ocorra, deve ser possível aferir que tal comitê seja verdadeiramente isento e que tenha totais condições de negociar, em nome da controlada, em paridade com a controladora.

Retomando-se *In re MFW Shareholders Litigation*, entendeu-se que a adoção voluntária de um duplo mecanismo de proteção da controlada deveria ser considerada no momento da interpretação da regra de responsabilidade.

O fato de, além de um comitê independente, a operação ter sido submetida à maioria de uma minoria informada e não sujeita à coerção do controlador, foi determinante para que se estabelecesse uma diferença entre os precedentes anteriores.

Considerou-se que, uma vez que os minoritários tinham a liberdade de reprovarem o negócio proposto e tinham condições para conhecer completamente as consequências e o alcance de sua aprovação, não caberia a um terceiro avaliador reprovarem o negócio do ponto de vista da ausência de equitatividade da negociação.

Em outras palavras, a cautela prévia advinda das condições para aprovação do negócio funcionou como uma forma de mitigar os potenciais efeitos danosos do *self-dealing*, alterando o pressuposto de que a operação deveria ser avaliada posteriormente de forma mais rigorosa por conta da influência que o acionista controlador exercia sobre a formação de vontade da controlada⁴⁰⁸. Isso porque, na situação apresentada, o controlador não exerceu qualquer ingerência sobre a companhia, nem sobre os demais acionistas.

Decidiu-se, assim, que este caso se enquadrava analogicamente nos critérios de “decisão informada, livre e desinteressada”⁴⁰⁹ que são comumente adotados pela

⁴⁰⁸ *In re MFW Shareholders Litigation*, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 53, “the ‘both’ structure, by contrast, replicates the arm’s-length merger steps of the DGCL by ‘requir[ing] two independent approvals, which it is fair to say serve independent integrity-enforcing functions.’ When these two protections are established up-front, a potent tool to extract good value for the minority is established. From inception, the controlling stockholder knows that it cannot bypass the special committee’s ability to say no. And, the controlling stockholder knows it cannot dangle a majority-of-the-minority vote before the special committee late in the process as a deal-closer rather than having to make a price move.”

⁴⁰⁹ SPRAGUE, Robert; LYTTLE, Aaron J., Shareholder Primacy and the business judgment rule: arguments for expanded corporate governance, in *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, v. 16, fall/2010, p. 2-12,

jurisprudência de Delaware quando da análise de decisões negociais tomadas pelos administradores à luz de seus deveres fiduciários⁴¹⁰.

Diante disso, entendeu-se aplicável ao caso não o parâmetro da *entire fairness*, mas o da *business judgment rule*⁴¹¹, que proporciona um bloqueio na revisão do mérito da decisão negocial, fazendo com que o julgador limite-se a avaliar a regularidade do processo decisório, sem adentrar no escrutínio dos elementos do negócio firmado⁴¹².

Nos fundamentos da decisão, o que mais chama atenção é o entendimento da Corte de que a submissão prévia de operações envolvendo o controlador para aprovação de mecanismos intrassocietários independentes pode oferecer maior proteção aos minoritários do que a possibilidade de revisão posterior em sede judicial, com ampla análise do mérito⁴¹³. Este raciocínio leva em conta, destacadamente, os custos da litigância e o tempo demandado para a efetiva responsabilização⁴¹⁴.

SILVA, Alexandre Couto, *Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2007, p. 3-5.

⁴¹⁰ In re MFW Shareholders Litigation, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 52, “this tradition of respecting the value of impartial decision making by disinterested fiduciaries was maintained even when Delaware confronted the takeover boom that started in the late 1970s. The innovative standards that emerged in Unocal and Revlon required more judicially intensive review, but gave heavy credit for empowering the independent elements of the board. And when arm’s-length cash mergers were approved by fully informed, uncoerced votes of the disinterested stockholders, the business judgment rule standard of review was applied to any class-action claim for monetary relief based on the inadequacy of the merger price.”

⁴¹¹ No caso concreto, os requisitos para aplicação desse *standard* foram os seguintes: In re MFW Shareholders Litigation, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 65, “the business judgment rule is only invoked if: (i) the controller conditions the procession of the transaction on the approval of both a special committee and a majority of the minority stockholders; (ii) the special committee is independent; (iii) the special committee is empowered to freely select its own advisors and to say no definitively; (iv) the special committee meets its duty of care; (v) the vote of the minority is informed; and (vi) there is no coercion of the minority” e p. 67, “the court believes that the approach most consistent with Delaware’s corporate law tradition is the one best for investors in Delaware corporations, which is the application of the business judgment rule. That approach will provide a strong incentive for the wide employment of a transactional structure highly beneficial to minority investors, a benefit that seems to far exceed any cost to investors, given the conditions a controller must meet in order to qualify for business judgment rule protection.”

⁴¹² In re MFW Shareholders Litigation, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 37, “if the business judgment rule standard of review applies, the claims against the defendants must be dismissed unless no rational person could have believed that the merger was favorable to MFW’s minority stockholders. Although the plaintiffs raise arguments as to why the merger should have been at a higher price, these arguments, and the scant facts supporting them, do not raise a triable issue of fact under the business judgment rule.”

⁴¹³ In re MFW Shareholders Litigation, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 66, “importantly, this incentive structure can be made even more effective as an efficient and powerful way of ensuring fair treatment of the minority in going private transactions”.

⁴¹⁴ In re MFW Shareholders Litigation, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 10.

Na visão que prevaleceu, aceitar a *business judgment rule* quanto à responsabilidade do controlador, mediante o duplo procedimento de aprovação, poderia funcionar como um incentivo para que o detentor do poder fosse mais cuidadoso, leal e respeitasse os direitos dos demais acionistas, diminuindo-lhe os incentivos para praticar atos expropriatórios⁴¹⁵, que dificilmente obteriam a concordância da maioria dos minoritários.

O texto do próprio julgado destaca que a situação posta neste litígio é incomum, já que os controladores não tem incentivos legais para ceder poder a administradores independentes e aos acionistas minoritários⁴¹⁶.

4.2. Incentivos e desincentivos para adoção voluntária dos mecanismos intrassocietários de aprovação de contratos celebrados entre controlador e controlada

Essa última conclusão contextual contida na decisão examinada pode ser aproveitada na realidade brasileira.

A regra disposta nos artigos 117 e 245 da Lei n. 6.404/76, isoladamente considerada, proporciona ao acionista controlador um notório risco jurídico, já que a contratação está sujeita, em eventual ação de responsabilidade civil, à ampla análise das condições do negócio por um terceiro avaliador.

Apesar da busca por elementos para interpretação dos conceitos de equitatividade, favorecimento e comutatividade realizada por esta dissertação, ficou evidente a inexistência de jurisprudência consolidada sobre o tema, o que também causa insegurança quanto a aplicação dos genéricos padrões previstos na lei societária.

⁴¹⁵ In re MFW Shareholders Litigation, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 7, “the adoption of this rule will be of benefit to minority stockholders because it will provide a strong incentive for controlling stockholders to accord minority investors the transactional structure that respected scholars believe will provide them the best protection, a structure where stockholders get the benefits of independent, empowered negotiating agents to bargain for the best price and say no if the agents believe the deal is not advisable for any proper reason, plus the critical ability to determine for themselves whether to accept any deal that their negotiating agents recommend to them” e p. 50, “after considering these arguments, the court concludes that the rule of equitable common law that best protects minority investors is one that encourages controlling stockholders to accord the minority this potent combination of procedural protections.” Como aponta MATHEWSON, Alfred Dennis, *Decisional Integrity*, cit., p. 899, “the proposition is a simple one: the greater the degree of integrity in the decision-making process, the greater the probability that the decision resulted from the exercise of business judgment.”

⁴¹⁶ In re MFW Shareholders Litigation, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015, p. 49, “this structure is not common now because controlling stockholders have no incentive under the law to agree to it, and such an incentive is needed because it involves the controller ceding potent power to the independent directors and minority stockholders.”

Por esse viés, caso se pudesse conferir certeza ao acionista controlador de que a adoção de cautelas prévias à celebração do negócio com a controlada pudesse bloquear a análise de mérito posterior e mitigar o risco da aplicação do direito material, como ocorreu no caso *In re MFW Shareholders Litigation*, até poderia ser interessante essa divisão voluntária de poder com os minoritários, que garantiria a estabilidade de uma contratação que lhe interessasse. Essa conduta funcionaria, assim, como um meio de se resguardar contra questionamentos judiciais futuros que lhe poderiam ser mais custosos.

Entretanto, à luz do atual direito posto, mesmo que o acionista controlador comporte-se desse modo, continua sendo aplicável, em sua plenitude, a regra do artigo 117 da Lei n. 6.404/76. Não há norma, portanto, que impeça o exame meritório de equitatividade/favorecimento/comutatividade da operação frente ao alegado dano causado à controlada.

A submissão de contrato entre controlador e controlada a um comitê independente de administradores e/ou à maioria dos minoritários funcionaria apenas para comprovar a regularidade do processo de negociação do contrato (*arm's-length conditions*), o que, como visto, não é suficiente para afastar a incidência do dever de indenizar no direito brasileiro.

Ademais, o risco jurídico para o acionista controlador, concernente à aplicação do direito material, é mitigado, na prática, pela falta de efetividade decorrente do direito processual⁴¹⁷. O baixo número de processos judiciais em que se busca a responsabilização do acionista controlador (além da demora e do custo dos processos existentes) faz com que se torne a ele diminuto o receio da aplicação rigorosa (ou até equivocada) dos parâmetros prescritos pela lei societária.

Em última análise, existindo efetivamente o abuso do poder de controle, a controlada sofre com um duplo ônus, que advém do prejuízo em si e da dificuldade em se ressarcir⁴¹⁸.

Por esses motivos, também na realidade pátria, não há incentivos legais para que os controladores optem, pela própria vontade, por esse caminho que poderia representar maior transparência e participação dos demais acionistas nessas contratações.

⁴¹⁷ GORGA, Érica Cristina, *Direito societário atual*, cit., p. 132-133.

⁴¹⁸ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 353, “na realidade brasileira, justamente porque – conforme ora se argumenta – os mecanismos de controle *ex post* são extremamente deficientes, o reconhecimento de uma situação de impedimento de voto representa amiúde a única barreira de proteção para os acionistas minoritários. Caso não se impeça, desde logo, o acionista dominante de fazer aprovar determinada deliberação, a reversão de seus efeitos em juízo será tarefa ingrata e quase sempre condenada ao fracasso.”

4.3. Criação de mecanismos intrassocietários de aprovação obrigatórios: *discussão de lege ferenda*

O único mecanismo intrassocietário de aprovação prévia dos contratos entre controlador e controlada, obrigatório pela Lei n. 6.404/76, é o da concordância do conselho de administração da controlada com contratos que prevejam “alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros”.

Uma explicação para a existência desse dispositivo é a percepção de que pactos que envolvam essas prestações podem ser mais lesivos à companhia do que os demais, o que demanda uma cadeia decisória mais complexa, passando-se pelo conselho antes da celebração pela diretoria.

O fato é que se forem contratos entre controlador e controlada, ainda que passem anteriormente pelo conselho de administração, a proteção oferecida por essa salvaguarda é insuficiente.

Não obstante a existência do extenso regime de deveres fiduciários dos administradores, o acionista controlador frequentemente elege a maioria dos membros do conselho. Em termos reais, não é desprezível a influência que ele pode exercer sobre os membros que ele elegeu, o que pode contaminar a suposta tutela oferecida pela norma em comento.

Novamente inspirado pelos apontamentos feitos em *In re MFW Shareholders Litigation*, não se pode desconsiderar que um sistema efetivamente independente de controle prévio dos contratos entre controlador e controlada pode atender de maneira mais eficaz a diversos interesses: tanto à necessidade de segurança jurídica do ponto de vista do acionista controlador, quanto, e principalmente, ao impedimento de extração de benefícios privados ilícitos que prejudicam diretamente a companhia controlada e indiretamente os acionistas minoritários⁴¹⁹.

⁴¹⁹ SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller, *Operações de crédito dentro de grupos financeiros*, cit., p. 247, “práticas internas de governança corporativa podem ser úteis na fiscalização por parte do agente regulador bancário e, em especial para esse estudo, na diminuição dos riscos que operações entre partes relacionadas sejam realizadas fora das condições de mercado” e p. 250, “a aprovação necessária de operações entre partes relacionadas por instância decisória neutra indica que a decisão sobre a realização dos negócios e as suas condições recaem sobre pessoas teoricamente desinteressadas. Por desinteressada entenda-se a pessoa que não auferirá nenhum benefício ou vantagem direta com o contrato”. ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, *The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies*, in KRAAKMAN, Reinier et al, *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, 2 ed, Oxford, Oxford University Press, 2009, p. 92-93.

É certo que impor a revisão antecedente e obrigatória dos contratos celebrados entre controlador e controlada gera uma nova série de considerações sobre os inconvenientes que podem advir por meio dessa mudança de paradigma⁴²⁰.

Caso esse tipo de contratação tenha que passar por um filtro intrassocietário *ex ante*, diminui-se o prestígio ao princípio majoritário e impõe-se ao acionista controlador o custo de ter que produzir informação de qualidade para convencer os detentores dessa nova parcela de poder sobre a conveniência e a oportunidade da operação.

Transfere-se, outrossim, ao controlador o risco de ter reprovada a celebração de um contrato que poderia ser lucrativo tanto a ele, quanto a controlada, por eventual ausência de compreensão ou até por exercício abusivo do direito de reprová-lo pelo negócio jurídico pelos responsáveis por essa aprovação.

Na verdade, modificar a estrutura traz uma decorrência direta na lógica⁴²¹ do sistema: como está, em prestígio à relevância e à presunção de boa-fé no exercício do poder de controle, a norma prescreve que, ao se verificar o abuso, o acionista minoritário tem que assumir o custo do processo, demandar em favor da controlada e buscar a repressão à conduta ilícita por meio de uma norma reparatória.

Por outro lado, ao se exigir a aprovação prévia, por exemplo, da maioria dos minoritários não relacionados ao acionista controlador, este seria quem assumiria o desgaste financeiro e temporal da demanda. Não se trataria, entretanto, de uma ação reparatória, mas de uma ação anulatória da deliberação dos demais acionistas, nos termos do artigo 115 da Lei n. 6.404/76.

A tutela da companhia controlada deixaria de ser, nesse caso específico, por meio da repressão ao abuso do poder de controle e passaria à repressão ao abuso do direito de voto da minoria.

⁴²⁰ Sobre a reconhecida imperfeição da regra de responsabilidade, mas também sobre as dificuldades decorrentes da troca de paradigmas, HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, *Pela responsabilidade ilimitada do acionista por danos societários*, traduzido por CLEAVER, Anthony, in ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (org.), *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, São Paulo, Saraiva, 2012, p. 304 e 309-310. Sobre os custos de informação, SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller, *Operações de crédito dentro de grupos financeiros*, cit., p. 250. Sobre os custos de eventual comportamento oportunista dos minoritários, ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, *Related-Party Transactions*, cit., p. 180.

⁴²¹ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 352, p. 352, “o debate, no fundo, deveria dizer respeito ‘somente’ ao quando e a quem caberia o ônus de recorrer ao Judiciário para alterar a situação de fato, atinente à influência – ou não influência – de determinado voto (ou pretenso voto) sobre as deliberações da sociedade, não determinar qual parte, em última análise, substancialmente prevaleceria”.

A ponderação (e a escolha) entre os custos de uma alteração normativa como esta e os custos de um sistema de responsabilização *ex post* ineficiente é, afinal, atividade relacionada à política legislativa.

Cabe a este trabalho expor e fomentar a necessidade de discussão desse tema, que não tem respostas certas ou apriorísticas.

Se, como visto no tópico anterior, é improvável que esses mecanismos intrassocietários sejam implantados voluntariamente pelo controlador, eventual mudança na lei societária poderia ser uma forma de reequilibrar as forças desse jogo e corrigir uma distorção na função da norma de responsabilidade verificada na prática.

Frente à ineficácia da estratégia que estabelece normas de conduta, uma modificação estrutural pode servir para incentivar novos comportamentos⁴²².

Note-se que os apontamentos sobre as falhas do atual regramento de responsabilização do acionista controlador nos contratos entre ele e a controlada não são novidade na doutrina. F. K. COMPARATO e C. SALOMÃO FILHO, ao tratarem do artigo 117, §1º, alínea f da Lei n. 6.404/76, sustentam que “deveria [a lei], no entanto, ter exigido a prévia autorização da assembleia-geral, sem o voto do controlador”⁴²³.

O tema também já tem repercussão legislativa. Encontra-se em tramitação na Câmara dos Deputados o Projeto de Lei n. 6.962/2010⁴²⁴, que visa acrescentar um inciso ao artigo

⁴²² Como aponta SALOMÃO FILHO, Calixto, *O novo direito societário*, cit, p. 57, “a naturalidade do abuso modifica o padrão de comportamento do agente que passa a ter como comportamento normal o abuso. Esse abuso deixa de ser exceção, transformando-se em regra. Nessa hipótese, a correção do padrão de comportamento por normas de conduta é bastante ineficaz pelo simples fato de que essas normas estão voltadas à sanção de atos isolados, sendo incapazes de disciplinar (ou sancionar) uma atividade continuada ou um padrão de comportamento (...) é difícil imaginar que o sistema jurídico, baseado primordialmente em normas de conduta e dominado por agentes econômicos cuja a racionalidade é o abuso, possa funcionar a contento”, p. 58, “para que mudanças de comportamento possam advir do direito, mais criatividade se faz necessária. São necessárias soluções estruturais que permitam uma mudança no padrão de relacionamento entre os sócios. Para que o cumprimento de regras ocorra em presença de centros de poder quaisquer que sejam eles – o controlador ou os administradores – é necessária uma mudança na estrutura das relações internas da sociedade (...) estruturar que permitam ou estimulem o autocumprimento (cooperativo) de regras jurídicas e éticas por todos os acionistas e administradores da companhia” e p. 60, “o problema de conflito de interesses nem sempre é resolvido através de uma regra de conflito. Aliás, como a experiência comparada sugere, esta não é a mais eficaz das fórmulas, só sendo utilizada quando a forma alternativa é considerada jurídica ou politicamente inviável. A forma alternativa e mais coerente é a solução orgânica ou estrutural. Por solução orgânica ou estrutural quer-se significar a tentativa de resolver nos órgãos societários o problema do conflito, seja através da incorporação no órgão de todos os agentes que têm interesse ou sofrem as consequências de atuação em conflito, ou através da criação de órgãos independentes, não passíveis de ser influenciados por possíveis detentores de conflito potencial. Como se verá, obviamente isso não significa eliminar totalmente a aplicação da regra de conflito, mas reduzir bastante a sua abrangência”. No mesmo sentido, a sugestão da criação de um mecanismo preventivo encontra-se em ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade civil dos administradores*, cit, p. 511.

⁴²³ *O poder*, cit., p. 348. No mesmo sentido, e também citando a mesma obra, GORGA, Érica, *Direito societário atual*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2013, p. 65.

⁴²⁴ O projeto encontra-se, na data de acesso ao sítio eletrônico da Câmara dos Deputados, “Aguardando Parecer do Relator na Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços (CDEICS)”. Para o

136 da Lei n. 6.404/76 para “estabelecer a obrigatoriedade da participação das Assembleias de Acionistas no conhecimento prévio das chamadas operações com partes relacionadas e nas operações que envolvam conflitos de interesses da Companhia”.

Por meio dessa proposta, passaria a ser obrigatória a aprovação, pela assembleia geral, de “operações entre partes, empresas, pessoas jurídicas ou físicas, entidades ou quaisquer interessados relacionados com a Companhia com valores que superem a 0,5% (meio per cento) de seu patrimônio ou capital social anualmente.”

O primeiro problema que se destaca neste texto é a sua abrangência, tanto com relação ao vago e criticável⁴²⁵ conceito de “quaisquer interessados relacionados com a Companhia”, quanto com relação à ausência de delimitação de quais contratos devem ser submetidos à análise prévia da assembleia.

Não se consegue entender com precisão o que seria “0,5% (meio por cento) de seu patrimônio”. Ao se referir ao patrimônio, a regra estaria fazendo menção ao patrimônio líquido da companhia?

O próprio montante de 0,5% parece ser um valor escolhido aleatoriamente. Se for 0,5% do patrimônio líquido da companhia, a depender da situação, pode representar valores proporcionalmente muito baixos, de modo que todo contrato entre controlador e controlada acabaria obrigatoriamente sendo submetido ao exame *ex ante*.

O segundo problema é que o texto não veda expressamente o voto do controlador nessa deliberação. O voto dele desvirtuaria o fim do escrutínio prévio do contrato. Já eventual impedimento do direito de voto do detentor do poder de controle cairia na conturbada e não resolvida discussão do conflito formal/material de interesses advindo do artigo 115 da Lei n. 6.404/76, o que traria outros óbices a um assunto já suficientemente complexo.

O que deve ficar claro é que, caso se opte pela mudança, deve-se estabelecer uma nova regra bem delimitada, para não causar mais dúvidas e para não inviabilizar as atividades da controlada, nem impor ao acionista controlador custos injustamente excessivos⁴²⁶.

inteiro teor e o andamento da tramitação, veja-se <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=469460>>, acesso em 26.12.2016.

⁴²⁵ Nesse sentido, veja-se crítica do termo “partes relacionadas” contida no capítulo 1.

⁴²⁶ VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários*, cit., p. 369, “opção mais amena e razoável do que a simples proibição seria a sujeição de todas as operações entre partes relacionadas à aprovação prévia por acionistas ou administradores desinteressados e independentes. Contudo, mesmo em relação a esta alternativa, é necessário cuidado, conforme se infere das acirradas discussões relativas à natureza formal ou substancial do conflito de interesse (...) de fato, uma ampliação desmesurada das hipóteses de vedação ao voto em razão de conflitos de interesse formais criaria toda a sorte de possibilidades de abuso de minoria e de paralisia decisória, uma vez que a intervenção judicial pode desconstituir votos ilegítimos, mas não impor um conteúdo positivo a uma

Pensando nisso, poder-se-ia exigir a aprovação prévia não de todos os contratos celebrados entre controlador e controlada, mas somente de contratos que representassem montantes que pusessem em risco a saúde financeira da controlada⁴²⁷, ou, por exemplo, de determinados tipos contratuais que fossem sabidamente problemáticos e mais sujeitos a expedientes expropriatórios, como se viu ser o caso dos contratos de mútuo.

Faz sentido, considerando esse conjunto bem definido de contratos entre controlador e controlada com alta potencialidade lesiva, que a lei preveja um duplo mecanismo de proteção.

Por meio deste, poderia se fazer necessária a aprovação do contrato por algum órgão técnico independente, que poderia ser um comitê de administradores eleitos *ad hoc* sem o voto do controlador, ou um especialista isento que emitisse um parecer sobre a operação (*fairness opinion*).

Esse primeiro mecanismo serviria, outrossim, para interpretar tecnicamente as informações prestadas pelo controlador, de modo a melhor instruir a decisão tomada pelo segundo mecanismo, qual seja, a aprovação do contrato pela maioria dos minoritários não vinculados ao controlador.

Além disso, a regra poderia dispor expressamente que ao acionista controlador seriam vedados o direito de voto na aprovação desse tipo de contrato e o exercício da influência sobre a formação de vontade da controlada nessa deliberação.

Finalmente, a própria lei poderia estabelecer que os contratos aprovados por meio desse procedimento não estariam sujeitos a questionamentos de responsabilidade civil ou administrativa, a menos que o demandante conseguisse expor e comprovar a ausência de higidez do processo decisório, maculado seja pela influência indevida do acionista

deliberação que não atinja os quóruns exigidos pela lei ou pelo estatuto. Também nesta hipótese, estaríamos diante da inviabilização da empresa plurissocietária ou, quando menos, testemunharíamos a decretação de sua ilicitude” e p. 373, “quando à assembleia geral, se, de um lado pode parecer exagerada e inadequada a pura e simples atribuição de um poder geral de veto aos acionistas minoritários – o que, como mencionado, seria em muitos casos a consequência inevitável da adoção do critério do conflito formal –, de outro, não se pode negar a importância e o profundo significado da eventual aprovação, por acionistas externos independentes, de operações intragrupo em que se vislumbre potencial conflito de interesses”.

⁴²⁷ Essa previsão normativa deve ser necessariamente contextual. Para tanto, o montante deve variar conforme o tamanho da companhia controlada. Na definição desses limites, aparenta ser necessário um estudo econômico-contábil, a fim de se debater faixas adequadas de valores, que consigam estabelecer a proporção que colocaria em risco a saúde financeira da controlada. Por exemplo, poder-se-ia propor a seguinte regra com valores meramente teóricos e ilustrativos: “(i) para companhias com patrimônio líquido de até R\$ 5 milhões, será necessária a aprovação prévia de contratos com o controlador que ultrapassem R\$1 milhão; (ii) para companhias com patrimônio líquido de até R\$100 milhões, será necessária a aprovação prévia de contratos com o controlador que ultrapassem R\$ 20 milhões” e assim por diante.

controlador na vontade dos minoritários ou do órgão técnico independente, seja pela falha na exposição de informações indispensáveis à compreensão do negócio.

CONCLUSÕES

1. Eventuais vantagens auferidas acionista controlador em decorrência do exercício do poder de controle, entre elas, aquelas não extensíveis aos demais acionistas da companhia, não são necessariamente ilícitas. Nesse contexto, contratos celebrados entre controlador e companhia controlada podem trazer benefícios às duas partes.

2. A Lei n. 6.404/76 não proíbe a celebração de contratos entre controlador e controlada e, com exceção dos ajustes previstos no artigo 142, VIII, eles não necessitam de aprovação prévia por qualquer órgão da sociedade. O que a lei societária exige é que esses contratos não sejam firmados “em condições de favorecimento ou não equitativas”, devendo observar “condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado”.

3. A Lei n. 6.404/76 dispõe de um conjunto abrangente de deveres fiduciários impostos ao acionista controlador. Em que pese a imperatividade do respeito das escolhas feitas pelos agentes no âmbito do direito empresarial, é inevitável o amplo escrutínio do mérito da decisão negocial ao se examinar a legalidade dos contratos objeto dessa dissertação em uma ação reparatória.

4. Mesmo diante do elevado grau de abstração dos termos favorecimento, equitatividade, comutatividade, há como se estabelecer um significado preciso a cada um deles, de modo a garantir a plena aplicação dos artigos 117, §1º, alínea f e 245 da Lei n. 6.404/76.

5. Favorecer é preferir, conceder proteção, atuar com parcialidade. Condições de favorecimento são, portanto, aquelas externas ao contrato, que fazem com que o controlador seja escolhido para contratar com a companhia controlada sem competição, por causa pura e simplesmente de sua influência na definição da vontade da contratante.

6. Equitatividade deriva de equidade e representa o respeito ao direito de cada um, igualdade, equanimidade, razão. Condições não equitativas referem-se ao ponto de vista interno do ajuste, ou seja, à higidez do contrato. Isso se relaciona tanto à forma (presença de

cláusulas estabelecendo sujeitos, objeto, preço, modo e prazo de pagamento, consequências do inadimplemento), quanto à substância do pacto (racionalidade e boa-fé na estipulação das cláusulas conforme o contexto do negócio; equilíbrio entre as obrigações das partes).

7. Comutatividade é primordialmente equilíbrio. A norma visa garantir que não exista desequilíbrio nas obrigações de sociedade controladora e sociedade controlada, impedindo que a segunda seja usada pela primeira, à revelia da autonomia patrimonial e jurídica existente entre ambas.

8. Um contrato celebrado entre controlador e controlada, em que exista favorecimento, condições não equitativas ou não comutativas, preenche apenas o primeiro elemento da regra de responsabilidade civil. Sem o dano à companhia controlada, é inviável a discussão indenizatória. Ademais, a mera desvantagem observada pela controlada em uma dada contratação não se traduz em indenização se o prejuízo não se relacionar com o comportamento do controlador.

9. A pesquisa de julgados realizada nesta dissertação reiterou as conclusões de outros trabalhos que precederam este: frente à importância do assunto, é pequeno o número de processos judiciais em que se discute a responsabilidade civil do acionista controlador, especialmente a responsabilidade decorrente de contratos celebrados entre ele e a companhia controlada.

10. A baixa incidência desse tipo de litígio certamente não é atribuível à falta de situações de abuso do poder de controle na realidade societária brasileira. O direito material previsto na Lei n. 6.404/76 também não aparenta ser a principal explicação dessa escassez.

11. O artigo 246 da Lei n. 6.404/76 pode impor aos autores de eventuais ações reparatorias custos absolutamente impeditivos ao exercício da pretensão. Foram elencados alguns efeitos de segunda ordem advindos deste dispositivo, que se afastam totalmente da sua racionalidade, como a situação dos *free riders*.

12. A relevante possibilidade de distribuição dinâmica do ônus da prova, impondo ao controlador um maior encargo informacional no processo diante do dever de lealdade e do dever de cooperação processual, não aparenta ser suficiente para facilitar o acesso dessas

ações aos minoritários, nem para mitigar satisfatoriamente os fatores limitantes da efetividade do sistema processual constatados neste trabalho.

13. Considerando as falhas apontadas, um sistema efetivamente independente de controle prévio dos contratos entre controlador e controlada pode atender de maneira mais eficaz a diversos interesses: tanto à necessidade de segurança jurídica do ponto de vista do acionista controlador, quanto, e principalmente, ao impedimento de extração de benefícios privados ilícitos que prejudicam diretamente a companhia controlada e indiretamente os acionistas minoritários.

14. É certo que impor a revisão antecedente e obrigatória dos contratos celebrados entre controlador e controlada gera uma nova série de considerações sobre os inconvenientes que podem advir por meio dessa mudança de paradigma. A ponderação (e a escolha) entre os custos de uma alteração normativa como esta e os custos de um sistema de responsabilização *ex post* ineficiente é, afinal, atividade relacionada à política legislativa.

15. Eventual mudança na lei societária poderia ser uma forma de reequilibrar as forças desse jogo e corrigir uma distorção na função da norma de responsabilidade verificada na prática. Caso se opte por ela, deve-se estabelecer uma nova regra bem delimitada, para não causar mais dúvidas e para não inviabilizar as atividades da controlada, nem impor ao acionista controlador custos injustamente excessivos.

16. Poder-se-ia exigir a aprovação prévia não de todos os contratos celebrados entre controlador e controlada, mas somente de contratos que representassem montantes que pusessem em risco a saúde financeira da controlada, ou, por exemplo, de determinados tipos contratuais que fossem sabidamente problemáticos e mais sujeitos a expedientes expropriatórios, como se viu ser o caso dos contratos de mútuo.

BIBLIOGRAFIA

Doutrina

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Do abuso de direito: ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*, reimpressão da edição de 1999, Coimbra, Almedina, 2006.

ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009.

_____, *Abuso de minoria em direito societário*, São Paulo, Malheiros, 2014.

AKERLOF, George A.; ROMER, Paul M., Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit, in *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1993.

ALLEN, William T.; JACOBS, Jack B.; STRINE JR, Leo E., Function over form: a reassessment of standards of review in Delaware Corporation Law, in *The Business Lawyer*, v. 56, n. 4, ago. 2001.

APPENDINO, Fábio, O instituto do Direito de Voto em um Contexto de Dispersão Acionária, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2010.

ARAGÃO, Paulo Cezar, Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, Agency Problems and Legal Strategies, in KRAAKMAN, Reinier et al., *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, 2 ed, Oxford, Oxford University Press, 2009.

ASCARELLI, Tullio, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, 1ª reimpressão, São Paulo, Quorum, 2008.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de, Considerações sobre a boa-fé objetiva em acordo de acionistas com cláusula de preferência: excertos teóricos de dois pareceres, in AZEVEDO,

Antônio Junqueira de, *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*, São Paulo, Saraiva, 2009.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de, Contrato de distribuição por prazo determinado com cláusula de exclusividade recíproca. Configuração de negócio jurídico per relationem na cláusula de opção de compra dos direitos do distribuidor pelo fabricante e consequente restrição da respectiva eficácia. Exercício abusivo do direito de compra, equivalente a resilição unilateral, sem a utilização do procedimento pactuado, com violação da boa-fé objetiva, in AZEVEDO, Antônio Junqueira de, *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*, São Paulo, Saraiva, 2009.

AZEVEDO, Luís André N. de Moura, O paradoxo da disciplina legal dos grupos de direito no Brasil sob uma perspectiva de direito e economia, in ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (org.), *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, São Paulo, Saraiva, 2012.

BANDEIRA, Paula Greco, A evolução do conceito de culpa e o artigo 944 do Código Civil, in *Revista da EMERJ*, v. 11, n. 42, 2008.

BARBOSA, Henrique Cunha, Responsabilidade de Administradores e Controladores: O “Caso Sadia” numa Incursão “guerreiriana” para Além do Dever de Diligência e da Ação Social, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013.

BEBCHUK, Lucian Arye, A rent-protection theory of corporate ownership and control, in NBER Working Paper Series, Working Paper n. 7203, 1999, disponível em <<http://www.nber.org/papers/w7203>>, acesso em 10/01/2015.

BEDAQUE, José Roberto dos Santos, *Poderes instrutórios do juiz*, 5 ed, revista, atualizada e ampliada, São Paulo, RT, 2011.

BERTOLDI, Marcelo M., O poder de controle na sociedade anônima: alguns aspectos, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 188, abr./jun. 2000.

BOBBIO, Norberto, *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*, traduzido por VERSIANI, D., Barueri, Manole, 2007.

BOCATER, Maria Isabel P., Poder de controle e influência significativa, in KUYVEN, Luis Fernando Martins (coord), *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*, São Paulo, Saraiva, 2012.

BOITEUX, Fernando Netto, *Responsabilidade civil do acionista controlador e da sociedade controladora*, Rio de Janeiro, Forense, 1988.

BONINI, Paulo Rogério, Responsabilidade civil por ato ilícito, in GUERRA, Alexandre Dartanhan de Mello; BENACCHIO, Marcelo (coord.), *Responsabilidade Civil*, São Paulo, Escola Paulista da Magistratura, 2015.

BORBA, José Edwaldo Tavares, *Direito societário*, 12 ed, Rio de Janeiro, Renovar, 2010.

BOULOS, Daniel M., *Abuso do direito no novo Código Civil*, São Paulo, Método, 2006.

BRUNET, Edward, Class action objectors: extortionist free riders or fairness guarantors, in *The University of Chicago Legal Forum*, 403, 2003.

BULGARELLI, Waldirio, *Regime jurídico de proteção às minorias nas S/A de acordo com a reforma da Lei n. 6.404/76*, Rio de Janeiro, Renovar, 1998.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik, *Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores*, São Paulo, Quartier Latin, 2014.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik; BRESCIANI, Rafael, Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador movida por Acionista Titular de Menos de 5% do Capital Social (art. 246, §1º, “b” da Lei 6.404/76), in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

CALABRESI, Guido; MELAMED, A. Douglas, Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral, in *Harvard Law Review*, v. 85, n. 6, abr. 1972.

CAMARGO, André Antunes Soares de, *Transações entre partes relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2012.

CARVALHO, Paulo Sergio Landim de et al., Minério de ferro, in *BNDES Setorial*, n. 39, mar. 2014, disponível em <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/1762>>, acesso em 03.01.2017.

CARVALHOSA, Modesto, Responsabilidade civil de administradores e de acionistas controladores perante a Lei das S/A, in *Revista dos Tribunais*, v. 699, ano 83, jan. 1994.

_____, *Comentários à lei das sociedades anônimas*, v. 1, São Paulo, Saraiva, 1998.

_____, *Comentários à lei das sociedades anônimas*, v.2, 3 ed, São Paulo, Saraiva, 2003.

_____, *Comentários à lei das sociedades anônimas*, v. 4, t. 2 – artigos 243 a 300, São Paulo, Saraiva, 1998.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, Poderes de Controle no Âmbito da Companhia, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013.

CAVALI, Rodrigo Costenaro, Propriedade e controle em estruturas societárias: o agency problem e os modelos de corporate governance, in *Revista de Direito Empresarial*, n. 6, jul./dez. 2006.

CAVALIERI FILHO, Sergio, *Programa de responsabilidade civil*, 10 ed., São Paulo, Atlas, 2012.

CHEN, Yu Mei; CHIEN, Chu-Yang, Monitoring mechanism, corporate governance and related party transactions, in *Working paper series*, set. 2007, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1011861>> , acesso em 01/10/2013.

CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, A “Teoria Histórica da Disciplina da Responsabilidade dos Sócios” e os Precedentes em Matéria de Desconsideração da Personalidade Jurídica, in CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (coord.), *O Direito de Empresa nos Tribunais Brasileiros*, São Paulo, Quartier Latin, 2010.

COASE, Ronald H., The problem of social cost, in *Journal of Law and Economics*, v. III, out. 1960.

COFFEE JR., John C., Do norms matter? A cross-country evaluation, in *University of Pennsylvania Law Review*, v. 149, 2001.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O poder de controle na sociedade anônima*, 6 ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas, *Direito & Economia*, 5 ed., traduzido por SANDER, Luis Marcos; COSTA, Francisco Araújo da, Porto Alegre, Bookman, 2010.

CORAPI, Diego, Publicidade e transparência da atividade de direção e controle de sociedades, traduzido por ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de, in ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (org.), *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, São Paulo, Saraiva, 2012.

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

DEMSETZ, Harold; LEHN, Kenneth, The structure of Corporate Ownership: causes and consequences, in *The Journal of Political Economy*, v. 93, n. 6, dez. 1985.

DEWEES, Donald N.; PRICHARD, J. Robert S.; TREBILCOCK, Michael J., An economic analysis of cost and fee rules for class actions, in *The Journal of Legal Studies*, v. 10, 155, jan/1981.

DIAS, Luciana, *Transparência como estratégia regulatória no mercado de valores mobiliários: um estudo empírico das transações com partes relacionadas* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2012.

DIAS, Rui Pereira, Tutela da Minoria Social e Convenções Relativas às Ações Sociais de Responsabilidade, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

DINAMARCO, Cândido Rangel, *Processo civil empresarial*, São Paulo, Malheiros, 2010.

DINIZ, Gustavo Saad, *Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade*, Belo Horizonte, Fórum, 2012.

_____, *Grupos societários: da formação à falência*, Rio de Janeiro, Forense, 2016.

DJANKOV, Simeon et al., The law and economics of self-dealing, in *Journal of Financial Economics*, 88, 2008.

DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi, Private Benefits of Control: An International Comparison, in *The Journal of Finance*, v. LIX, n. 2, abr. 2004.

EHRHARDT, Olaf; NOWAK, Eric, Private Benefits and Minority Shareholder Expropriation (or What Exactly are Private Benefits of Control), in *EFA 2003 Annual Conference*, Paper n. 809, jun. 2003, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=423506>>, acesso em 10/01/2015.

EISENBERG, Melvin Aron, The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law, in *Fordham Law Review*, v. 62, 1993.

EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, v. I, artigos 1º a 120, São Paulo, Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson et al., *Mercado de capitais – regime jurídico*, Rio de Janeiro, Renovar, 2008.

ENRIQUES, Luca, Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal), in *ECGI Working Paper Series in Law*, 267/2014, out. 2014, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=2505188>>, acesso em 10/01/2015.

ENRIQUES, Luca; HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, Related-Party Transactions, in KRAAKMAN, Reinier et al, *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, 2 ed, Oxford, Oxford University Press, 2009.

ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies, in KRAAKMAN, Reinier et al, *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, 2 ed, Oxford, Oxford University Press, 2009.

ERICKSON, Jessica, Corporate misconduct and the perfect storm of shareholder litigation, in *Notre Dame Law Review*, v. 84: 75, 2008-2009.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, Conflito de interesses: formal ou substancial? Nova decisão da CVM sobre a questão, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 128, out./dez. 2002.

_____, Atos e operações societárias em fraude à lei, visando à tomada ilícita do controle de companhia aberta. Abuso do poder de controle e conflito de interesses caracterizados. Invalidez, in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, São Paulo, Malheiros 2009.

_____, O conceito de “benefício particular” e o Parecer de Orientação 34 da CVM, in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, São Paulo, Malheiros 2009.

_____, Sociedade anônima. Fraude à Lei. Alteração dos estatutos com o intuito de evitar que os acionistas preferencialistas adquiram o direito de voto às vésperas de completar o terceiro exercício social sem o pagamento de dividendos. Abuso de poder de controle, in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, São Paulo, Malheiros 2009.

_____, Dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle – Dever de maximização do valor das ações dos acionistas não controladores – Interpretação de estatuto de companhia aberta – Possibilidade de cumulação de OPAs, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 158, abr./jun. 2011.

_____, Conflito de interesses e benefício particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 161-162, jan./ago. 2012.

_____, *Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*, 2 ed., São Paulo, Malheiros, 2014.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von, Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador, in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von (org.), *Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*, São Paulo, Malheiros, 2014.

FRAZÃO, Ana, *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*, Rio de Janeiro, Renovar, 2011.

FRONTINI, Paulo Salvador, Função Social da Companhia: Limitações ao Poder de Controle, in ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord), *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos, liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo, Malheiros, 2011.

GAJARDONI, Fernando da Fonseca; DINIZ, Gustavo Saad, Responsabilidade patrimonial do sócio, desconsideração da personalidade jurídica e integração processual, in BRUSCHI,

Gilberto Gomes et al. (coord.), *Direito processual empresarial: estudos em homenagem ao professor Manoel de Queiroz Pereira Calças*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2012.

GARRY, Patrick et al., The irrationality of shareholder class action lawsuits: a proposal for reform, in *South Dakota Law Review*, v. 49: 275, 2003-2004.

GILSON, Ronald J., Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy, in *Harvard Law Review*, v. 119, n. 6, abr. 2006.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N., Controlling controlling shareholders, in *University of Pennsylvania Law Review*, v. 152, n. 2, dez. 2003.

GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana, Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States, and the European Union, in *Stanford Law Review*, v. 63:475, mar. 2011.

GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan, Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review, in *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 169, 2013.

GORDON, Elizabeth; HENRY, Elaine; PALIA, Darius, Related party transactions: associations with corporate governance and firm value, in *EFA 2004 Maastricht Meetings*, Paper n. 4377, ago. 2004, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=558983>>, acesso em 01/10/2013.

GORGA, Érica Cristina Rocha, *Direito societário brasileiro e desenvolvimento do mercado de capitais: uma perspectiva de "direito e economia"* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2005.

_____, *Direito societário atual*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2013.

GOSHEN, Zohar, The efficiency of controlling corporate self-dealing: theory meets reality, in *California Law Review*, v. 91, n. 393, 2003.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 42, abr./jun. 1981

_____, Sobre o poder disciplinar da CVM, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 43, jul./set. 1981.

_____, Conflito de Interesses entre Sociedades Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembleias Gerais e Reuniões Sociais, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 51, jul./set. 1983.

_____, Sociedade Anônima: Poder e Dominação, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 54, jan./mar. 1984.

_____, Sobre a interpretação do objeto social, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 54, abr./jun. 1984.

_____, Sociologia do Poder na Sociedade Anônima, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 77, jan./mar. 1990.

HAAS, Steven M., Toward a controlling shareholder safe harbor, in *Virginia Law Review*, v. 90, n. 8, dez. 2004.

HOLDERNESS, Clifford G., A Survey of Blockholders and Corporate Control, in *FRBNY Economic Policy Review*, abr. 2003.

_____, The Myth of Diffuse Ownership in the United States, in *The Review of Financial Studies*, v. 22, n. 4, 2009.

_____, Culture and ownership concentration of public corporations around the world, in *The Journal of Corporate Finance*, 2014.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier, Pela responsabilidade ilimitada do acionista por danos societários, traduzido por CLEAVER, Anthony, in ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (org.), *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, São Paulo, Saraiva, 2012.

HYLTON, Keith N., Litigation Costs and the Economic Theory of Tort Law, in *University of Miami Law Review*, v. 46: 111, 1991-1992.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H., Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, in *Journal of Financial Economics*, 3, 1976.

JOHNSON, Simon et al., Tunneling, in *The American Economic Review*, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association, v. 90, n. 2., mai. 2000.

KANE, Thomas P.; WADSWORTH, Amy L., The “entry requirements” for shareholder derivative litigation, in *Tort & Insurance Law Journal*, v. 25: 880, 1989-1990.

KATZ, Avery Wiener, Indemnity of legal fees, in BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (org), *Encyclopedia of Law and Economics*, v. 7, Cheltenham, Edward Elgar, 2000, disponível em <<http://encyclo.findlaw.com/7300book.pdf>>, acesso em 5/12/2014.

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

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA; José Luiz Bulhões, *A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, modificações*, 3 ed., v.1, Rio de Janeiro, Renovar, 1997.

_____, *A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, modificações*, 3 ed., v.2, Rio de Janeiro, Renovar, 1997.

_____, *Direito das companhias*, Rio de Janeiro, Forense, 2009.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei, Corporate Ownership Around the World, in *The Journal of Finance*, v. LIV, n. 2, abr. 1999.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; ZAMARRIPA, Guillermo, Related Lending, in *The Quarterly Journal of Economics*, v. 118, issue 1, 2003.

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

_____, *Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1989.

LEVY, Daniel de Andrade, Acionista Controlador – Abuso do Poder de Controle – Diminuição do Valor das Ações – Exercício de Call pelo Controlador – Alegação da Própria Torpeza – Incorporação de Contingências, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

LIMA, Tiago Asfor Rocha, A legitimidade ativa e passiva nas ações de responsabilidade civil contra o administrador e o controlador na Lei das S/A, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (org), *Processo societário*, São Paulo, Quartier Latin, 2012.

LORIA, Eli, *Companhia aberta: objeto social e operações de risco* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, 2012.

MACKAAY, Ejan, *Law and economics for civil law systems*, Cheltenham-Northampton, Edward Elgar, 2013.

MAHONEY, Paul G., The Public Utility Pyramids, in *Virginia Law and Economics Research Paper*, n. 2010-09, 2011, disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1687307>>, acesso em 10/01/2015.

MARGONI, Ana Beatriz Alves; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares, Exercício abusivo do poder de controle e dever de reparar o dano, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013.

MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo, Poderes da Administração Pública, in FIGUEIREDO, Marcelo (org.), *Novos Rumos para o Direito Público: Reflexões em Homenagem à Professora Lúcia Valle Figueiredo*, Belo Horizonte, Fórum, 2012.

MARTINS, Pedro A. Batista, Responsabilidade de acionista controlador: considerações doutrinária e jurisprudencial, in *Revista da EMERJ*, v. 8, n. 29, 2005.

MARTINS-COSTA, Judith, *A Boa-fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação*, São Paulo, Marcial Pons, 2015.

MATHEWSON, Alfred Dennis, Decisional Integrity and the Business Judgment Rule: A Theory, in *Pepperdine Law Review*, v. 17, ed. 4, 1990, disponível em <<http://digitalcommons.pepperdine.edu/plr/vol17/iss4/4>>, acesso em 10.01.2015.

MAXIMILIANO, Carlos, *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 8 ed., São Paulo, Freitas Bastos, 1965.

MENDELSON, N. A., A control-based approach to shareholder liability for corporate torts, in *Columbia Law Review*, v.102:1203, 2002.

MILLSTEIN, Ira M. et al., Fiduciary Duties under U.S. Law, in *Multinational Comparative Analysis Project*, American Bar Association, Section of Business Law, Corporate Governance Committee, mar. 2011, disponível em <https://www.nacdonline.org/files/PDF/Events/Fiduciary%20Duties%20Under%20US%20Law_1354642384104_1.pdf>, acesso em 10.01.2015.

MINISTÉRIO DA FAZENDA DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL, *Exposição de Motivos n. 196, de 24 de junho de 1976*, disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>, acesso em 3/12/2014.

MIRAGEM, Bruno, Abuso do direito: ilicitude objetiva no direito privado brasileiro, in *Revista dos Tribunais*, ano 94, v. 842, dez. 2005.

MOREIRA, José Carlos Barbosa, Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados, in NOGUEIRA, Adalicio et al, *Estudos jurídicos em homenagem ao Professor Orlando Gomes*, Rio de Janeiro, Forense, 1979.

MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades*, São Paulo, Juarez de Oliveira, 2002.

_____, Transferência de controle nos sistemas de controle concentrado e de capital disperso: eficiências e ineficiências, in ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord), *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos, liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo, Malheiros, 2011.

_____, Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos, in KUYVEN, Luis Fernando Martins (coord), *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*, São Paulo, Saraiva, 2012.

_____, Estrutura de Governo dos Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira: Acionista Controlador, Administradores e Interesse do Grupo, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.), *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2013.

NICOLIELO, Nicolas César Juliano Butros Prestes, *O instituto do benefício particular nas assembleias gerais de sociedades anônimas* (Dissertação de Mestrado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2013.

NUNES, Marcelo Guedes, Intervenção Judicial Liminar na Administração de Sociedades in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2010.

ODA, Patrícia, *Transações com partes relacionadas, governança corporativa e desempenho: um estudo com dados em painel* (Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, 2011.

OIOLI, Erik Frederico; LEIRIÃO FILHO, José Afonso, Os empecilhos à Tutela Judicial dos Investidores do Mercado de Capitais e a Class Action no Brasil, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

PANTANO, Tania, *Os limites da intervenção judicial na administração das sociedades por ações* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2009.

PARGENDLER, Mariana, Modes of Gap Filling: Good Faith and Fiduciary Duties Reconsidered, in *Tulane Law Review*, v. 82, 2007-2008.

PENNA, Paulo Eduardo, *Alienação de controle de companhia aberta*, São Paulo, Quartier Latin, 2012.

PENTEADO, Mauro Bardawil, The efficacy of intra-corporate approvals in negotiated mergers between controlling shareholder and its Corporation under Delaware and Brazilian Law, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 45, n. 143, jul./set. 2006.

PEREIRA, Caio Mário da Silva, *Instituições de Direito Civil*, 13 ed., v. III – Contratos, atualizado por FICHTNER, R., Rio de Janeiro, Forense, 2009.

PIRES, Luis Manuel Fonseca, *Controle judicial da discricionariedade administrativa: dos conceitos jurídicos indeterminados às políticas públicas*, 2 ed., São Paulo, Fórum, 2013.

PITTA, André, Processo Administrativo Sancionador no Mercado de Valores Mobiliários: o Uso da Prova Indiciária, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

POLINSKY, A. Mitchell; RUBINFELD, Daniel L., The welfare implications of costly litigation for the level of liability, in *The Journal of Legal Studies*, v. 17: 151, 1988.

PRADO, Roberta Nioac, Mercado de ações brasileiro: proteção dos acionistas não controladores, regulação, autorregulação e desenvolvimento, in MOTA, Carlos Guilherme;

SALINAS, Natasha S. C. (coord.), *Os juristas na formação do Estado-Nação brasileiro: 1930 – dias atuais*, São Paulo, Saraiva, 2010.

PRADO, Viviane Muller, *A interpretação da regra de conflito de interesses nos grupos societários de fato conforme a Lei 6.404/76* (Tese de Doutorado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2004.

_____, *Conflito de interesses nos grupos societários*, São Paulo, Quartier Latin, 2006.

_____, Reflexões sobre enforcement de normas societárias, in SARNO NETO, Andrea di et al, *Poder Judiciário e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro* (série direito em debate), São Paulo, Saraiva, 2008.

PRADO, Viviane; BUNARELLI, Vinicius Correa, Relatório da pesquisa de jurisprudência sobre direito societário e mercado de capitais no Tribunal de Justiça de São Paulo, in *Caderno Direito GV*, n. 9, jan. 2006.

PROENÇA, José Marcelo Martins; BARBOSA JR, Alberto, Notas sobre a Revisão Judicial dos Atos de Gestão em Sociedades Anônimas: os tribunais judiciais podem aprender com a CVM?, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

POSNER, Richard A., An economic approach to legal procedure and judicial administration, in *The Journal of Legal Studies*, v.2: 399, 1973.

_____, The economic approach to law, in *Texas Law Review*, v. 53:757, 1975.

RIBEIRO, Renato Ventura, *Dever de diligência dos administradores de sociedades*, São Paulo, Quartier Latin, 2006.

ROE, Mark J., Corporate Law's Limits, in *The Journal of Legal Studies*, 31, 233, 2002.

SÁ, Fernando Augusto Cunha, *Abuso do direito*, Lisboa, Centro de Estudos Fiscais da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos – Ministério das Finanças, 1973.

SADDI, Jairo, Notas sobre a responsabilidade social corporativa: uma perspectiva mais cética em sintonia com nossos tempos, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2010.

SALAMA, Bruno, O que é pesquisa em direito e economia?, in *Cadernos Direito GV*, v.5, n.2, mar. 2008.

SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller, Operações de crédito dentro de grupos financeiros: governança corporativa como complemento à regulação bancária, in ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (org.), *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*, São Paulo, Saraiva, 2012.

SALOMÃO FILHO, Calixto, Conflito de interesses: a oportunidade perdida, in LOBO, Jorge (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei n. 10.303, de 31.10.2001*, Rio de Janeiro, Forense, 2002.

_____, *O novo direito societário*, 4 ed., São Paulo, Malheiros, 2011.

SCALZILLI, João Pedro, *Confusão patrimonial no direito societário*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

SCHREIBER, Anderson, *Novos Paradigmas da Responsabilidade Civil: Da Erosão dos Filtros da Reparação à Diluição dos Danos*, São Paulo, Atlas, 2007.

SCHOUERI, Luís Eduardo, *Preços de transferência no direito tributário brasileiro*, 3 ed., São Paulo, Dialética, 2013.

SHARFMAN, Bernard S., Kahn v. M&F Worldwide Corporation: A Small but Significant Step Forward in the War Against Frivolous Shareholder Lawsuits, in *The Journal of Corporation Law*, v. 40, 2014.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W., A survey of Corporate Governance, in *The Journal of Finance*, v. LII, n. 2, jun. 1997.

SILVA, Alexandre Couto, *Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2007.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli, *Governança corporativa e estrutura de propriedade: Determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*, São Paulo, Saint Paul, 2006.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; PRADO, Viviane Muller; SASSO, Rafael de Campos, Transações com partes relacionadas: estratégias jurídicas e relação com a governança corporativa e valor das empresas no Brasil, in *Center for Corporate Governance Research*

Working Paper Series, 002/2009, disponível em <http://www.ceg.org.br/arquivos/02_2009.pdf>, acesso em 01/10/2013.

SLERCA JÚNIOR, Mário, Controle judicial dos atos empresariais: atos relativos à orientação dos negócios sociais e ao aproveitamento de oportunidades comerciais – as primeiras decisões da Justiça brasileira, in *Revista dos Tribunais*, n. 640, fev. 1989.

SOLOVY, Jerold S.; LEVENSTAM, Barry; GOLDMAN, Daniel S., The role of special litigation committees in shareholder derivative litigation, in *Tort & Insurance Law Journal*, v. 25: 880, 1989-1990.

SPINELLI, Luis Felipe, *O conflito de interesses na administração da sociedade anônima*, São Paulo, Malheiros, 2012.

SPRAGUE, Robert; LYTTLE, Aaron J., Shareholder Primacy and the business judgment rule: arguments for expanded corporate governance, in *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, v. 16, fall/2010.

SZTAJN, Rachel, Notas de análise econômica: contratos e responsabilidade civil, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 111, ano XXXVI, jul./set. 1998.

_____, Os custos provocados pelo Direito, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 112, ano XXXVI, out./dez. 1998.

_____, Law and economics, in D. ZYLBERSZTAJN; R. SZTAJN, *Direito e Economia*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2005.

_____, Incerteza legal e custos de transação: casuística jurisprudencial, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 155-156, ano XLIX, ago./dez. 2010.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, *Curso de Direito Comercial*, 2 ed., v. 2, São Paulo, Malheiros, 2010.

VINHAS, Tiago Cação, *Sham Litigation: Do Abuso do direito de petição com efeitos anticoncorrenciais* (Dissertação de Mestrado em Direito), São Paulo, Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, 2014.

VIO, Daniel de Avila, *Grupos Societários: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2016.

WALD, Arnaldo, Algumas considerações sobre as sociedades coligadas e os grupos de sociedades na nova Lei das Sociedades Anônimas, in *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 3, n. 8, mai./ago. 1977.

_____, O governo das empresas, in *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, v. 15, ano 5, jan./mar. 2002.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*, Belo Horizonte, Del Rey, 2007.

_____, Os Poderes Manifestos no Âmbito da Empresa Societária e o Caso das Incorporações: a Necessária Superação do Debate Pragmático-Abstracionista, in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2010.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; PEREIRA, Guilherme Setoguti J., Elementos para uma metodologia do processo societário, in YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.), *Processo Societário II – adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, Quartier Latin, 2015

WIEDEMANN, Herbert, Vínculos de lealdade e regra de substancialidade: uma comparação de sistemas, traduzido por ADAMEK, Otto Carlos Vieira Ritter von, in ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord), *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos – Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo, Malheiros, 2011.

YAZBEK, Otávio, Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns desafios, in KUYVEN, Luis Fernando Martins (coord), *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*, São Paulo, Saraiva, 2012.

Superior Tribunal de Justiça

Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 784, Relator Ministro Barros Monteiro, julgado em 24.10.1989.

Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial n. 556.265 – RJ, Relator Ministro Barros Monteiro, julgado em 04.10.2005.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 715.067 – SP, Relator para o acórdão Ministro Ari Pargendler, julgado em 02.02.2006.

Superior Tribunal de Justiça, 1ª Turma, Recurso Especial n. 811.690 – RR, Relatora Ministra Denise Arruda, julgado em 18.05.2006.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 633.338 – DF, Relator Ministro Ari Pargendler, julgado em 05.09.2006.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 798.264 – SP, Relatora para o acórdão Ministra Nancy Andrichi, julgado em 06.02.2007.

Superior Tribunal de Justiça, 1ª Turma, AgRg no Recurso Especial n. 908.194 – PR, Relatora Ministra Denise Arruda, julgado em 20.09.2007.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, QO no PET na Medida Cautelar n. 10.102 – RJ, Relatora Ministra Nancy Andrichi, julgado em 16.10.2007.

Superior Tribunal de Justiça, 1ª Turma, Recurso Especial n. 963.653 – SC, Relator Ministro José Delgado, julgado em 12.02.2008.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 786.345 – SP, Relator para o acórdão Ministro Ari Pargendler, julgado em 21.08.2008.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Medida Cautelar n. 14.561 – BA, Relatora Ministra Nancy Andrichi, julgado em 16.09.2008.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 846.455 – MS, Relator para o acórdão Ministro Sidnei Beneti, julgado em 10.03.2009.

Superior Tribunal de Justiça, 5ª Turma, Habeas Corpus n. 60.491 – PR, Relator Ministro Arnaldo Esteves Lima, julgado em 13.08.2009.

Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 615.203 – MS, Relator Ministro João Otávio Noronha, julgado em 25.08.2009.

Superior Tribunal de Justiça, 1ª Seção, Recurso Especial n. 1.143.216 – RS, Relator Ministro Luiz Fux, julgado em 24.03.2010.

Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, AgRg no Agravo de Instrumento n. 893.133 – RJ, Relator para o acórdão Ministro João Otávio Noronha, julgado em 15.04.2010.

Superior Tribunal de Justiça, 2ª Turma, Recurso Especial n. 1.130.103 – RJ, Relator Ministro Castro Meira, julgado em 19.08.2010.

Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.220.272 – RJ, Relator Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 14.12.2010.

Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.110.417 – MA, Relatora Ministra Maria Isabel Gallotti, julgado em 07.04.2011.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 1.128.431 – SP, Relatora Ministra Nancy Andrichi, julgado em 11.10.2011.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 745.739 – RJ, Relator Ministro Massami Uyeda, julgado em 28.08.2012.

Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.162.117 – SP, Relator para o acórdão Ministro Raul Araújo, julgado em 04.09.2012.

Superior Tribunal de Justiça, 1ª Seção, Recurso Especial n. 1.347.136 – DF, Relatora Ministra Eliana Calmon, julgado em 11.12.2013.

Superior Tribunal de Justiça, 2ª Seção, Recurso Especial n. 1.354.536 – SE, Relator Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 26.03.2014.

Superior Tribunal de Justiça, 4ª Turma, Recurso Especial n. 1.214.497 - RJ, Relator para o acórdão Ministro Raul Araújo, julgado em 23.09.2014.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, Recurso Especial n. 1.341.135 – SP, Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, julgado em 14.10.2014.

Superior Tribunal de Justiça, 3ª Turma, AgRg nos EDcl no Agravo de Instrumento n. 989.637 – MG, Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, julgado em 17.05.2016.

Superior Tribunal de Justiça, Decisão Monocrática, Recurso Especial n. 1.499.442 – RJ, Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, julgado em 03.06.2016.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 9ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n. 69.230.4/9, Relator Desembargador Ruiteir Oliva, julgado em 23.06.1998.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n. 142.096-4/8-00, Relator Desembargador Magno Araújo, julgado em 11.12.2003.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Agravo de Instrumento n. 451.689-4/2, Relator Desembargador Waldemar Nogueira Filho, julgado em 19.10.2006.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Agravo de Instrumento n. 479.546-4/5, Relator Desembargador Waldemar Nogueira Filho, julgado em 01.02.2007.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n. 431.133.4/0-00, Relator Desembargador Vito Guglielmi, julgado em 17.05.2007.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 5ª Câmara de Direito Privado, Agravo de Instrumento n. 545.458-4/9-00, 5ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Carlos Giarusso Santos, julgado em 07.05.2008.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 2ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 0119102-75.2007.8.26.0000, Relator Desembargador Luís Francisco de Aguiar Cortez, julgado em 04.09.2012.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 10ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 9209787-04.2009.8.26.0000, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, julgado em 30.10.2012.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 27ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 0066701-82.2006.8.26.0114, Relator Desembargador Gilberto Leme, julgado em 12.03.2013.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Apelação n. 0000024-98.1991.8.26.0404, Relator Desembargador Paulo Alcides, julgado em 18.12.2014.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 8ª Câmara de Direito Privado, Agravo de Instrumento n. 2121684-67.2014.8.26.0000, Relator Desembargador Salles Rossi, julgado em 26.08.2015.

Comissão de Valores Mobiliários

Inquérito Administrativo CVM n. 30/98, Relator Diretor Marcelo F. Trindade, julgado em 05.07.2001.

Inquérito Administrativo CVM n. TA/RJ2001/4977, Relatora Norma Jonssen Parente, julgado em 19.12.2001.

Inquérito Administrativo CVM n. RJ2000/4546, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 12.03.2002.

Inquérito Administrativo CVM n. 04/99, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 17.04.2002.

Inquérito Administrativo CVM n. TA-RJ2002/1153, Relator do voto vencedor Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 06.11.2002.

Inquérito Administrativo CVM n. TA-RJ2000/6479, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 05.06.2003.

Inquérito Administrativo CVM n. 31/00, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 10.07.2003.

Inquérito Administrativo CVM n. TA - RJ2002/1173, Relatora Diretora Norma Jonssen Parente, julgado em 02.10.2003.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. 17/00, Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 15.04.2004.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. 03/96, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 08.07.2004.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. 09/03, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 25.01.2006.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/1443, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza, julgado em 10.05.2006.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2005/0097, Relatora Diretora Maria Helena de Santana, julgado em 15.03.2007.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. 25/03, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 25.03.2008.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2008/1815, Relator Diretor Eli Loria, julgado em 28.04.2009.

Processo Administrativo CVM n. RJ 2009/13179, Relator Diretor Alexsandro Broedel Lopes, julgado em 09.09.2010.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ12/05, Relator Diretor Otavio Yazbek, julgado em 04.09.2012.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2011/14269, Relatora Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 26.03.2013.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. 17/06, Relator Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julgado em 22.10.2013.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/1131, Relatora Diretora Luciana Dias, julgado em 26.05.2015.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2011/5211, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 01.07.2015.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2011/11073, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 15.12.2015.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/11199, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 22.03.2016.

Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ 2014/5099, Relator Diretor Gustavo Borba, julgado em 12.04.2016.

Delaware Court of Chancery

In re MFW Shareholders Litigation, C.A. No. 6566-CS, Delaware Court of Chancery, disponível em <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=189940>>, acesso em 21.06.2015.