

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

PUC-SP

Karina Santos do Prado

**A Aplicabilidade das Práticas de Governança Corporativa
nas Sociedades Limitadas**

Mestrado em Direito

São Paulo

2010

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

Karina Santos do Prado

**A Aplicabilidade das Práticas de Governança Corporativa
nas Sociedades Limitadas**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Direito das Relações Sociais, sob a orientação do Prof., Doutor Manoel de Queiroz Pereira Calças.

São Paulo

2010

BANCA EXAMINADORA

*Dedico aos meus pais que sempre
estiveram ao meu lado.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por toda luz concedida.

Agradeço ao meu pai Inocêncio Henrique do Prado por toda a ajuda, paciência
e atenção

Agradeço a minha mãe Eglé Santos do Prado que sempre acreditou muito em
mim e me apoiou em tudo

Agradeço meu irmão Marcelo Santos do Prado pela paciência e compreensão
enquanto escrevia essas páginas.

Agradeço ao meu orientador Prof. Manoel de Queiroz Pereira Calças
por toda ajuda.

RESUMO

O presente trabalho tem por escopo analisar a aplicação das melhores práticas de governança corporativa às sociedades limitadas. O estudo tem início a partir de um exame profundo sobre os eventos históricos que contribuíram para a difusão da boa governança no mundo corporativo. A governança corporativa tem suporte em princípios gerais, sendo os mais relevantes o da equidade, da publicidade, da ética e da responsabilidade social. São, portanto, estes princípios que permeiam todas as recomendações constantes dos principais códigos que versam sobre o assunto. Desde os marcos históricos que foram o primeiro impulso para o estudo da governança corporativa, em todo o mundo surgiu um movimento de elaboração de manuais e códigos que retratassem as melhores recomendações para as empresas. No Brasil, destaca-se o Código elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa como o mais completo e detalhado, aplicável tanto para as sociedades anônimas quanto para as limitadas. Com base em suas diretrizes e também de outros manuais é que se pretenderá traçar um paralelo com a legislação atual que rege as sociedades limitadas e, passo seguinte, averiguar em que medida a estrutura das sociedades limitadas pode ser aperfeiçoada.

ABSTRACT

The scope of this work is analyzing the application of the best practices of corporate governance to the limited liability companies. The study begins at a deeply examination of the historical events which has contributed to the spread of the good governance in the corporate world. The corporate governance is supported by general principles, which the equity, disclosure, ethics and social responsibility are the most relevant. The presence of these principles is in all recommendations of the main codes which regulates this matter. Since the historical events which are responsible for the first study of corporate governance, the world is focused on a movement in order to prepare the manuals and codes which reflect the best practices to the companies. In Brazil, the most complete and detailed code is the one prepared by the Brazilian Institute of Corporate Governance, applicable to the corporations and limited liability companies. Based on its and others manuals' guidelines this study shall compare the best practices with the current legislation which regulates the limited liability companies and, consequently, verify in which way it can contribute to the improvement of the limited liability companies.

SUMÁRIO

Introdução	1
1. As Origens da Governança Corporativa	7
2. A Relação entre Propriedade e Gestão	12
2.1. Os Tipos de Controle na Concepção de Berle e Means	14
2.1.1. Controle através da Propriedade Quase Total	19
2.1.2. Controle Majoritário	20
2.1.3. Controle por meio de Mecanismo Legal	22
2.1.4. Controle Minoritário	23
2.1.5. Controle Administrativo	26
2.2. Controle Definido, Difuso e Pulverizado	29
3. Conflitos de Agência	32
4. Análise do Termo “Governança Corporativa”	42
5. Princípios da Governança Corporativa	48
5.1. Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades	48
5.1.1. Assegurar a base para uma estrutura eficaz do governo das sociedades	49
5.1.2. Os direitos dos acionistas e funções fundamentais de exercício dos direitos	51
5.1.3. O tratamento equitativo dos acionistas	57
5.1.4. O papel dos stakeholders na governança corporativa	65
5.1.5. Divulgação de Informação e Transparência	67
5.1.6. As Responsabilidades do Órgão de Administração	72
5.2. Os Princípios da Governança Corporativa nos Códigos Brasileiros	76
5.2.1. Princípio da Transparência	77
5.2.2. Princípio da Equidade	81
5.2.3. Princípio da Prestação de Contas (Accountability)	84

5.2.4.	Princípio da Responsabilidade Corporativa	87
5.3.	Os Princípios da Governança Corporativa na visão de Jorge Lobo	89
6.	A Sociedade Limitada	93
7.	As Práticas de Governança Corporativa	98
7.1.	Estrutura do Capital Social e Assuntos Relacionados	99
7.1.1.	Direito de Voto	99
	7.1.1.1. Processo de Votação	106
7.1.2.	Acordos entre Sócios	110
7.1.3.	Registro dos Sócios	112
7.1.4.	Assembléia ou Reunião de Sócios	114
	7.1.4.1. Convocação da Assembléia	116
	7.1.4.2. Pauta da Assembléia	117
7.1.5.	Transferência de Controle	120
7.1.6.	Retirada dos Sócios	120
7.1.7.	Arbitragem	121
7.2.	Administração	121
7.2.1.	Conselho de Administração	125
	7.2.1.1. Composição e Qualificação do Conselho de Administração	134
	7.2.1.2. Classificação dos Conselheiros	137
	7.2.1.3. Presidente do Conselho de Administração	140
	7.2.1.4. Prazo do Mandato	141
	7.2.1.5. Remuneração	142
	7.2.1.6. Regimento Interno	143
	7.2.1.7. Avaliação do Conselho e do Conselheiro	144
	7.2.1.8. Reuniões do Conselho de Administração	145
7.2.2.	Conselho Consultivo	149
7.2.3.	Comitês	150
7.2.4.	Relacionamento do Conselho de Administração	154
7.2.5.	Diretoria	156

7.2.5.1.	Remuneração dos Diretores	159
7.2.5.2.	Assuntos Gerais da Diretoria	160
7.2.6.	Conselho Fiscal	161
7.2.6.1.	Composição do Conselho Fiscal	164
7.2.6.2.	Trabalhos do Conselho Fiscal	165
7.2.6.3.	Relacionamento do Conselho Fiscal	166
7.2.7.	Auditores Independentes	168
7.3.	Conflito de Interesses	170
8.	Conclusão	173
	BIBLIOGRAFIA	175

Introdução

Nos últimos anos, verificou-se uma grande mudança no cenário do mercado financeiro e de capitais em todo mundo, especialmente, nos países emergentes que compõem o grupo denominado “BRIC”, formado por Brasil, Rússia, Índia e China. Com o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais, desde 2000, o Brasil vem assumindo um papel central dentro do grupo que, inclusive, pode ser bastante evidenciado durante esta última crise financeira que se iniciou no mercado financeiro norte-americano e logo atingiu vários outros países da Europa e Ásia.

Quando se fala no fortalecimento do mercado financeiro e de capitais, de imediato, conclui-se que a relação direta se resume em uma maior participação dos investidores no ambiente das bolsas de valores, investidores estes que nem sempre são estrangeiros, mas sim pessoas interessadas em aportar recursos e com isso obter ganhos e rendimentos. Do ponto de vista do investidor brasileiro, o que se percebeu durante todo este processo de transformação do mercado financeiro e de capitais é a mudança de foco no investimento dos seus recursos, visto que, nas décadas de 80 e 90, a poupança era o investimento padrão da maioria dos brasileiros, situação que acabou se alterando a partir do ano 2000, onde muitas pessoas, em busca de um retorno financeiro mais substancial, passaram a optar pelos investimentos de risco.

No mundo, o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais é mais antigo. Pode-se afirmar que a trajetória histórica desta mudança se inicia com a Segunda Grande Guerra. A partir de então, merece destaque, além da globalização da economia, a globalização do próprio mercado de capitais, marcado pela relativização das fronteiras entre os países, especialmente, no que concerne à mobilidade do capital, que pode ser tanto de intuito especulativo, quanto contemplar uma finalidade de investimento. Em outras palavras, o impacto da globalização no mercado brasileiro advém do crescente interesse de investidores estrangeiros que, por sua vez, exigem maior segurança para aportar seus investimentos, segurança esta que pode ser traduzida pela divulgação de informações fidedignas e claras, equidade no tratamento dos acionistas, penalidades para quem pratica infrações, dentre outros.

No Brasil, a função de normatizar e fiscalizar o mercado financeiro e de capitais fica a cargo da Comissão de Valores Mobiliários que, a partir da edição de normas e da

fiscalização dos agentes do mercado e das operações por eles realizadas, desempenha um papel considerável na busca por uma maior segurança, inclusive jurídica, neste mercado. Em razão disso, é que muitos até atribuem à Comissão de Valores Mobiliários a alcunha de “xerife do mercado”.

Somado a este papel da Comissão de Valores Mobiliários, outra razão para o crescente interesse dos investidores no mercado financeiro e de capitais foi justamente a segregação do mercado da BM&F BOVESPA¹ em níveis diferenciados que, a depender do nível em questão, maiores exigências no plano da estrutura societária e da administração são requeridas aos seus participantes. É, portanto, neste ambiente que as práticas de governança corporativa adquirem notoriedade e passam a ser utilizadas como um “gargalo” para as empresas, classificando-as entre aquelas que mais se aproximam dos princípios da equidade, publicidade, ética e responsabilidade social e, por conseguinte, contemplam títulos mobiliários de maior valor, daquelas que, por estarem mais afastadas desses princípios, dispõem de títulos de menor valor.

Em virtude desses fatos, é que se pode afirmar que a análise do objetivo da adoção de práticas de governança corporativa pelas empresas revela o interesse, em primeiro plano, do investidor atuante no mercado de capitais, que busca fontes sólidas para destinar o seu investimento e, em segundo, do crescimento do próprio mercado. Quanto à figura deste investidor, é importante destacar que não mais se trata, apenas, do investidor individual, que acompanha diariamente seu investimento aportado no mercado de capitais, mas também de investidores considerados “profissionais”, tais como os fundos de investimento e fundos de pensão, que por terem grandes estruturas e, portanto, maior poder e influência, não podem ser colocados no mesmo plano dos individuais.

Outro dado histórico que também merece destaque quando se trata de governança corporativa são os recentes casos de fraudes, descobertos em empresas, até então, consideradas sólidas e respeitáveis no mercado. O maior exemplo destes escândalos é o caso da Enron, em que se verificou o uso indevido de técnicas contábeis com vistas a aumentar o valor de mercado da companhia. Este caso foi um verdadeiro marco histórico no desenvolvimento das práticas de governança corporativa à medida

¹ Em 2008, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), que, até então, eram separadas, foram integradas formando a BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

que contribuiu para o aprimoramento das normas que regulam o mercado de capitais e das entidades que, de alguma forma, ali atuam.

A partir do escândalo da Enron, o governo americano decidiu realizar profundas mudanças nas práticas de governança corporativa das empresas listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos, editando, nesse sentido, o *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, em 23 de janeiro de 2002. Em suma, esta lei tem como escopo garantir a proteção dos investidores a partir da melhoria da precisão e confiabilidade das informações prestadas ao público investidor, atingindo não apenas as empresas americanas, mas também as empresas provenientes de outros países, listadas nas bolsas americanas.

No Brasil, o evento histórico considerado um marco na evolução das práticas de governança corporativa é a criação pela Bolsa de Valores de São Paulo dos segmentos de listagem no ano de 2000, já mencionado anteriormente. Este evento é relevante no que tange às práticas de governança corporativa, pois cada segmento é diferenciado segundo a obrigatoriedade em se adotar determinadas regras, ou melhor, práticas de governança corporativa, que estão além do exigido pela legislação societária brasileira, mais especificamente, pela Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Isso ocorre uma vez que a legislação brasileira neste setor, apesar das recentes reformas empreendidas pela Lei nº. 10.303, de 31 de outubro de 2001, é ainda muito incipiente para assegurar todos os direitos relevantes aos acionistas minoritários, investidores do mercado de capitais.

Nesse sentido, os diplomas normativos expedidos pela BM&F BOVESPA concedem direitos aos acionistas minoritários e requerem das empresas um nível de transparência na divulgação de informações, que comparado ao da legislação atual, é qualitativa e quantitativamente mais apurado.

Pode-se também afirmar que a inserção das práticas de governança corporativa nos instrumentos societários e o conseqüente ingresso em um dos segmentos da BOVESPA têm como contrapartida para as empresas que optam por negociar seus títulos neste ambiente uma melhoria no relacionamento com os investidores e a valorização de suas ações. De fato, este é o grande atrativo para muitas empresas que atuam no mercado de capitais e que, portanto, acabam optando por alterar a estrutura acionária para atender os requerimentos impostos pelos segmentos mais exigentes da BM&F BOVESPA, além dos seus acionistas controladores que, em face do interesse da companhia em galgar o topo dos segmentos, decidem conceder maiores direitos aos acionistas minoritários.

Apesar de o tema da Governança Corporativa estar diretamente relacionado aos segmentos de mercado da BM&F BOVESPA, convém mencionar que as práticas de governança não são apenas adotadas por sociedades anônimas de capital aberto, mas também pelas anônimas de capital fechado e, inclusive, por sociedades limitadas. No entanto, nestes casos em específico, não se pode dizer que o interesse é a valorização das ações da companhia no mercado acionário e a busca dos investidores por negócios sólidos e rentáveis. O que se tem presente, quando se trata de sociedades anônimas fechadas e limitadas, é, de fato, a melhoria da estrutura societária e administrativa da empresa com o fim de facilitar a comunicação entre os diversos agentes da empresa, principalmente os acionistas e administradores, seja em razão de um interesse puramente interno, seja em virtude de uma possível proposta de ingresso de investidor externo, que na maioria das vezes pode ser um fundo de investimento ou de pensão.

A importância das empresas para a comunidade social é bem retrata no seguinte excerto transcrito do relatório da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (“OCDE”) sobre os Princípios da Governança Corporativa²:

“Nas economias da atualidade, o interesse no governo das sociedades ultrapassa o mero interesse dos acionistas no desempenho individual das empresas. Uma vez que as empresas desempenham um papel central nas nossas economias e dependemos cada vez mais de instituições do setor privado para gerir as poupanças pessoais e assegurar rendimentos para a reforma, a boa governança corporativa afigura-se importante para um número cada vez maior e mais diversificado de camadas da população”.

Em vista disso, o presente trabalho tem por escopo a análise da aplicabilidade das práticas de governança corporativa no âmbito das sociedades limitadas, de modo a demonstrar como essas práticas podem ser adotadas por tais sociedades. Para tanto, fez-se necessário tratar inicialmente do próprio instituto da governança corporativa, evidenciando o seu significado, a natureza jurídica, os princípios e as recomendações dos melhores Códigos de práticas, vigentes no Brasil.

Detalhadamente, o presente trabalho, de início, apresentará uma análise pormenorizada dos dois principais fundamentos da governança corporativa, qual seja, a separação entre propriedade e gestão, estudo empreendido por Berle e Means na obra “*The modern corporation and private property*”³, publicada em 1932, e a questão dos conflitos de agência. No que tange o estudo sobre este último tópico, desenvolver-se-á

² Os Princípios da OCDE sobre o Governo da Sociedade, publicados pela OCDE em 2004, p 3.

³ “*A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*”.

um estudo baseado nos principais autores sobre o tema, Eugene F. Fama e Michael C. Jensen, além de Benjamin Klein e Jensen-Mecking.

Em seguida, analisar-se-á o significado do termo “governança corporativa”, incluindo várias definições presentes na doutrina brasileira e estrangeira, além dos principais códigos de práticas de governança corporativa, vigentes no Brasil. A relevância de se compreender o significado de tal expressão reside na hipótese de se melhor traçar a extensão e abrangência do termo, considerando a legislação brasileira e os vários conceitos do direito societário atual.

O capítulo em seguida contemplará a análise sobre a natureza jurídica das práticas de governança corporativa, identificando em que momento estas podem ser consideradas normas jurídicas e, portanto, consignarem todos os atributos inerentes às normas jurídicas. Na realidade, em certos momentos as práticas serão normas jurídicas e em outros, mera recomendação.

No capítulo seguinte, o estudo desenvolvido no presente trabalho adentra a especificidade do instituto da governança corporativa. Dá-se início à análise dos princípios que norteiam as práticas de governança corporativa. Para se melhor compreender este estudo, os princípios são analisados sob dois enfoques, sendo que, em primeiro lugar, descrevem-se os princípios traçados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (“OCDE”) correlacionando-os com os diversos institutos referentes tanto às sociedades anônimas, quanto às limitadas, já presentes na legislação brasileira; e, em segundo, os princípios descritos nos códigos de governança corporativa, em especial no Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”). Convém ressaltar que quanto a este último tópico o exame vai mais além e também cuida da classificação apresentada por Jorge Lobo na Revista de Direito Mercantil – Industrial, Econômico e Financeiro⁴, a qual, como se verá em Capítulo apropriado, é mais extensa do que a presente nos códigos sobre o assunto.

Após este exame sobre os princípios que norteiam a aplicabilidade da governança corporativa às sociedades brasileiras, passar-se-á ao estudo das práticas, em específico, constantes de alguns códigos vigentes no Brasil que tratam do assunto. Em momento oportuno, revelar-se-ão quais os códigos a serem utilizados como base para a estruturação de um rol de práticas aplicáveis às sociedades limitadas. A escolha das

⁴ LOBO, Jorge. *Princípios de Governança Corporativa in* Revista de Direito Mercantil – bancário, econômico e financeiro, volume 42, Ano XLV, abril-junho de 2006, p. 141 e sgs.

práticas deve ter como limite a lei brasileira, em especial, a Lei nº 10.406/02 que institui o Código Civil.

Por fim, posteriormente à descrição e estudo das principais práticas, concluir-se-á em que medida tais práticas são, de fato, aplicáveis ao referido tipo societário e de que forma influem para que estas sociedades sejam mais valorizadas no meio corporativo.

1. As Origens da Governança Corporativa

Não obstante os fatos históricos descritos na Introdução do presente trabalho considerados como fonte da governança corporativa, Adriana Andrade e José Paschoal Rossetti⁵ fazem referência a três marcos históricos que, em razão da contribuição para o desenvolvimento da governança corporativa, merecem o devido destaque. São estes (i) o ativismo voluntarista e individual de Robert Monks, um acionista inconformado com a omissão dos acionistas e a hegemonia dos administradores no mundo corporativo norte-americano; (ii) o relatório Cadbury, resultado do trabalho de uma comissão constituída no Reino Unido, representativa de instituições do mundo corporativo, do mercado financeiro e de capitais e de órgãos reguladores; e (iii) a iniciativa da OCDE em publicar os princípios, os quais podem resultar não só no crescimento das corporações, mas também no desenvolvimento das nações.

Iniciando-se pelo primeiro marco histórico, Robert Monks era empresário e executivo bem sucedido. A partir da sua vivência no mundo corporativo, Monks começou a perceber as enormes distorções na maneira como as companhias são governadas e o ponto crucial, segundo ele, destas distorções é o fato de que o destino das companhias não é traçado pelos seus proprietários, os acionistas, mas sim pelos seus dirigentes, os administradores. Neste ambiente, Monks percebe um detalhe que faz toda a diferença, Monks visualiza que os acionistas, muitas vezes interessados apenas em manter seus privilégios, mesmo que à custa dos resultados da empresa, almejam apenas a maximização do valor de suas ações, sem envidar quaisquer esforços para que a companhia atinja um melhor desempenho.

Para Monks, se este quadro se inverter e os acionistas se tornarem mais ativos no meio corporativo, resultados que afetem de forma positiva toda a atividade produtiva, indo até mesmo além dos objetivos financeiros, poderão ser alcançados.

Com base em suas idéias, Monks torna-se um ativista e, neste meio, percebe a importância dos investidores institucionais (em particular, dos fundos de pensão) e, durante a sua permanência no “Department of Labor” do governo norte-americano nos anos de 1984 e 1985, onde foi encarregado de cuidar desses fundos, passa, com razoável sucesso, a organizá-los.

⁵ ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. *Governança Corporativa – Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*, 2ª edição, Editora Atlas, São Paulo, 2006, p. 152.

A partir de sua experiência no setor público, Monks entende melhor o papel dos fundos e passa a difundir a idéia de que o administrador do fundo é o responsável por seu maior ativo, o voto nos conselhos de administração das corporações onde o fundo investe seus recursos. Soma-se a isso, o fato constatado por Monks acerca da falta de transparência na gestão das companhias e, mesmo diante da postura liberal do governo do Presidente Reagan, sugeriu que uma maior intervenção dos órgãos reguladores no mercado de capitais acarretaria o aumento dos padrões de eficiência. Isto é bem interessante, pois na concepção de Monks, o mercado de capitais pode ser visto como uma exceção aos demais no que tange ao “laissez faire”, devendo, sim, ser o alvo de maior intervenção das instituições reguladoras.

Monks, portanto, passa a atuar com bastante zelo no setor privado, assumindo um papel de acionista combativo e incentivando os outros acionistas a participarem mais das assembleias da companhia e a defenderem seus próprios pontos de vista. Para ele, na empresa onde o monitoramento dos acionistas é eficaz, agrega mais valor e gera mais riqueza do que aquela que não dispõe deste recurso.

Algumas percepções de Monks podem ser resumidas nos seguintes excertos⁶: (i) a questão do poder no meio corporativo é descrito por uma área profissional (advogados, economistas, analistas financeiros, cientistas, administradores e estudiosos da ética) na sua própria linguagem, que apesar de terem a mesma meta, são incapazes de se comunicar; (ii) é necessária a existência de um mecanismo de prestação de contas por parte dos indivíduos que exercem o poder perante os que são afetados por suas decisões; (iii) existem os problemas dos conflitos de agência, representados pela oposição de interesses entre os indivíduos que atuam no mundo corporativo (acionistas *versus* administradores; acionistas controladores *versus* minoritários e companhia *versus* *stakeholders*); (iv) a ineficácia da lei em regular os mecanismos de litígio para que os acionistas oportunamente possam exigir dos administradores os resultados, visto que o momento para exercício deste direito pelos acionistas, muitas vezes é manifestado muito cedo (quando ainda não está “maduro”) ou tardiamente (quando não será mais “eficaz”); (v) a partir de estudos na área de administração, constata-se que empresas, quando confrontadas por pressões conflitantes e interesses opostos, acabam optando por decisões voltadas para a sua própria preservação e isso pode, muitas vezes, comprometer a conduta moral; (vi) a radicalização dos pontos de vista dos setores público e privado, sendo que os extremistas liberais proclamam a auto-regulação e os

⁶ ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. Ob cit., p. 154 a 159.

que se situam na face oposta, propõem a regulação das decisões no âmbito privado pelo Estado.

Em suma, a preocupação de Monks teve como foco principal o papel do acionista na corporação. Monks entendeu que este papel não pode ser passivo, sob pena de acarretar efeitos perversos para a própria companhia, já que sem a participação ativa dos acionistas, os administradores passam a ter poder de até mesmo decidir por questões que evidenciam um conflito de interesses. Para Monks, o resultado de uma empresa onde a participação do acionista nas decisões corporativas comparado a de uma empresa em que os acionistas eram lenientes, poderia ser maior.

Quanto ao segundo marco histórico, representado pelo Relatório Cadbury, publicado em 1992, destacou-se por seu caráter pioneiro e por apresentar um conjunto de novas propostas que atingiram a forma como vinham sendo governadas as corporações britânicas.

Em 1991, após um grande número de escândalos que envolveram o modo de governança das empresas, levando à necessidade de uma revisão cuidadosa do papel dos conselhos de administração e de sua composição e responsabilidades na Inglaterra, o Banco da Inglaterra, em resposta a pressões de grupos que não concordavam com o comportamento danoso da administração, estabeleceu uma comissão a fim de elaborar um Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (“*Code of Best Practice*”).

Essa comissão representava um esforço conjunto da Bolsa de Valores de Londres, da “Accountancy Profession” e do “Financial Reporting Council”, ambos da Inglaterra. A sua coordenação foi atribuída a Adrian Cadbury, cujo currículo incluía a presidência da Cadbury Schweppes entre os anos de 1965 a 1989, onde promoveu o desenvolvimento de uma estrutura de administração participativa, o conselho do Banco da Inglaterra, de 1970 a 1994 e a fundação de uma organização denominada “*Pro Ned – Professional Non-Executive Directors*”, com o objetivo de profissionalizar conselheiros não executivos; o que, portanto, justifica o nome “Comissão Cadbury”.

Em linhas gerais, a Comissão Cadbury determinou que o sistema britânico de “Clube”, em que muitos dos líderes da Inglaterra participavam de conselhos de administração das companhias um dos outros, não era adequado tendo em vista os problemas que vinham sendo enfrentados nas décadas de 80 e 90.

A Comissão Cadbury, então, iniciou os trabalhos que culminaram na elaboração do referido Código das Melhores Práticas, o qual, por sua vez, teve por base diversos

trabalhos desenvolvidos por numerosas organizações sediadas tanto na Europa quanto nos Estados Unidos.

Especificamente o foco da Comissão Cadbury se baseou em dois princípios de governança corporativa: o princípio da prestação de contas e o da transparência. O Código tocou diretamente nos principais pontos de preocupação dos acionistas, da diretoria executiva e também dos membros dos conselhos. O Código trata das responsabilidades do conselho de administração, dos membros do conselho de administração, da importância da existência de membros independentes no conselho de administração, da necessidade de comitês do conselho, em especial, comitê de auditoria, comitê de nomeação e comitê de remuneração, além da frequência, clareza e forma com que as informações contábeis e seus complementos devem ser apresentados e as responsabilidades dos auditores e a extensão de suas atribuições.

A apresentação dessas deliberações da Comissão à audiência pública não foi pacífica, resultando em várias reações que implicavam mudanças radicais nas tradições britânicas de governança. E, finalmente em 1992, foi editada a versão final do Relatório de Cadbury e as práticas de governança corporativa influenciaram efetivamente a alta gestão das corporações no Reino Unido, servindo de base, inclusive, para outros países, como Canadá, Estados Unidos, França e Austrália.

O terceiro marco histórico refere-se aos princípios de Governança Corporativa elaborados pela Organização para a Coordenação e Desenvolvimento Econômico (“OCDE”),⁷ órgão que tem como objetivo a promoção de políticas que pretendem⁸:

“- alcançar o mais elevado nível de crescimento econômico e de emprego sustentável e uma crescente qualidade do nível de vida nos países membros⁹, mantendo a estabilidade financeira e contribuindo assim para o desenvolvimento da economia mundial;

⁷ “*OECD Principles of Corporate Governance*” ou “Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades”, aprovados pelos Ministros da OCDE em 1999 e revisados pelo Grupo de Orientação (*Steering Group*) sobre o Governo das Sociedades da OCDE, nos termos do mandato que lhe foi conferido pelos Ministros da OCDE em 2002.

⁸ “Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades”, versão em português editada em 2004, p. 2.

⁹ Os países membros da OCDE são: a Alemanha, a Áustria, a Bélgica, o Canadá, a Dinamarca, a Espanha, os Estados Unidos, a França, a Grécia, a Holanda, a Irlanda, a Islândia, a Itália, o Luxemburgo, a Noruega, Portugal, o Reino Unido, a Suécia, a Suíça, e a Turquia. Os demais países tornaram-se membros posteriormente, por adesão nas datas indicadas: o Japão (28 de abril de 1964), a Finlândia (28 de janeiro de 1969), a Austrália (7 de junho de 1971), a Nova Zelândia (29 de maio de 1973), o México (18 de maio de 1994), a República Checa (21 de dezembro de 1995), a Hungria (7 de maio de 1996), a Polônia (22 de novembro de 1996), a Coreia (12 de dezembro de 1996) e a República Eslovaca (14 de dezembro de 2000). A Comissão das Comunidades Europeias participa nos trabalhos da OCDE (artigo 13º da Convenção da OCDE).

- *contribuir para a expansão econômica dos países membros e dos países não membros em vias de desenvolvimento econômico;*
- *contribuir para a expansão do comércio mundial, numa base multilateral e não discriminatória, de acordo com as obrigações internacionais”.*

O interesse da OCDE pelas boas práticas de governança corporativa remonta à segunda metade dos anos 90. Em abril de 1998, o conselho da OCDE propõe o desenvolvimento em conjunto com os governos nacionais, organizações vinculadas ao mercado de capitais e corporações privadas, de normas e diretrizes aplicativas de governança corporativa. Foi então criado na OCDE o “*Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*”.

Os princípios elaborados pela OCDE com relação às práticas de governança corporativa serão detalhados mais adiante e comparados com a legislação brasileira, de modo a revelar quais dos artigos das Leis n.ºs 6.404/76 e da 10.406/02 já estão em consonância com as diretrizes daquele órgão. Em poucas palavras, tais princípios visam a assessorar os países membros e não membros quanto à verificação e aperfeiçoamento da estrutura jurídica e regulatória para a governança corporativa em seus países, além de proporcionar orientação e sugestão para bolsas de valores, investidores, sociedades e outras entidades que desempenham algum papel no processo de desenvolvimento da governança corporativa¹⁰.

¹⁰ ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. Ob. cit., p. 173.

2. A Relação entre Propriedade e Gestão

Conforme já mencionado anteriormente, uma das bases conceituais da governança corporativa reside na abordagem de Aldof A. Berle e Gardiner C. Means, apresentada em 1932, na obra *“The modern corporation and private property”*¹¹.

A análise dos autores centra-se nas modificações pelas quais o mundo corporativo passou desde a Revolução Industrial até a década de 30 e segundo estes autores:

“O mais fundamental é que a propriedade passou de um agente ativo para um passivo”.

De fato, o proprietário passou de quem possui propriedades reais para quem tem um pedaço de papel representando uma série de direitos e expectativas em relação a uma empresa. Esse “novo proprietário” tem pouco controle sobre a empresa e a propriedade material (os instrumentos de produção). No caso das companhias, nessa nova realidade, os autores confirmam que *“o proprietário é praticamente impotente em seus esforços para agir sobre a propriedade material”*¹².

Continuam os autores com as seguintes constatações em razão da mudança do cenário corporativo: (i) o valor da riqueza de uma pessoa passa a ser determinado, por um lado, pela ação dos indivíduos que comandam a empresa e, por outro lado, pela ação de outros num mercado sensível e muitas vezes caprichoso; (ii) o valor da riqueza individual não só flutua constantemente, como também está sujeito a uma avaliação constante; (iii) a riqueza individual adquiriu extrema liquidez em razão dos mercados organizados; (iv) a riqueza cada vez menos assume uma forma que possa ser diretamente empregada por seu possuidor, ou seja, praticamente não se submete ao uso direto e esta peculiaridade (“uso direto”) somente pode ser conseguida por meio da venda no mercado, sendo assim, o proprietário está amarrado ao mercado como nunca esteve antes; e (v) no sistema acionário, ao “proprietário” de riqueza industrial restou apenas um símbolo de propriedade, sendo que o poder, a responsabilidade e a

¹¹ *“A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada”.*

¹² BERLE, Aldof A. e MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*, 3ª Edição, Nova Cultural, São Paulo, 1988, p. 82.

substância que foram parte integrante da propriedade no passado foram transferidos para um grupo independente em cujas mãos está o controle¹³.

Em suma, referidos autores tratam de três aspectos essenciais que são as raízes da evolução do mundo corporativo, a saber: (i) o afastamento entre a propriedade e o controle; (ii) as mudanças no controle das companhias e as divergências de interesses; e (iii) inadequação das concepções tradicionais sobre o controle das companhias abertas e o objetivo clássico de maximização do lucro¹⁴.

Com a ampla dispersão acionária, a propriedade da riqueza e o controle sobre ela deixaram de estar permanente nas mesmas mãos. Nesse sentido, apregoam os autores¹⁵ que “*no sistema de sociedade anônima, o controle sobre a riqueza produtiva pode ser e está sendo sem nenhum interesse desse tipo*” e é justamente neste ponto que os autores definem o mecanismo de controle e propriedade que revolucionou o mundo empresarial:

“Essa separação de funções [controle e propriedade] nos obriga a reconhecer o ‘controle’ como algo independente da propriedade, por um lado, e da administração, por outro. (...) o divórcio entre controle e propriedade não é uma idéia familiar. O controle é um produto característico do sistema de sociedade anônima. (...) Como a direção de uma sociedade anônima é exercida por um conselho de diretores, podemos dizer, para simplificar, que o controle está em mãos do indivíduo ou grupo que tem o poder efetivo de selecionar o conselho de diretores (ou sua maioria), seja mobilizando o direito legal de escolhê-los – ‘controlando’ a maioria dos votos de forma direta ou através de algum mecanismo legal – seja exercendo pressão que influencia a sua escolha. Ocasionalmente se usa de um certo grau de controle, não através da escolha dos administradores, mas de imposições aos diretores, como quando um banco determina a política de uma empresa seriamente endividada com ele. Mas, na maioria dos casos, se se consegue determinar efetivamente quem tem o poder de selecionar os diretores, localiza-se o grupo de indivíduos que, por uma questão prática, pode ser considerado ‘controle’”.

Definindo o controle da maneira como está exposto acima, afirmam Berle e Means¹⁶ que é possível distingui-lo em cinco categorias principais, embora não exista uma linha demarcatória nítida que os separe: (i) controle através da propriedade quase

¹³ Ibidem, p. 83.

¹⁴ ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal, Ob. cit., p. 72.

¹⁵ BERLE, Aldof A. e MEANS, Gardiner C. Ob. cit., p. 85.

¹⁶ Ibidem, p. 86.

total; (ii) controle majoritário; (iii) controle através de um dispositivo legal sem propriedade majoritária; (iv) controle minoritário; e (v) controle administrativo¹⁷.

2.1. Os Tipos de Controle na Concepção de Berle e Means

Fábio Konder Comparato, em sua obra “O Poder de Controle na Sociedade Anônima” analisa os tipos de controle definidos por Berle e Means conforme estabelecido acima.

Contudo, antes de adentrar ao estudo de cada tipo em específico, convém abordar a questão do controle da sociedade em linhas gerais. A Lei nº 6.404/76, no artigo 116, define o acionista controlador e, neste ponto, vale apenas a ressalva de que esta Lei não dispõe especificamente sobre o significado de controle e, dessa forma, a partir da definição de acionista controlador, extrai-se a de controle:

“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”.

Segundo José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho¹⁸, a pessoa ou grupo de pessoas somente pode ser considerado acionista controlador, nos termos da referida Lei, quando coexistem quatro requisitos, a saber: (i) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, (ii) de modo permanente, (c) a maioria dos votos nas deliberações da Assembléia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e (d) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

A Lei nº 6.404/76 sabiamente mencionou “titular de direitos de sócio” e não “acionista”, eis que existe a possibilidade de se dissociar a titularidade das ações da

¹⁷ Fábio Konder Comparato elege esta classificação como de controle interno e a divide da seguinte forma: (i) controle com quase completa propriedade acionária, (ii) controle majoritário, (iii) controle obtido mediante expedientes legais (*through a legal device*), (iv) controle minoritário e (v) controle administrativo ou gerencial (*management control*) (COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª Edição, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 2005, p. 52).

¹⁸ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. *Direito das Companhias*, volume I, 1ª Edição, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 2009, p. 814.

titularidade dos direitos dela destacados, como, por exemplo, o direito de voto. Esta situação é exemplificada pelo próprio usufruto de ações ou pela alienação fiduciária em garantia. No caso do usufruto, por exemplo, de acordo com o artigo 114 da Lei nº 6.404/76¹⁹, o instrumento que instituir o gravame sobre as ações pode atribuir o direito de voto ao usufrutuário, ao nu-proprietário ou, ainda, distribuí-lo entre ambos. Dessa forma, o controlador é quem detém os direitos de voto que pode ou não corresponder a mesma pessoa do proprietário.

Na interpretação de Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy²⁰, “permanente” significa contínuo, ininterrupto ou constante e, nesses termos, o requisito de que os direitos de voto devem assegurar o poder “de modo permanente” nas Assembléias Gerais, tem como sentido excluir do conceito de acionista controlador os titulares de direito de voto que formam eventualmente a maioria nas deliberações. Assim, o fato de vários acionistas votarem da mesma forma na Assembléia Geral não configura, por si só, a figura do acionista controlador.

Segundo Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy²¹, o controle pode ser tanto absoluto quanto relativo a depender da quantidade de ações de que o acionista considerado controlador é titular. O seguinte excerto de autoria dos dois doutrinadores supra referidos denota esta distinção:

“O controle é dito absoluto quando o acionista controlador possui a maioria absoluta (metade mais um) dos votos conferidos por todas as ações do capital social, e relativo quando o número de votos de que o acionista é titular, embora não assegure a maioria absoluta, é suficiente para garantir a maioria dos acionistas que comparecem às reuniões da Assembléia, uma vez que, em regra, nem todos participam das reuniões. Para a lei é acionista controlador tanto o titular da maioria absoluta de votos quanto o que exerce, regular e permanentemente, direitos de voto suficientes para formar a maioria dos acionistas presentes nas Assembléias”.

Com relação ao requisito da permanência, é interessante destacar que Fábio Konder Comparato²² não entende que se trata de uma situação majoritária prolongada no tempo, já que é possível que alguém adquira o controle de uma companhia para mantê-lo por curto espaço de tempo. O relevante é frisar que durante este período, ainda

¹⁹ Convém esclarecer que, de acordo com o disposto no artigo 114 da Lei nº 6.404/76, “o direito de voto da ação gravada com usufruto, se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário”.

²⁰ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. Ob. cit., p. 816.

²¹ Ibidem, p. 816 e 817.

²² COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., p. 86.

que seja curto, existe controle, desde que a preponderância nas deliberações da Assembléia Geral dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de meros acontecimentos fortuitos.

A Resolução do Conselho Monetário Nacional de nº 401, de 22 de dezembro de 1976, ao regulamentar o artigo 254 sobre alienação do controle de companhia aberta, que constava da Lei nº 6.404/76, especificou que seria considerado acionista controlador a pessoa ou grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe assegurassem a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembléias gerais da companhia.

Segundo Modesto Carvalhosa²³, o requisito de permanência estipulado na referida Resolução não é um critério temporal absoluto. É importante ressaltar que não se tratam de três exercícios sociais consecutivos, mas sim, de três assembléias gerais, o que, muitas vezes, pode significar que, se ocorrerem diversas assembléias gerais em um mesmo exercício social ou em um curto espaço de tempo, a assunção do controle será bastante conturbada. Dessa forma, Modesto Carvalhosa propõe que, em razão da dificuldade de se conceituar o requisito da permanência, o limite poderia se estender para três exercícios sociais consecutivos e, assim, passaria a ser identificado por um critério mais objetivo e mais longo.

Ao analisar o critério da permanência apresentado na Resolução do Conselho Monetário Nacional supra referida, Fábio Ulhoa Coelho²⁴ pondera que a identificação do acionista controlador é uma questão de fato e este é um dos pressupostos, somado aos demais disposto no artigo 116 da Lei nº 6.404/76, que serve de base para tal constatação. No caso do critério da permanência, em específico, Fábio Ulhoa Coelho concorda com a pertinência da solução apresentada pela mencionada Resolução. Assim sendo, quem não é titular de ações que correspondem a mais da metade do capital social votante, deve ser considerado acionista controlador se, nas três últimas assembléias, compôs a maioria nas deliberações sociais.

Quanto à exigência acerca do poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, esta é bastante pertinente, tendo em vista que, é possível, por meio de disposições no estatuto social ou acordo de acionistas, vislumbrar a situação em que determinado grupo de acionistas detém a maioria nas deliberações da Assembléia Geral

²³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 2º volume, 4ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2008, p. 491.

²⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, Volume 2, 5ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2002, p. 279 e 280.

e não detenha poder para eleger a maioria dos administradores da companhia. Tal situação ocorre seja porque o acionista majoritário contratualmente optou por ceder ao minoritário a maior parte dos cargos na administração da companhia ou também em razão da existência de classes de ações, em que os acionistas titulares de determinadas ações têm o direito de eleger uma quantidade maior de membros do conselho de administração, por exemplo.

Para Modesto Carvalhosa²⁵, os requisitos “maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral” e o “poder de eleger a maioria dos administradores da companhia” não são cumulativos, visto que se pode ter o controle da companhia mediante o exercício de apenas um deles. Nesse sentido, é possível que os sócios titulares de determinadas classes de ações, nas companhias fechadas, tenham o poder de eleger a maioria dos administradores (art. 16, Lei nº 6.404/76). No caso das companhias abertas, a partir da celebração de um acordo de acionistas, os titulares das ações podem alcançar esse poder (art. 118, Lei nº 6.404/76). Basta, então, que se tenha o poder de eleger a maioria dos administradores para que se caracterize o controle interno da companhia e, por outro lado, é suficiente que se verifique a preponderância da vontade de um grupo de acionistas nas demais deliberações societárias, para que também se caracterize o poder de controle.

No entanto, de acordo com Modesto Carvalhosa, a identificação do controle não pode se efetivar sem a análise de um terceiro requisito, que consiste na efetividade da condução dos negócios da companhia.

“É claro que o primeiro tipo de poder – condução dos negócios sociais – induz ao segundo, ou seja, orientação no desempenho dos órgãos da companhia”.

O requisito do exercício efetivo do poder de controle tem cabimento para solucionar a situação em que o acionista, apesar de ser titular da maioria do capital social votante, não exerce efetivamente o seu poder de controle.

No que concerne a esse aspecto é conveniente expor o entendimento de Calixto Salomão Filho ao atualizar a obra de Fábio Konder Comparato e comentar a situação apresentada por este em que os acionistas de determinada sociedade anônima são titulares de iguais proporções do capital social votante. Existem, portanto, dois blocos

²⁵ CARVALHOSA, Modesto. Ob. cit., p. 492.

de poder de voto que são superados nas decisões por um terceiro, sendo que este último acaba atuando como desempatador. Segue o excerto de autoria de Calixto Salomão Filho²⁶:

“O art. 116, ao mencionar o requisito do uso efetivo do poder, introduz na definição elemento de fato importante, que não pode ser desconsiderado. Admitida a relevância do poder de fato, não há porque não pesquisar em cada deliberação específica o grupo prevalente, seja os dois acionistas em conjunto (na hipótese de não haver desacordo), ou um dos acionistas e desempatador”.

Um último adendo quanto à caracterização do controle na sociedade é quanto ao posicionamento de Fábio Konder Comparato ao conceituá-lo, determinando se se trata de um poder de fato ou se pode defini-lo como poder funcional. A ressalva é justa, visto que, após a publicação da obra “Poder de Controle nas Sociedades Anônimas”, onde declarou que se cuidava de um poder de fato²⁷, o autor parece ter dado mais valor à função social da propriedade em uma comunicação apresentada no XII Congresso Nacional de Procuradores de Estado, realizado em Salvador, Estado da Bahia, no período de 1º a 5 de setembro de 1986, no painel sobre “a função social da propriedade”²⁸.

Fábio Konder Comparato ressalta que:

“Quando os bens de produção acham-se incorporados a uma exploração empresarial, a discutida função social já não é um poder-dever do proprietário, mas do controlador. Malgrado o caráter elementar da distinção, importa reafirmar aqui que poder de controle não se confunde com propriedade. Não é um direito real, portanto, de caráter absoluto, incidindo sobre uma coisa, mas um poder de organização e de direção, envolvendo pessoas e coisas”.

Convém destacar que a própria Lei nº 6.404/76, no parágrafo único do artigo 116²⁹, atribuiu às companhias uma função social, além de especificar na alínea “a” do parágrafo primeiro do artigo 177 da referida Lei, que a orientação do acionista controlador no sentido de sujeitar a companhia à prática de ato que tenha finalidade

²⁶ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., p. 87.

²⁷ Ibidem, p. 46.

²⁸ COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial – Estudos e Pareceres*, 1ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 1990, p. 27.

²⁹ 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”.

lesiva ao interesse nacional ou que favoreça outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da economia nacional é caracterizada como abuso do poder de controle.

De acordo com Fábio Konder Comparato³⁰, em virtude da crescente complexidade da macroempresa contemporânea, realçando funções internas da organização e planejamento; a importância crescente da tecnologia como fator de produção; o caráter marcadamente social, e não econômico, das organizações empresariais nos setores da educação, saúde e comunicação de massa, torna-se insustentável a atribuição do poder de controle empresarial aos proprietários, por uma espécie de direito natural. Dessa forma, a exploração empresarial dos bens de produção tende, de maneira incoercível, a se destacar do regime da propriedade; entretanto, a harmonização entre os interesses empresariais e o interesse da coletividade local, regional ou nacional somente poderá ser alcançado quando a ordem econômica e social estiver fundada no princípio do planejamento democrático.

Em suma, os deveres sociais do controlador da sociedade somente poderão ser desempenhados com clareza e cobrados com efetividade quando os objetivos sociais a serem alcançados forem impostos no quadro de uma planificação vinculante para o Estado e diretiva da atividade econômica privada³¹.

Concluindo a análise sobre o poder de controle nas sociedades, passa-se ao estudo pormenorizado de cada tipo de controle segundo a classificação exposta pelos autores Berle e Means, identificada na referida obra, já mencionada, “A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada”, precursora das práticas de governança corporativa atuais por ser o primeiro estudo que segregou a propriedade e controle.

2.1.1. Controle através da Propriedade Quase Total

Iniciando-se pelo controle por meio da propriedade quase total ou controle com quase completa titularidade acionária, Berle e Means definem como sendo aquele em que “*um único indivíduo ou pequeno grupo de sócios possui todas ou quase todas as ações*”³². O indivíduo ou grupo que está em posição de controle não dispõe apenas dos poderes legais de propriedade, mas se encontra em condições de usá-los e, mais, em

³⁰ COMPARATO, Fábio Konder. Ob. cit., p. 36.

³¹ Ibidem, p. 37.

³² BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 86.

condições de eleger e dominar os administradores. Trata-se de uma situação em que o controle e a propriedade estão nas mãos da mesma pessoa ou grupo de pessoas.

Fábio Konder Comparato³³ critica a assimilação desse tipo de controle a uma sociedade em que figura um único sócio (sociedade unipessoal), pois neste caso, não existe qualquer outro interesse interno a ser considerado na aplicação das normas legais que não o interesse do único titular do capital social. Nesse sentido, perdem eficácia todas as regras destinadas a regular os conflitos de interesses entre os sócios. No entanto, na visão do próprio autor, basta que a sociedade admita mais um sócio para que o caráter totalitário do controle se dissipe e as normas referentes a conflito de interesses passem a regular a relação entre os sócios.

Calixto Salomão Filho³⁴ destaca que não são todas as normas referentes ao conflito de interesses que, de fato, perdem eficácia. Na sociedade unipessoal, formada por apenas um sócio, resta a relação sócio-sociedade que, em si mesma, pode ter como resultado o conflito de interesses. A única diferença com a situação sócio-sócio é o ato conseqüente ao da constatação do eventual conflito de interesses numa relação sócio-sociedade. Neste último, o passo seguinte é a desconsideração da personalidade jurídica em favor de eventuais credores que tenham perdido a garantia patrimonial por força do conflito de interesses do controlador.

Com relação ao termo “controle com quase completa titularidade acionária”, Fábio Konder Comparato³⁵ prefere denominá-lo “controle totalitário”, para as situações em que “*nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto)*”.

2.1.2. Controle Majoritário

Quanto ao controle majoritário, Berle e Means³⁶ o definem como o ponto de partida para a separação entre a propriedade e o controle. As diversas legislações estabeleceram o princípio majoritário com a finalidade de solucionar o problema da unanimidade nos casos de sociedades com grande número de sócios. Assim, nesta

³³ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., p. 53 a 55.

³⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*, 1ª Edição, Malheiros Editores, São Paulo – SP, 1995, p. 118.

³⁵ *Ibidem*, p.59.

³⁶ BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 86.

hipótese, seria contraproducente exigir o consenso de todos os sócios para se aprovar determinada matéria.

O cerne da análise do controle majoritário reside, essencialmente, no fato de que a vontade do maior número de indivíduos deve sempre prevalecer, haja vista o postulado de que a sociedade existe no interesse do sócio e que, portanto, este deve decidir segundo o seu próprio interesse. No entanto, é interessante destacar que, segundo Calixto Salomão, esse pressuposto vem perdendo espaço em face das tendências societárias modernas que procuram “*reconhecer de forma crescente a convivência na sociedade anônima de diversos interesses por ela afetados: acionistas, trabalhadores, comunidade em que atua*”. É uma convivência de interesses reconhecida pelo artigo 116 da Lei nº 6.404/76, que traz como resultado a sua repercussão nos diversos órgãos da sociedade. No caso do Brasil, entretanto, esta é ainda uma realidade bastante incipiente, visto que a participação de trabalhadores, por exemplo, no Conselho de Administração, apesar de estar disposto na lei e representar um grande avanço no que tange à proteção dos acionistas minoritários, na prática, é praticamente inexistente, por não dizer, inexistente, de pronto.

É importante ressaltar que o princípio majoritário não significa constranger a minoria e desprezar seus interesses, desde que essa minoria aceite tal princípio como a regra fundamental do jogo. Nesse sentido, o único momento em que o princípio majoritário pressupõe a unanimidade é na constituição da sociedade, já que todos têm que estar de acordo com a regra de que será a vontade da maioria que aprovará determinadas deliberações.

Ao analisar o princípio majoritário, verifica-se o grande passo que a extensão deste princípio às deliberações da Assembléia Geral que modificam o estatuto social provocou no direito das companhias. Este fato implicou, no caso das companhias, a derrogação do princípio fundamental do direito contratual de que as estipulações do contrato ajustadas pelas partes contratantes somente podem ser alteradas mediante novo consenso de todos os contratantes³⁷.

O princípio majoritário é, portanto, aceitável no meio corporativo, visto que não é logicamente possível vislumbrar uma sociedade em que todos os seus sócios exerçam seu controle. Nesse sentido, a transferência, por assim dizer, do controle à maioria representa um passo natural e geralmente aceitável.

³⁷ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. Ob. cit., p. 809.

A restrição ao poder de controle da maioria poderá vir da existência de uma minoria qualificada, ou seja, que tenha poder de veto sobre determinadas matérias e, portanto, limite a atuação da maioria. Além disso, não se pode olvidar que alguns dispositivos da Lei nº 6.404/76³⁸ constituem direitos atribuídos à minoria, os quais de certa forma também interferem de maneira limitativa no controle exercido pela maioria.

Ainda resta mencionar que o grupo majoritário nem sempre é constituído por um único acionista ou grupo de acionistas com os mesmos interesses. É possível encontrar uma maioria acionária representada por dois ou mais acionistas que tenham interesses temporária ou permanentemente convergentes. É o que Fábio Konder Comparato denomina de “controle conjunto ou por associação”.

2.1.3. Controle por meio de Mecanismo Legal

No que concerne ao controle por meio de mecanismo legal (*through a legal device*), trata-se de mecanismos legais que permitem exercer o controle da sociedade sem que se tenha a titularidade da maioria do capital votante.

Berle e Means³⁹ citam exemplos em que se pode observar esse tipo de controle. O mecanismo “piramidal” que envolve a propriedade da maioria das ações com direito de voto de uma sociedade que, por sua vez, é proprietária de ações de outra sociedade e assim por diante, construindo-se, portanto, uma pirâmide⁴⁰. É interessante notar como se pode reduzir o investimento nesse tipo de estrutura sem perder o poder de controle. Outro mecanismo em que a manutenção do controle pode ser feita com investimento pequeno é a emissão de ações sem direito a voto⁴¹; depois menciona uma variante deste último, qual seja, a pessoa ou grupo que detém o controle tem a titularidade de um número muito grande de ações com excessivo poder de voto, ou seja, o poder de voto é basicamente desproporcional ao capital investido.

³⁸ Cabe ressaltar alguns dispositivos da Lei nº 6.404/76 que se referem ao direito das minorias: parágrafo 4º do artigo 4º; artigo 4º-A; parágrafo 2º do artigo 15; parágrafo 3º do artigo 109; parágrafo único do artigo 140; parágrafo 4º do artigo 141; parágrafo 2º do artigo 142; dentre outros.

³⁹ BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 87 e sgs.

⁴⁰ Este mecanismo foi utilizado com sucesso pelos irmãos Van Sweringen para obter e manter o controle de um grande sistema de ferrovias. Reuniram grandes propriedades em ferrovias através do controle de uma série de companhias por esse processo piramidal (BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 87).

⁴¹ O exemplo citado pelos autores Berle e Means quanto a este mecanismo de controle é o da Dodge Brothers, Inc. Neste caso, possuindo um investimento inferior a 2,25 milhões de dólares, a Dillion Read & Company conseguia exercer o controle legal sobre a Dodge Brothers, Inc., que valia 130 milhões de dólares (BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 89).

No entanto, o exemplo mais pertinente com relação a este tipo de controle é a prática do voto por procuração, que não envolve sequer a maioria do capital votante. Trata-se da criação de um grupo de procuradores, muitas vezes membros da administração, que tem total poder de voto sobre todas as ações a eles confiadas. Quando dispõe da maioria das ações por procuração, os procuradores têm um controle quase total sobre as atividades da sociedade, sem que disponham necessariamente de qualquer parcela de sua propriedade. Em contrapartida, os acionistas recebem certificados de procuração que lhe dão o direito de receber dividendos. Nesse cenário, é evidente que os adquirentes desses certificados de procuração passam a ocupar a posição de proprietários sem poder de controle sobre sua própria sociedade.

De fato, o voto por procuração é um divisor de águas no que tange à propriedade e controle e, portanto, no início, enfrentou forte objeção tanto da própria lei, quanto dos tribunais norte-americanos, cujo entendimento era no sentido de que o voto não poderia se separar do capital. Não obstante isso, foi uma prática que acabou sendo aceita na maioria dos Estados norte-americanos mediante disposição estatutária e desde que também houvesse um limite quanto ao período de vigência. No entanto, na prática como a procuração poderia ser renovada de tempos em tempos, o fator temporal não era efetivamente um limitador para o exercício do poder de controle.

Fábio Konder Comparato⁴² preceitua que esta espécie de controle é bastante discutível, explicitando que, dentre os exemplos mencionados por Berle e Means em sua obra, somente o “*voting trust*” poderia, a rigor, ser distinguido das demais espécies de controle, uma vez que o *trustee* exerce o controle sem propriedade, mas fundado, de qualquer forma, em direito próprio.

2.1.4. Controle Minoritário

O controle minoritário está presente nas situações em que um indivíduo ou pequeno grupo detém participação acionária suficiente para dominar uma empresa por meio de sua participação em ações. Geralmente, a base desse controle é a capacidade de atrair procurações dos proprietários dispersos que, quando combinadas a sua participação minoritária substancial, são suficientes para controlar a maioria dos votos nas eleições anuais. Sob outro prisma, isso significa que nenhum outro volume de ações

⁴² COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., pág. 64.

é suficientemente grande para funcionar como um núcleo em torno do qual seja possível reunir a maioria dos votos⁴³.

A legislação brasileira não presume a possibilidade de um controle minoritário, ela admite a existência de um poder minoritário, ou melhor, no entendimento de Calixto Salomão Filho⁴⁴, consagra o controle minoritário como princípio dentro do capital social da sociedade ao dispor que pode existir até 50% (cinquenta por cento) do capital total da sociedade por ações preferenciais (artigo 15, parágrafo 2º, da Lei nº 6.404/76). No entanto, vale apenas destacar que nesta situação fala-se em controle minoritário dentro do capital total da sociedade, o que, por sua vez, é bem diferente do controle minoritário dentro do capital votante.

O controle minoritário é exercido mediante a conjugação dos artigos 125, 129 e 135 da Lei nº 6.404/76. Iniciando-se pelo artigo 129, este preceitua que “*as deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco*”. A partir da análise do referido dispositivo legal, poder-se-ia ter o entendimento equivocado de que as deliberações da assembleia geral seriam tomadas por maioria absoluta dos acionistas titulares de ações com direito de voto, entretanto, a referência disposta no artigo não é o capital votante, mas sim a maioria dos presentes⁴⁵, com base na participação de cada um no capital social.

Adicionalmente a este entendimento ponderado ao artigo 129, incluem-se os artigos 125 e 135 da Lei nº 6.404/76. De acordo com estes últimos, a lei determina um quorum mínimo para a instalação da assembleia geral em primeira convocação, todavia, quando se trata da segunda convocação, referidos artigos preceituam que esta pode se instalar com qualquer número. É justamente a partir da colocação de que a assembleia geral, em segunda convocação, pode se instalar com qualquer número, que se vislumbra a possibilidade legal da existência do controle minoritário. Em outras palavras, com exceção das matérias que, de acordo com a lei como, por exemplo, consta do artigo 136 da Lei nº 6.404/76, ou com o estatuto social, exigem para aprovação um quorum equivalente ou superior à metade das ações com direito a voto, as demais matérias poderão ser aprovadas por uma minoria, evidenciando, portanto, o controle minoritário da sociedade.

⁴³ BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 92.

⁴⁴ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., p. 68.

⁴⁵ Ibidem, p. 68 e 69.

Em se tratando do controle minoritário, apesar de se constatar pela sua existência na legislação brasileira conforme mencionado no parágrafo anterior, não se pode olvidar que sua legitimação é concedida pelo disposto no artigo 116 da Lei nº 6.404/76, à medida que se define como acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou ainda o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum que: (a) tem a titularidade dos 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, além disso, (b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Segundo este dispositivo da Lei nº 6.404/76, o titular de ações que representam menos da metade do capital com direito de voto pode ter a maioria dos votos nas deliberações sociais, eleger a maioria dos administradores da companhia e usar efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, imputando-se, dessa maneira, à categoria de acionista controlador da sociedade e, portanto, sujeitando-se às responsabilidades e deveres legais que esta condição requer.

A análise do controle minoritário é bem interessante na sociedade em que o capital social é bastante pulverizado. Neste caso, é constante o exercício do controle por acionistas que detenham participações que, numericamente, representem uma parcela pequena de todo o capital votante, mas como este é repartido entre milhares de acionistas, esta parcela significa uma grande influência, suficiente para controlar a sociedade. Dessa forma, não é necessário que o acionista ou grupo detenham mais da metade do capital votante para o exercício do controle⁴⁶.

Diante disso, no que tange ao controle minoritário, é possível afirmar que em uma sociedade com controle minoritário bem estruturado, em que o capital seja bastante

⁴⁶ Para exemplificar esta situação, convém mencionar o exemplo citado por Berle e Means na sua obra citada no presente trabalho (BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 93) referente à luta pelo controle da Standard Oil Company of Indiana, declarada entre John D. Rockefeller, Jr. e a administração da sociedade, mais especificamente, o presidente do conselho administrativo, cargo ocupado pelo coronel Stewart. Em suma, Rockefeller possuía efetivamente 14,9% das ações com direito a voto, exercendo o controle da companhia durante anos. O coronel Stewart desagradou Rockefeller que, portanto, pediu ao coronel que este renunciasse. O coronel não renunciou e não proporcionou a Rockefeller o uso da maquinaria das procurações para eleição anual dos diretores. Após inúmeras discussões e artimanhas para assegurar o exercício do poder (Rockefeller, por meio da solicitação de procurações e influência na comunidade; o coronel Stewart, pelo apoio total do conselho dos diretores e dos empregados que eram acionistas), na eleição final dos diretores, Rockefeller ganhou e o controle permaneceu em suas mãos.

pulverizado, o controle é utilizado com tanta eficiência como no caso do controle majoritário.

No entanto, apesar da eficiência acima destacada, é preciso considerar um revés do exercício do controle minoritário, à medida que pode se tratar de uma situação em que determinado acionista obtenha o controle por meio de procurações outorgadas por outros acionistas. Esse mecanismo, muitas vezes, requer o dispêndio de tempo e dinheiro, podendo refletir uma situação tênue em que o acionista a quem foram atribuídos os poderes para votar, em determinada circunstância, não obtenha a participação mínima suficiente para o exercício do poder de controle da sociedade⁴⁷.

2.1.5. Controle Administrativo

O último tipo de controle constante da classificação de Berle e Means se refere ao controle administrativo ou gerencial (*management control*), que corresponde ao controle “*não fundado na participação acionária, mas unicamente nas prerrogativas diretorais*”.⁴⁸

Este tipo de controle pressupõe uma dispersão da propriedade considerável. Assim, não é possível apontar nenhum acionista ou grupo titular de ações com direito a voto em quantidade suficiente para assegurar o controle da sociedade. Dessa forma, trata-se de um caso em que os administradores assumem o controle empresarial de fato e, nesse sentido, tem-se uma situação em que o controle interno é totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social. O enfoque é, de fato, explorar o absenteísmo dos acionistas ao máximo⁴⁹.

Em uma sociedade com capital tão disperso, para se determinar quem está no controle, é preciso analisar o procedimento adotado pelos acionistas com relação à eleição dos administradores. Em geral, neste caso, o acionista se depara com três

⁴⁷ No próprio exemplo citado por Berle e Means referente à luta pelo controle da sociedade, disputada por Rockefeller e o coronel Stewart, os autores questionam a atuação de Rockefeller em manter o controle da sociedade, incitando as seguintes perguntas: “*Será que outros homens com menos prestígio e poder financeiro poderiam manter o controle com apenas 15% das ações? Será que o próprio Rockefeller teria mantido o controle se o volume de suas ações fosse consideravelmente menor?*” (BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 94).

⁴⁸ BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., pág. 71.

⁴⁹ Berle e Means citam como exemplo deste tipo de controle a Pennsylvania Railroad, sociedade em que o maior acionista possuía, em 31 de dezembro de 1929, apenas 0,34% do total das ações. O segundo maior acionista possuía apenas 0,2%, enquanto que as ações conjuntas dos 20 maiores acionistas somavam apenas 2,7% do total. Apenas 236 acionistas detinham mais de 500 ações cada um (0,004%) e o conjunto de suas ações totalizava menos de 5% do total. (BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 94)

alternativas: (i) ele pode abster-se de votar; (ii) pode comparecer à assembléia geral e votar pessoalmente ou ainda (iii) caso se trate de uma sociedade anônima, pode assinar uma procuração transferindo seu poder de voto para outro acionista, administrador da companhia ou advogado e, se for uma sociedade anônima de capital aberto, a procuração poderá também ser outorgada para uma instituição financeira⁵⁰.

Observa-se que, ao tratarem do controle administrativo ou gerencial, Berle e Means consideraram apenas as grandes empresas de capital aberto, haja vista serem os principais empreendimentos em que se pode vislumbrar uma enorme dispersão do capital acionário. Contudo, Fábio Konder Comparato⁵¹ aponta como outra forma de controle administrativo a hipótese de as companhias controladas por fundações, as quais por representarem a personalização de um patrimônio sem titular, podem ser consideradas autênticos controladores sem propriedade.

Além destes, Calixto Salomão Filho⁵² contribui acrescentando uma nova e interessante modalidade de controle administrativo referente à recuperação extrajudicial de empresas, que tem sido utilizado em larga escala para os casos de recuperação de empresas em dificuldades, atribuindo a esta modalidade a concepção de quinta forma de controle, não redutível a qualquer das quatro identificadas por Berle e Means:

“Trata-se do controle gerencial de direito, que não se confunde com o controle gerencial identificado pelos famosos autores, que decorre da mera diluição acionária.

A forma do estabelecimento desse tipo de controle é bastante simples. Basta prever virtualmente em estatuto, além da composição da Diretoria e do Conselho de Administração, todas as matérias relevantes para os negócios sociais, atribuindo poderes de direção desses negócios sociais aos órgãos de administração. Assim, com o poder de veto das alterações estatutárias e com o poder de eleger a maioria dos membros do Conselho, pode-se controlar a sociedade. Esses poderes são atribuídos a ações preferenciais de classe especial (golden shares – art. 18 da lei societária) que são, por sua vez, transferidas aos administradores”.

A questão central que se coloca quanto a esta hipótese é justamente determinar quem é o controlador nos termos do artigo 116 da Lei nº 6.404/76 e, conseqüentemente,

⁵⁰ BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C., Ob. cit., p. 97. Quanto à terceira alternativa apresentada pelos autores, na obra original, a transferência do poder de voto é por meio de uma procuração, entretanto, o outorgado é um(uns) indivíduo(s) selecionado(s) pela administração da empresa e que forma(m) o comitê de procuradores. Tendo em vista que não existe equivalente a este comitê no direito brasileiro, no caso das sociedades anônimas, aplica-se o disposto no artigo 126 da Lei nº 6.404/76.

⁵¹ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., p. 73.

⁵² Ibidem, p. 77.

está sujeito às responsabilidades do artigo 117 dessa mesma lei. No entendimento de Calixto Salomão Filho⁵³, o administrador só será caracterizado como controlador da sociedade na medida em que possa ele mesmo exercer o poder sobre a sociedade, pois, nesse sentido, ele usa efetivamente o seu poder para dirigir as atividades sociais (artigo 116, “b”, Lei nº 6.404/76). No que tange ao requisito da alínea “a” do artigo 116, este é satisfeito enquanto requisito negativo à medida que o administrador pode ter poderes para impedir que se tomem deliberações. Para o autor, *“a inexistência de direitos permanentes que assegurem a maioria das deliberações sociais não descaracteriza o controle. Apenas impõe uma aplicação seletiva do previsto no art. 117”*. Nesse sentido, as responsabilidades do artigo 117 são limitadas para o detentor de ações “golden share”, visto que este não se pode responsabilizá-lo por uma ação positiva. Além disso, por se tratar de atos praticados por membros da administração, não se pode olvidar dos deveres e responsabilidades próprios da administração presentes nos artigos 153 a 160 da Lei nº 6.404/76.

Outra hipótese que se pode vislumbrar na prática refere-se justamente a uma situação bastante parecida com a anteriormente descrita, mas que não tem qualquer relação com a recuperação de empresas. Em suma, em algumas sociedades, os acionistas optam por destinar à aprovação do Conselho de Administração todas as matérias relevantes da sociedade, com exceção, é claro, das matérias que, por lei, são de responsabilidade da Assembléia Geral, ou ainda existem aqueles casos em que o acionista apesar de deter a titularidade da maioria do capital votante, não exerce efetivamente o poder de controle, entregando a administração da companhia aos administradores⁵⁴. Nestes casos, é possível visualizar uma linha tênue no que tange à definição do controle entre os acionistas e o Conselho de Administração. À luz do artigo 116 da Lei nº 6.404/76, a dúvida acerca de quem seja o controlador da sociedade paira no requisito que dispõe sobre o uso efetivo do poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. A extensão deste caso pode ser interpretada da seguinte maneira: considerando-se o controle como poder de fato, o controlador da sociedade pode ser: (i) o acionista, ainda que ao Conselho de Administração seja atribuída a responsabilidade pela aprovação de todas as matérias relevantes da sociedade, por ser o titular dos direitos de sócio que lhe asseguram, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder

⁵³ Ibidem, p.78.

⁵⁴ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. Ob. cit., p. 817.

de eleger a maioria dos administradores da sociedade, ou seja, o acionista tem poder para destituir os membros do Conselho de Administração e esta prerrogativa lhe permite exercer o controle da sociedade; ou (ii) o conselheiro, tratando-se, portanto, de um controle gerencial, já que, de fato, este usa efetivamente o poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento da Diretoria (controle de fato); entretanto, partindo-se do entendimento de que o controle é funcional, conclui-se que nesta sociedade não existe controle, pois nem o acionista, nem o membro do Conselho de Administração apresentam os atributos eleitos pelo artigo 116 da Lei nº 6.404/76 como suficientes para exercer o controle da sociedade.

Em face das diversas formas de controle ora mencionadas, convém especificar que, a depender da sociedade, não se pode afirmar que as formas de controle sejam estáveis, duradouras, completas em si mesmas ou excludentes das demais. Nesse sentido, é possível se deparar com situações em que, a partir da ocorrência de determinados acontecimentos ou em razão de certas circunstâncias, uma sociedade que, antes, comportava uma estrutura de poder baseada em determinado controle, por exemplo, majoritário, pode vir a se tornar uma sociedade em que prepondera o controle administrativo ou, até mesmo, o minoritário. Quando se analisar determinada sociedade, é preciso ter em mente que o seu controle pode ser equiparado à fotografia da sociedade naquele momento, em outras palavras, alguém poderá adquirir o controle de uma companhia para mantê-lo por um curto espaço de tempo conforme já mencionado no presente trabalho⁵⁵.

Com relação à classificação dos tipos de controle, cumpre ressaltar que Fábio Konder Comparato⁵⁶, considerando o critério fundamental da separação entre propriedade acionária e poder de controle empresarial, classificou-os em quatro modalidades típicas conforme o grau crescente em que se manifesta esta separação, a saber, controle totalitário, majoritário, minoritário e gerencial.

2.2. Controle Definido, Difuso e Pulverizado

Respeitando as cinco formas atribuídas por Berle e Means ao exercício do poder de controle mencionadas acima, vale ainda ressaltar outra classificação que vem sendo

⁵⁵ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., p. 86.

⁵⁶ Ibidem, p. 79.

feita nos dias atuais com relação ao controle da sociedade. Trata-se de três formas principais, a saber: (i) definido, (ii) difuso ou (iii) pulverizado ou disperso⁵⁷.

O controle definido é uma forma de controle existente nas sociedades em que um acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de sócios ou sob controle comum é titular de ações com direito de voto ou quotas representativas de mais da metade do capital social da sociedade. Esta é a forma de controle mais comum nas sociedades brasileiras.

O controle difuso é uma forma de controle exercido por um acionista ou grupo de acionistas, não signatários de acordo de sócios ou que não estejam sob controle comum e nem atuem representando um interesse comum, que seja titular de parcela relevante das ações com direito de voto em quantidade inferior à metade do capital social da sociedade. Neste tipo de controle, o acionista ou grupo de acionista titular de ações com direito de voto representativas de menos da metade do capital social pode controlar a sociedade em razão do comparecimento da totalidade dos acionistas à assembleia geral não ser absoluto. Muitos acionistas acabam não comparecendo à assembleia geral e, portanto, as deliberações são tomadas por acionistas que detêm menos da metade do capital social votante.

Quanto ao controle pulverizado ou disperso, este tipo se caracteriza por uma composição acionária dispersa entre um grande número de acionistas de tal forma que não exista um acionista ou grupo capaz de exercer o controle da sociedade de forma permanente. Esta não é forma muito comum no Brasil, em que se sobressai na maioria das sociedades a forma de controle definida, já especificada.

Uma especificidade relativa às formas de controle supra mencionadas refere-se aos tipos de alienação possíveis em cada um dos tipos de controle. Considerando-se que a alienação do controle da sociedade pode ser efetivada de duas maneiras: no mercado de capitais ou diretamente do acionista controlador original. No primeiro caso, tem-se a alienação originária, enquanto que no segundo, a alienação é derivada. Nesse sentido, a partir de cada um dos tipos de controle, pode-se determinar a alienação originária ou derivada como segue: (i) no controle definido, como se tem um acionista ou grupo de acionistas no controle de forma permanente, a alienação é derivada, já que se adquire as ações detidas pelo controlador diretamente do acionista ou grupo de acionistas, que se encontra nesta condição; (ii) no controle difuso, como o controle é detido por acionistas

⁵⁷ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, p. 17 e 18.

ou grupo de acionistas, titulares de menos da metade do capital social, o controle não pode ser considerado estável e, portanto, a sua aquisição pode tanto se efetivar diretamente a partir da alienação direta pelo acionista controlador (alienação derivada) ou, ainda, no mercado de capitais (alienação originária); e (iii) no controle pulverizado ou disperso, como nenhum dos acionistas detém o controle da sociedade, a aquisição é originária

3. Conflitos de Agência

Ao lado da dispersão do capital acionário das grandes corporações (sociedades anônimas de capital aberto) e da teoria da separação entre a propriedade e a gestão elaborada e defendida por Berle e Means, conforme visto anteriormente, a teoria dos conflitos de agência também pode ser entendida como uma das raízes históricas da governança corporativa e da disseminação de seus valores e práticas nos mais variados países a partir da última década do século XX e início do século XXI.

Para melhor explicitar o que vem a ser os conflitos de agência, vale iniciar a referida análise com a definição do termo “agência”. Para tanto, basta mencionar o seguinte excerto, de autoria de John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman⁵⁸:

“For readers unfamiliar with the jargon of economists, 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. Viewed in these broad terms, agency problems arise in a broad range of contexts that go well beyond those that would formally be classified as agency relationships by lawyers”.

Com relação aos conflitos de agência, passar-se-á a análise das principais estratégias trazidas por John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman em sua obra *“Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement”*. Apesar de esta obra refletir situações do direito estrangeiro, especificamente a “common law”, é conveniente retratá-lo como forma de melhor compreender a extensão dos conflitos de agência no mundo corporativo.

Os problemas de agência têm origem nas relações estabelecidas entre partes, representadas pela celebração de contratos, em que uma parte, denominada “agente”, se compromete a alcançar para outra, denominada “contratante”, determinados resultados. Tendo em vista que esse relacionamento envolve diretamente uma ponderação entre dois interesses distintos, é perceptível o fato de que o contratante, por ter acesso, em comparação com o agente, a uma gama inferior de informações sobre fatos relevantes,

⁵⁸ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; e KRAAKMAN, Reinier. *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*, p. 3 (disponível no endereço eletrônico <http://ssrn.com/abstract=1436555>).

ele, por si só, não pode assumir que o agente desempenha suas funções nos exatos termos por ele prometidos ao contratante. Nesta seara em que a atuação do agente não é monitorada pelo contratante, o agente tem espaço para agir em prejuízo da qualidade do seu desempenho e, até mesmo, divergindo do que havia se comprometido com o contratante. Nota-se, portanto, a existência de dois tipos de interesses distintos que, por sua vez, culminam nos conflitos de agência.

Sobre a questão dos contratos na sociedade, convém mencionar o seguinte excerto dos autores Eugene F. Fama e Michael C. Jensen⁵⁹, que serão oportunamente analisados, mais adiante.

“An organization is the nexus of contracts, written and unwritten, among owners of factors of production and customers. These contracts or internal ‘rules of the game’ specify the rights of each agent in the organization, performance criteria on which agents are evaluated, and the payoff functions they face. The contract structure combines with available production technologies and external legal constraints to determine the cost function for delivering an output with a particular form of organization”.

O contratante para monitorar as ações do agente e constatar se este age ou não conforme estabelecido na relação contratual pode ter altos dispêndios de tempo e dinheiro nesta empreitada, a depender da complexidade das atividades desenvolvidas pelo agente, sendo que à medida que a complexidade for aumentando, suscita ao contratante que atue mais discretamente o que, por sua vez, implica em maior custo⁶⁰.

Sobre os conflitos de agência, convém transcrever o seguinte excerto de Roland Pérez⁶¹:

“La firme n’y est plus représentée à travers l’entrepreneur, comme dans sa forme canonique, mais comme un ‘noeud de contrats’. Les différentes ‘parties prenantes’ (apporteurs de capitaux, salariés, clients et fournisseurs...) sont liées dans ce noeud de contrats grâce à cette fiction juridique que le droit commercial a autorisée en créant ces ‘personnes morales’ que sont les sociétés. Pour chaque partie, les termes du contrat spécifient plus ou moins en détail – on ne peut toujours tout prévoir, d’où l’ ‘incomplétude des contrats’ – les droits et devoirs réciproques”.

⁵⁹ FAMA, Eugene F. e JENSEN, Michael C. *Separation of Ownership and Control in Journal of Law and Economics*, vol. XXVI, junho 1983, p. 2 – disponível no endereço eletrônico <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>)

⁶⁰ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; e KRAAKMAN, Reinier. Ob. cit., p. 4.

⁶¹ PÉREZ, Roland. *La Gouvernance de L’Entreprise*, Éditions La Découverte, Paris, França, 2003, p. 33 e 34.

Nesse sentido, convém especificar que os conflitos de agência podem ser três, a saber: (i) conflito entre os acionistas da sociedade e os administradores por eles eleitos, sendo que nesta hipótese, os acionistas são os contratantes e os administradores, os agentes. O conflito, portanto, está no fato de que os administradores devem desconsiderar os seus próprios interesses; (ii) conflito entre os acionistas que possuem a maioria ou o controle da sociedade e os acionistas minoritários, sendo que, neste caso, os acionistas minoritários podem ser considerados os contratantes e os acionistas majoritários ou controladores, os agentes, e o conflito está justamente na dificuldade em se assegurar que os primeiros não sejam expropriados pelos segundos. Problemas similares podem ser encontrados entre acionistas titulares de ações ordinárias e de ações preferenciais; (iii) conflito entre a sociedade, incluindo os acionistas, e outras partes com quem a sociedade celebra contratos, tais como credores, empregados e consumidores, sendo que, nesta situação, a dificuldade é assegurar que a sociedade, como agente, não apresenta um comportamento que tende a expropriar os credores, explorar os empregados ou enganar os consumidores.

A lei pode ser um caminho para a redução dos custos de agência. Apregoam os autores John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman⁶² que:

“In addressing agency problems, the Law turns repeatedly to a basic set of strategies. 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.

(...)

Legal strategies for controlling agency costs can be divided into two subsets, which we term, respectively, ‘regulatory strategies’ and ‘governance strategies’. Regulatory strategies are prescriptive: they dictate substantive terms that govern the content of the principal-agent relationship, tending to constrain the agent’s behavior directly. By contrast, governance strategies seek to facilitate the principals’ control over their agent’s behavior”.

Para os autores, as estratégias regulatórias se resumem nos pares “*rules and standards*” e “*entry and exit*”. Quanto ao primeiro par, os agentes são limitados de modo a não tomarem decisões ou empreender transações, que poderiam ser prejudiciais

⁶² ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; e KRAAKMAN, Reinier. Ob. cit., p. 5.

aos interesses dos contratantes. Segundo John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman⁶³, é dizer que:

“Lawmakers can frame such constraints as rules, which require or prohibit specific behaviors, or as general standards, which leave the precise determination of compliance to adjudicators after the fact”.

A importância das “rules” e dos “standards” está diretamente vinculada ao seu potencial de obrigar os destinatários a cumprirem as suas disposições. Soma-se a isso, portanto, a preocupação relacionada à generalização ou especificação das disposições constantes da lei e dos estatutos sociais em geral. É dizer que, muitas vezes, as regras mencionadas em tais instrumentos não são totalmente suficientes para regular a inúmeras situações que surgem no mundo corporativo, vindo, portanto, a suscitar certo conflito entre os envolvidos.

Com relação ao segundo par (“*entry and exit*”), John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman⁶⁴ definem que:

“A second set of regulatory strategies open to the law involve regulating the terms on which principals affiliate with agents rather than—as with rules and standards—regulating the actions of agents after the principal/agent relationship is established. The law can dictate terms of entry by, for example, requiring agents to disclose information about the likely quality of their performance before contracting with principals. Alternatively, the law can prescribe exit opportunities for principals, such as awarding to a shareholder the right to sell her stock, or awarding to a creditor the right to call a loan”.

A estratégia de “*entry*” é especialmente importante para afastar agentes oportunistas do mercado de capitais. Nesse sentido, é indispensável às sociedades que são capitalizadas com recursos públicos (companhias de capital aberto) implantar um sistema de divulgação de informações que tenda ao fornecimento adequado. A estratégia de “*exit*”, por sua vez, permite que os contratantes escapem dos agentes oportunistas. John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman⁶⁵ exemplificam a

⁶³ Ibidem, p. 6.

⁶⁴ Ibidem, p. 7.

⁶⁵ Ibidem, p. 8.

estratégia de “*exit*” em dois tipos de direitos de saída, a saber: o direito de retirar o valor de um investimento⁶⁶ e o direito de transferir suas ações.

No que tange às estratégias de governança, os autores segregaram em seis tipos que dependem dos elementos hierárquicos existentes na relação contratante-agente. São eles: “*selection and removal*”, “*initiation and ratification*” e “*trusteeship and reward*”.

Quanto ao primeiro tipo, denominado “*selection and removal*”, é dizer que está relacionado à delegação da administração na estrutura da sociedade. De fato, o poder de eleger e destituir os membros do conselho de administração e quaisquer outros administradores, é considerado a chave estratégica de controle da sociedade não apenas no que concerne aos conflitos de agência dos acionistas em relação aos administradores, mas em algumas jurisdições, entre os acionistas controladores e minoritários e, até mesmo, entre os empregados e os acionistas⁶⁷.

No que diz respeito ao segundo par “*initiation and ratification*”, o poder dos contratantes para intervir na administração da sociedade é expandido. Os direitos de decisão outorgam aos contratantes o poder para iniciar e ratificar as decisões da administração, entretanto, apenas as maiores e mais fundamentais decisões corporativas, como, por exemplo, as fusões e aquisições, requerem a ratificação dos acionistas em conformidade com os respectivos estatutos sociais, e em nenhuma jurisdição, segundo os autores, é requerido aos acionistas instruir decisões da administração⁶⁸. Com relação a essa estratégia, convém destacar que os autores Eugene F. Fama e Michael C. Jensen conforme se notará mais a seguir.

Sobre o par “*trusteeship and reward*”, John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman o relacionam à alteração dos incentivos dos agentes (“*incentive strategies*”) ao invés da expansão dos poderes dos contratantes. O primeiro incentivo é denominado de “*reward strategy*”, que, como o próprio nome assegura, implica em uma recompensa ao agente por promover com sucesso os interesses dos contratantes. O segundo incentivo, denominado de “*trusteeship strategy*”, procura remover os conflitos de

⁶⁶ Com relação a esse direito, os autores John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman citam como exemplo uma técnica, empregada em algumas jurisdições, de adjudicar um direito de avaliação para os acionistas que dissentiram de certa transação significativa, por exemplo, uma aquisição. Essa adjudicação permite ao acionista que contestou uma transação significativa reivindicar o valor que suas ações tinham antes da transação contestada, evitando, portanto, uma perspectiva de prejuízos se, na visão deles, a empresa tomou uma decisão de redução de valor. (Ibidem, p.8).

⁶⁷ Ibidem, p. 9.

⁶⁸ Idem.

interesse “ex ante” para assegurar que um agente não obterá ganhos pessoais em razão de um desserviço ao contratante. Afirmam referidos autores⁶⁹ que:

“This strategy assumes that, in the absence of strongly focused—or ‘high-powered’—monetary incentives to behave opportunistically, agents will respond to the ‘low-powered’ incentives of conscience, pride, and reputation, and are thus more likely to manage in the interests of their principals”.

Como forma de exemplificar esta última estratégia, vale destacar a figura do conselheiro independente, atualmente em grande evidência no cenário corporativo, visto que este conselheiro, em razão da posição em que ocupa e do fato de não ter qualquer relação com os principais indivíduos da sociedade, em tese, não buscará lucros pessoais por meio de ações que desproporcionalmente beneficiam os administradores da sociedade ou os acionistas controladores. Outro exemplo a ser citado é o dos auditores independentes que também buscam atuar com independência, motivados principalmente por interesses em sua reputação. Além destes sujeitos, em certas circunstâncias, outros agentes externos à sociedade poderão ser considerados como “trustees”⁷⁰.

Apesar desta análise profunda e bastante elucidativa dos conflitos de agência, não se pode olvidar de que se trata de uma teoria que teve fundamento nas idéias de Benjamin Klein⁷¹ e Jensen-Meckling⁷², os quais, respectivamente, resumiram a teoria em duas máximas: “a inexistência do contrato completo” e a “inexistência do agente perfeito”. É conveniente mencionar que, no plano fático, esses entendimentos foram possíveis graças a dois aspectos fundamentais, quais sejam, a pulverização do capital acionário e a relação entre o acionista e o administrador da sociedade.

A pulverização do capital acionário, tantas vezes citada como referência para a concepção da teoria da separação da propriedade e gestão de Berle e Means, influenciou a administração das sociedades de maneira que fosse exercida por indivíduos independentes, advindos do mercado de trabalho e sem qualquer relação pessoal com os

⁶⁹ Idem.

⁷⁰ Neste caso, John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman exemplificam os outros agentes externos da seguinte forma: “(...) as when the law requires an investment banker, a state official or a court to approve corporate action”. (Ibidem, p. 10)

⁷¹ KLEIN, Benjamin. *Contracting costs and residual profits: the separation of ownership and control in Journal of Law & Economics*, v. 26, 1985.

⁷² JENSEN, Michael C. e MECKLING, William. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure in Journal of Financial Economics*, v. 3, nº 4, 1976, p. 305 a 360 (disponível no endereço eletrônico <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>).

acionistas controladores ou quaisquer pessoas próximas a estes, tais como, mas não exclusivamente, parentes em segundo e terceiro graus.

“As grandes massas de acionistas tornaram-se assim outorgantes – desde o início dos empreendimentos, nos casos das companhias que captaram recursos via mercados de capitais, e com os movimentos sucessórios, que ocorreram com o passar do tempo em todas as grandes corporações. E, atuando como outorgados, posicionaram-se no topo das companhias os gestores contratados para a direção executiva”⁷³.

É notória, portanto, a hipótese em que o capital acionário pulverizado foi o preconizador da entrega da administração da sociedade aos executivos independentes contratados para tanto.

A partir de então, passa-se à análise da relação entre acionista e administrador, visto que os interesses de ambos são distintos. Enquanto que os acionistas pretendem a alocação eficaz dos recursos aportados na sociedade, buscando, portanto, o máximo retorno do seu investimento, os administradores têm como foco decisões empresariais e negociais, muitas vezes, analisando e até decidindo sobre questões de estratégia e operações, em outras palavras, também buscam a maximização do valor da empresa, mas suas ações são limitadas pela lei e pelo estatuto social, que estabelecem as suas atribuições, deveres e responsabilidades. Nesse sentido, afirmam os autores Adriana Andrade e José Paschoal Rossetti⁷⁴ que:

“Aos gestores os acionistas fornecem os recursos para a capitalização dos empreendimentos e as remunerações pelos serviços de gestão; em contrapartida, os gestores fornecem serviços que maximizam o retorno dos acionistas, com o compromisso de prestarem informações precisas, oportunas, confiáveis e abrangentes sobre a condução dos negócios, sobre os riscos e vulnerabilidades da empresa e sobre suas perspectivas futuras”.

De fato, a separação entre propriedade e gestão evidenciou a existência de dois agentes: os acionistas e os administradores que, dadas suas funções e interesses, muitas vezes, acabam proferindo decisões em sentido opostos, denotando o conflito. Para que os interesses desses dois agentes não se choquem, duas premissas devem ser atendidas, quais sejam:

⁷³ ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. Ob. cit., p. 84.

⁷⁴ Idem.

“(...) uma, referente aos termos dos contratos entre esses agentes; outra, referente ao comportamento deles. Os contratos deverão estabelecer todas as condições para conciliar permanentemente os interesses de outorgantes [acionistas] e outorgados [administradores]. E os comportamentos deverão ser tais que nenhum dos agentes venha a romper, por atos oportunistas, os princípios da relação”⁷⁵.

Como visto, os conflitos de agência acabam se tornando inevitáveis no mundo corporativo. Benjamin Klein analisa o meio corporativo e constata que, por terem características praticamente imprevisíveis, os resultados podem ser fortemente comprometidos. Ressalta-se que esta imprevisibilidade tornou-se evidente a partir dos anos 80, representando, portanto, um período de exata transição entre uma era previsível fundamentada em ambientes estáveis e projeções confiáveis de resultados, para a imprevisibilidade dos anos recentes, em que prevalecem a flexibilidade e rapidez na tomada de decisão, resultante da crescente tecnologia e globalização.

Em um cenário como o descrito acima, expõe Klein que os contratos perfeitos e completos, contemplando todas as contingências e respostas às mudanças e desafios constantes do ambiente de negócios, simplesmente deixaram de existir. Nesta situação, portanto, de profunda inevitabilidade, a solução acaba sendo o fortalecimento da atuação dos administradores, a quem são atribuídas mais do que a simples execução de ações previsíveis. Neste momento, faz-se necessário destacar que a atuação dos administradores, ainda que fortalecida pelas atribuições constantes do estatuto social ou contrato social, quer se trate de uma sociedade anônima ou limitada, deve sempre se pautar nos deveres e responsabilidades presentes nas leis aplicáveis.

No que tange à inexistência do agente perfeito, apresentada por Jensen e Meckling, descreve-se o comportamento dos acionistas e dos administradores como individualista, ou seja, voltado para os seus próprios interesses e não em direção aos interesses de terceiros, ainda que a tomada de decisão esteja submetida a uma determinada hierarquia de poder. Nesse sentido, em um meio em que exista conflito de interesses, dificilmente haverá uma cooperação desinteressada das partes atuantes, isto é, constata-se que o agente perfeito com comportamento exemplar, de fato, não existe.

É interessante notar que as práticas de governança corporativa tendem exatamente a propor medidas que fortaleçam a cooperação desinteressada e direcionem a tomada de decisão para uma esfera em que prevaleça o interesse de terceiro em

⁷⁵ Ibidem, p. 85.

detrimento dos interesses e das conquistas pessoais. Pretende-se, por conseguinte, com a adoção das melhores práticas de governança corporativa, evitar o quanto possível um comportamento inapropriado dos administradores quando no exercício de sua função na sociedade.

Quanto ao estudo dos conflitos de agência, é essencial ainda destacar o trabalho de Eugene F. Fama e Michael C. Jensen que analisam, precisamente, a sobrevivência de organizações onde a estrutura de tomada de decisões importantes não leva em consideração os titulares de ações com maior expressão de riqueza, em outras palavras, os agentes que decidem importantes questões na sociedade não são os majoritários ou controladores⁷⁶. Para os referidos autores, a forma de organização que sobrevive é exatamente aquela que entrega a produção demandada pelos consumidores no menor preço⁷⁷.

Segundo Eugene F. Fama e Michael C. Jensen⁷⁸, a separação da decisão e das funções que caracterizam riscos sobrevive em tais organizações, em parte devido aos benefícios da especialização da administração e do desempenho dos riscos, mas também por causa de uma aproximação efetiva ao controle dos conflitos de agência gerados por tal separação. Em suma, os autores concluem que essas organizações contrastam com as demais justamente por separarem a ratificação e o monitoramento das decisões do início e da implementação das decisões.

Os autores Eugene F. Fama e Michael C. Jensen⁷⁹ afirmam que o processo de decisão entre os agentes é importante na sobrevivência das organizações. Segundo os referidos autores, este processo de decisão tem quatro passos: (i) “*initiation*” – criação das propostas para a utilização e estrutura dos contratos; (ii) “*ratification*” – escolha das iniciativas de decisão a serem implementadas; (iii) “*implementation*” – execução das decisões ratificadas; (iv) “*monitoring*” – avaliação do desempenho das decisões dos agentes e implementação das recompensas. Afirmam Fama e Jensen que, em virtude da fase da “*initiation*” e da “*implementation*” serem tipicamente alocadas aos mesmos agentes, é conveniente combinar estas duas funções no mesmo termo denominado de “*decision management*”. Da mesma forma, o termo “*decision control*” inclui as fases da

⁷⁶ Os autores afirmam na introdução do texto “Separation of Ownership and Control” que “*in more precise language, we are concerned with the survival of organizations in which important decision agents do not bear a substantial share of the wealth effects of their decisions*” (FAMA, Eugene F. e JENSEN, Michael C. Ob. cit., p. 1).

⁷⁷ Ibidem, p. 2.

⁷⁸ Ibidem, p. 1 e 2.

⁷⁹ Ibidem, p. 4.

“*ratification*” e do “*monitoring*”. Considerando as classificações ora mencionadas, ressalta-se que decisão da administração (“*decision management*”) e a decisão do controle (“*decision control*”) são componentes do processo ou sistema de decisão da organização.

Posto isto, a questão central que Fama e Jensen⁸⁰ apontam é que o controle dos conflitos de agência no processo de decisão é importante quando os “*decision managers*” que iniciam e implementam importantes decisões não são os maiores “*residual claimants*” e, portanto, não são titulares das maiores ações representativas das riquezas geradas por tais decisões tomadas. Para Fama e Jensen, a segregação é importante conforme mencionam no seguinte excerto:

“An effective system for decision control implies, almost by definition, that the control (ratification and monitoring) of decisions is to some extent separate from the management (initiation and implementation) of decisions. Individual decision agents can be involved in the management of some decisions and the control of others, but separation means that an individual agent does not exercise exclusive management and control rights over the same decisions”.

A questão mais interessante é determinar quando a separação do “*decision management*” (decisão da administração), do “*decision control*” (decisão do controle) e do “*residual risk bearing*” (risco residual) é mais eficiente do que a atribuição dessas três funções no mesmo agente.

⁸⁰ Ibidem, p. 5.

4. Análise do Termo “Governança Corporativa”

A análise do termo “governança corporativa” é essencial para a compreensão da extensão e do impacto da adoção pela sociedade das práticas que refletem a boa governança corporativa.

Inicialmente, o termo “governança corporativa” pode ser desmembrado em dois com o intuito de explicitar melhor a sua origem e significado. Nesses termos, primeiro, pretende-se estudar unicamente o termo “governança” e somente depois se passará à análise do vocábulo “corporativa”.

É dizer que o termo “governança” significa, antes de mais nada, “ato de governar”⁸¹, refletindo, portanto, um comportamento adotado pelo homem desde os primórdios da humanidade. Nesses termos, os povos primitivos já se organizavam em grupos e até impunham determinadas condutas que deveriam ser obedecidas por seus membros, formando, por conseguinte, uma estrutura de comando ou, em outras palavras, dividindo os indivíduos membros do grupo entre governantes e governados, estrutura esta, portanto, que reflete basicamente a origem do termo “governança”.

É importante ressaltar que, atualmente, ao se empregar o referido termo no ambiente empresarial brasileiro, a expressão também pode ser traduzida etimologicamente por “ato de governar”, entretanto, esta expressão não abrangerá apenas o ato de administrar propriamente dito, ou seja, o ato de “ter mando, direção, dirigir, administrar”, mas também o ato de controlar que se resume em “controlar e dirigir” e a habilidade de “fortemente influenciar as ações e o comportamento”.⁸²

Com base neste raciocínio, o significado etimológico do termo “governança” reflete muito mais a realidade empresária e melhor traduz o objetivo que se pretende alcançar quando se decide adotar as práticas da boa governança corporativa nos estatutos e contratos sociais das sociedades.

Quanto ao termo “corporativa”⁸³, sua definição refere-se, à primeira vista, àquilo que é relativo a uma corporação, que, por sua vez, tem como significado um conjunto de pessoas com os mesmos objetivos e interesses, inclusive a empresa propriamente dita.

⁸¹ Dicionário Eletrônico Houaiss.

⁸² LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. *Os Desafios Propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro – Ensaio de uma reflexão crítica e comparada*, Malheiros Editores, São Paulo – SP, 2005, p. 28.

⁸³ Dicionário Eletrônico Houaiss.

É interessante destacar que, dentre os significados do termo “corporativa”, um deles remete a uma feição até mesmo retrógrada. No entanto, essa qualidade está mais vinculada ao termo “corporation” do direito norte-americano e esta proximidade reflete, basicamente, a conclusão de que a governança corporativa está inteiramente ligada à sociedade anônima, visto que no Brasil esta é a tradução do termo “corporation”.

A única ressalva de se vincular o termo “governança corporativa” à sociedade anônima é que a aplicabilidade das práticas não se restringe a este tipo societário. Nos demais, em especial, nas sociedades limitadas, as práticas de governança corporativa também podem ser adotadas, com a pretensão, inclusive, de melhorar os níveis de governança e a imagem da sociedade.

Após a análise em separado dos termos “governança” e “corporativa”, é mais plausível a compreensão da expressão conjunta como sendo uma estrutura de organização e controle da sociedade. Em outras palavras, etimologicamente, é possível denominar a governança corporativa como qualquer ato praticado que envolva organização ou controle empresarial, independentemente de qual resultado promova ou qual seja a sua finalidade.

No entanto, assinala-se que, no mercado empresarial, a “governança corporativa” não está desvinculada do resultado ou impacto que a sua adoção causa nas sociedades. De fato, o resultado, na realidade, é a principal razão para se adotar determinadas práticas, já que tem por fim uma melhor estrutura administrativa e de controle da sociedade.

É nesse sentido que vale destacar o entendimento de John Pound⁸⁴ no sentido de que a governança corporativa é mais do que mera detenção de poder e controle:

“Power-based reforms are not the key to correcting the problem. To be sure, the balance of power is important. But, at its core, corporate governance is not about power; it is about ensuring effective decision making. Corporate governance reform should seek ways to create and maintain an efficient decision-making process. The goal should be to prevent significant mistakes in corporate strategy and to ensure that the mistakes that do occur can be corrected quickly”.

Observa-se que o emprego da governança corporativa na estrutura das sociedades, de fato, transcende a simples questão do poder e controle, refletindo, por

⁸⁴ POUND, John. *The Promise of the Governed Corporation in Harvard Business Review on Corporate Governance*, Harvard Business School Press, Boston, Estados Unidos, 2000, p. 81 e 82.

sua vez, um processo de tomada de decisão mais eficiente e, conseqüentemente, em um maior benefício para as sociedades que optam por adotá-las.

A governança corporativa tem um papel importante na sociedade referente à relação desta, e de seus administradores e acionistas, com investidores. É justamente neste ponto que Aline de Menezes Santos⁸⁵ define o que seria “governança corporativa”:

“Conjunto de instrumentos públicos e privados, incluindo leis, regulamentos e práticas comerciais que organizam e comandam a relação, numa economia de mercado, entre os controladores e administradores de uma empresa, de um lado, e aqueles que nela investem recursos, de outro”.

Não obstante a clareza desta definição, a única ressalva é o fato de se restringir, de um lado, aos acionistas controladores e, de outro, aos investidores. De fato, as relações impactadas pela governança corporativa vão mais além, influenciando, inclusive, os acionistas minoritários, sem olvidar os sócios das sociedades limitadas, quando adotadas por este tipo societário.

No Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa⁸⁶ também existe uma definição para governança corporativa, nos seguintes termos:

“A governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/ Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar o seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade”.

Novamente, é preciso esclarecer que o relacionamento envolve mais agentes dos que os relacionados no excerto acima. De um lado, estão os acionistas, cotistas, os membros do Conselho de Administração, da Diretoria, do Conselho Fiscal e, de outro, os auditores independentes. No entanto, estes relacionamentos não se restringem aos indivíduos mencionados, incluindo os denominados “stakeholders”⁸⁷ e, claro, os investidores como já pontuou Aline de Menezes Santos acima.

⁸⁵ SANTOS, Aline de Menezes. *Reflexões sobre a Governança Corporativa no Brasil* in Revista de Direito Mercantil – Industrial, Econômico e Financeiro, vol. 130, pág. 180.

⁸⁶ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, p. 6.

⁸⁷ “Stakeholders” são também denominados de “partes interessadas”, sendo, portanto, qualquer pessoa, entidade ou sistema que afeta ou é afetada(o) pelas atividades de uma organização (Código das Melhores

Com o intuito de responder “o que significa e para que serve a ‘Governança Corporativa’?”, Jorge Lobo⁸⁸ define o que vem a ser Governança Corporativa:

“Governança Corporativa é o conjunto de normas, consuetudinárias e escritas, de cunho jurídico e ético, que regulam os deveres de cuidado, diligência, lealdade, informação e não intervir em qualquer operação em que tiver interesse conflitante com o da sociedade; o exercício das funções, atribuições e poderes dos membros do conselho de administração, da diretoria executiva, do conselho fiscal e dos auditores externos, e o relacionamento entre si e com a própria sociedade, seus acionistas e o mercado em geral”.

A Comissão de Valores Mobiliários, em sua Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa⁸⁹, define governança corporativa da seguinte forma:

“Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas”.

De acordo com esta Cartilha da CVM, a análise das práticas de governança corporativa auxilia os investidores na decisão de investimento, visto que a governança determina o nível e as formas de atuação que os investidores podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo das práticas de governança é aumentar o valor da companhia, pois repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

O Código PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa, elaborado pela Diretoria de Participações da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, também apresenta uma definição para governança corporativa:

“Governança Corporativa é um conjunto de práticas que visam a otimizar o desempenho de uma companhia, a proteger os investidores, empregados, credores e outros interessados, a facilitar o acesso da

Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, p. 29).

⁸⁸ LOBO, Jorge. Ob. cit., p. 140.

⁸⁹ Cartilha de Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa publicada pela Comissão de Valores Mobiliários em junho de 2002, p. 1.

companhia ao mercado de capitais e proporcionar-lhe uma estrutura que defina claramente os objetivos empresariais, a maneira de atingi-los e a fiscalização do seu desempenho, orientando a empresa para um crescimento sustentado e uma postura socialmente responsável”.

Diante de todos os significados acima expostos para a governança corporativa, esta pode ser entendida como um conjunto de práticas que tem por escopo aperfeiçoar a estrutura de uma sociedade, seja anônima ou limitada, mediante a regulação, com base nos princípios gerais da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade social, dos seus órgãos e do comportamento das pessoas que neles atuam, quais sejam, os sócios, administradores, conselheiros fiscais, auditores internos e independentes, além dos *stakeholders*⁹⁰.

No que tange à análise da expressão “governança corporativa” no direito brasileiro, é conveniente destacar que o emprego da expressão “governança corporativa”, no Brasil, apresenta algumas inconsistências. É perceptível que este equívoco resulte da má tradução da expressão de origem norte-americana “corporate governance”, país-berço do instituto em estudo.⁹¹

Vale dizer que, de fato, a expressão causa certa estranheza, principalmente, porque no Brasil não se costuma dizer direito corporativo, mas sim direito societário, e também não se diz “governar” empresas, mas sim “administrar” empresas.

Observa-se que a divergência quanto à melhor tradução para o termo “corporate governance” não é uma prerrogativa do Brasil. Ronald Pérez trata do assunto, evidenciando que na língua francesa, os termos “gouvernance” ou “gouvernement” também são conflituosos:

“Même si – comme on le sait – ‘l’usage fait la langue’, nous ne pouvons résoudre à suivre cette mode, à la fois pour des raisons linguistiques évidentes – le mot anglais governance est bien distinct du mot government –, mais également pour de raisons de fond: la ‘gouvernance’ vise –comme on tente de le montrer dans le présent ouvrage – un dispositif impliquant à la fois des institutions, des relations, des règles et des comportements... c’est-à-dire bien plus que la seule structure que constitue le ‘gouvernement’ (...).

⁹⁰ É importante ressaltar que as práticas de governança corporativa são normas jurídicas quando inseridas no corpo do contrato ou estatuto social, ou em qualquer outro instrumento particular, por exemplo, os contratos de adesão aos segmentos de mercado da BM&F BOVESPA. Tércio Sampaio Ferraz Junior entende que tanto os artigos do estatuto quanto as cláusulas do contrato social são fontes do Direito (“fontes negociais”) (FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao Estudo do Direito – Técnica, Decisão, Dominação*, 2ª Edição, Editora Atlas, São Paulo – SP, 1994, p. 246).

⁹¹ LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. Ob. cit., p. 28.

Aussi, nous traduirons corporate governance par 'gouvernance de l'entreprise' (...). En France, l'expression 'gouvernance' a été utilisée notamment par Jean-Marie Thiveaud [1994], Michel Aglietta [1997], Franck Bancel [1997]".

Nesse sentido, no Brasil, segundo Nilson Lautenschleger Júnior, o mais adequado talvez fosse empregar a expressão conforme o termo adotado pelo novo Código Civil de 2002, qual seja “governança empresarial”, fazendo, portanto, uma alusão à empresa, sem discriminar as empresas organizadas sob outros tipos societários que não a companhia aberta, ou seja, na forma societária de companhia fechada ou limitada.⁹²

⁹² LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. Ob. cit., p. 28.

5. Princípios da Governança Corporativa

Para se ter uma visão completa da abrangência e finalidade da aplicação das normas de governança corporativa na estrutura empresarial, é crucial analisar os princípios ou valores que norteiam as boas práticas de governança corporativa.

No entanto, antes de se adentrar especificamente na análise dos princípios básicos da governança corporativa, estabelecidos pelos Códigos de Boas Práticas e pela doutrina brasileira como se verá mais adiante, cumpre inicialmente tratar dos princípios relativos aos governos das sociedades⁹³ (“Princípios”), aprovados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Segundo o relatório da OCDE sobre os Princípios da Governança Corporativa, o objetivo de toda empresa que se desenvolve em um ambiente de concorrência é *“maximiser la valeur actionnariale et affirme la nécessité absolue de renforcer la transparence et surveillance de la gestion de l’entreprise par le conseil d’administration”*⁹⁴.

É interessante constatar a partir do excerto acima transcrito que o conselho de administração tem, de fato, um papel central quando o assunto é a governança corporativa das sociedades.

5.1. Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades

Os Princípios tornaram-se uma referência internacional para membros da administração pública, investidores, sociedades e outros sujeitos com interesses relevantes (*“stakeholders”*). De fato, os Princípios podem ser entendidos como um padrão a ser adotado pelas sociedades e, até mesmo, pelas legislações dos diversos países, para que se atinja um mercado financeiro mais sólido. Segundo o estudo da OCDE⁹⁵, a finalidade dos Princípios resume-se em linhas gerais no seguinte excerto:

⁹³ Na versão em português de “Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades” a tradução do termo “governança corporativa” é “governo das sociedades”. Nesse sentido, no presente trabalho, no que tange à parte que remete a tais Princípios, como forma de manter o termo utilizado pela OCDE e para fins de melhor referência ao trabalho desenvolvido por este órgão, optou-se por manter “governo das sociedades” ao invés de “governança corporativa”.

⁹⁴ PARRAT, Frédéric. *Le Gouvernement d’Entreprise*, Dunod, Paris, França, 2003, p. 61.

⁹⁵ “Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades”, versão em português editada em 2004, p. 11.

“Os Princípios destinam-se a ajudar os governos de Estados-Membros e países terceiros [Estados não-Membros] nos seus esforços para avaliar e melhorar o enquadramento legislativo, institucional e regulamentar do governo das sociedades nos respectivos países e a proporcionar linhas de orientação e sugestões para as bolsas de valores, investidores, empresas e outras partes que desempenhem um papel no processo de desenvolvimento de um bom governo das sociedades”.

De acordo com a OCDE⁹⁶, os Princípios são definidos como “*um instrumento vivo que contém normas não vinculativas e boas práticas, bem como linhas orientadoras sobre a sua aplicação, podendo ser adaptados às circunstâncias específicas de cada país e região*”. Nesses termos, a OCDE apresenta os seguintes Princípios: (i) assegurar a base para uma estrutura eficaz do governo das sociedades; (ii) os direitos dos acionistas e funções fundamentais de exercício dos direitos; (iii) o tratamento equitativo dos acionistas; (iv) o papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades; (v) divulgação de informação e transparência; (vi) as responsabilidades do órgão de administração.

A seguir, serão pormenorizadamente analisados os Princípios acima referidos, entretanto, como forma de melhor especificá-los e compreender em que medida podem contribuir para o enriquecimento do ordenamento jurídico brasileiro, o intuito, a partir de então, é correlacioná-los com os dispositivos legais vigentes no Brasil de forma a demonstrar especificamente quais já estão inseridos no ordenamento jurídico e em qual abrangência.

Convém adiantar que muitos dos Princípios da OCDE referidos, de fato, já constam das diversas legislações brasileiras como norma jurídica, todavia, podem resultar no aperfeiçoamento dos dispositivos legais por meio de adoção das boas práticas de governança corporativa, como se verá no presente trabalho, especificamente, para as sociedades limitadas.

5.1.1. Assegurar a base para uma estrutura eficaz do governo das sociedades

Segundo o relatório elaborado pela OCDE⁹⁷, a estrutura do governo das sociedades deve ter por objetivo a promoção de mercados transparentes e eficientes, estar em conformidade com o princípio do primado do direito e articular claramente a

⁹⁶ *Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*, versão em português editada em 2004, p. 4.

⁹⁷ *Ibidem*, p. 17.

divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e as dedicadas à aplicação das leis.

Devido à crescente importância que as sociedades adquiriram no meio social nos últimos tempos, é imprescindível analisá-la em conformidade com o desempenho econômico mundial, do país em que tem suas principais atividades, onde exerce influência e tem sua sede. Nesse sentido, a percepção de que a influência da sociedade, em termos econômicos, políticos e sociais, pode se estender para além das fronteiras onde está sua sede, é notória e deve ser considerada como objeto de análise, inclusive no que tange à aplicabilidade das boas práticas de governança corporativa.

Dessa forma, este Princípio da OCDE reflete essencialmente esta importância, recomendando que a estrutura da governança corporativa, ou seja, a definição das boas práticas de governança corporativa, deve levar em consideração o impacto sobre o desenvolvimento econômico, além da integridade do mercado, ou melhor, dos mercados onde atua, os incentivos que gera para os agentes externos e a promoção de mercados transparentes e eficientes.

A transparência é, de fato, uma preocupação quando a intenção é instituir as melhores práticas de governança na sociedade ou grupo de sociedades. É justamente nessa linha que os requisitos legais e regulamentares que afetam as práticas de governança corporativa em uma determinada jurisdição devem estar em conformidade com o primado do direito soberano naquela jurisdição, sendo, portanto, suscetíveis de serem eficientemente aplicadas.

A repartição das responsabilidades entre as diferentes autoridades numa jurisdição deve, segundo a OCDE, ser claramente articulada e garantir a defesa do interesse público. Assim, as autoridades de supervisão, reguladoras e dedicadas à aplicação da lei devem dispor dos poderes e recursos suficientes para que possam desempenhar seus deveres com profissionalismo e objetividade. Além disso, suas decisões devem ser tempestivas, transparentes e exaustivamente explicadas para que os indivíduos a que se destinam não tenham qualquer direito violado.

Em suma, de acordo com este Princípio, as práticas de governança corporativa devem ser integradas no meio sócio-econômico de cada país, estando em consonância com o ordenamento jurídico lá existente e sem ferir, portanto, qualquer direito concedido por este ordenamento aos seus indivíduos. Todavia, é preciso que as práticas de governança corporativa adquiram uma eficiência quanto à sua aplicabilidade para que, então, sejam eficazmente empregadas pelas sociedades e demais interessados.

5.1.2. Os direitos dos acionistas e funções fundamentais de exercício dos direitos

Quanto a este segundo Princípio⁹⁸, a estrutura do governo das sociedades deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas.

De acordo com a OCDE, os direitos essenciais dos acionistas devem incluir os seguintes: (i) direito de ter métodos seguros de registro de titularidade das ações de que são titulares; (ii) direito de transmitir ou transferir ações; (iii) obter informações relevantes sobre a sociedade tempestiva e regularmente; (iv) participar e votar nas assembleias gerais de acionistas; (v) eleger e destituir os membros dos órgãos de administração; e (vi) participar nos lucros das sociedades.

No direito empresarial brasileiro, mais especificamente na Lei nº 6.404/76, é possível encontrar regulados os direitos acima listados, entretanto, nem todos serão denominados “direitos essenciais” pela referida Lei e, ainda que estejam contemplados neste diploma legal, alguns deles podem ser aprimorados segundo as práticas de governança corporativas presentes nos diversos Códigos conforme se verá mais adiante.

Dentre os direitos mencionados pela OCDE, somente o direito de participar nos lucros das sociedades é que recebe a alcunha de “direito essencial” segundo a Lei nº 6.404/76. Quanto aos demais, estes também são regulados por esta Lei. Os direitos de ter métodos seguros de registro da titularidade das ações e de transmitir ou transferir ações estão presentes no artigo 100 da Lei nº 6.404/76 que, em linhas gerais, trata dos livros sociais obrigatórios e, em especial, os seus incisos I e II os quais, respectivamente, cuidam do livro de “Registro de Ações Nominativas” e livro de “Transferência de Ações Nominativas”, culminado com o artigo 31 dessa mesma Lei que expressamente determina que a propriedade das ações nominativas se presume pela inscrição do nome do acionista no livro de “Registro de Ações Nominativas” ou pelo extrato fornecido pela instituição custodiante, e seu parágrafo primeiro, o qual estabelece que a transferência das ações nominativas se opera por termo lavrado no livro de “Transferência de Ações Nominativas”.

Além deste, o direito de obter informações sobre a sociedade tempestiva e regularmente pode ser resumido pelo disposto no artigo 133 da Lei nº 6.404/76 que determina que os administradores devem comunicar, até 1 mês antes da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária que se acham à disposição dos

⁹⁸ Ibidem, p. 18.

acionistas: (a) o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo; (b) a cópia das demonstrações financeiras; (c) o parecer dos auditores independentes, se houver; (d) o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver; e (e) demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia. Ademais, também preceitua o parágrafo terceiro do artigo 135 dessa mesma Lei, dispositivo este que cuida da reforma do estatuto social, que os documentos pertinentes à matéria a ser debatida na assembléia geral extraordinária deverão também ser postos à disposição dos acionistas, na sede da companhia, por ocasião da publicação do primeiro anúncio de convocação da referida assembléia. Vale apenas acrescentar que a Comissão de Valores Mobiliários recentemente editou a Instrução Normativa CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, detalhando, para os casos de companhias abertas, as informações e documentos a serem divulgados, bem como o processo de divulgação.

Não se pode olvidar do direito de participar nas assembléias gerais de acionistas que consta do artigo 126 da Lei nº 6.404/76 e trata da legitimação para comparecer à assembléia geral. Quanto ao direito de voto, de acordo com a Lei nº 6.404/76, este não é considerado um direito essencial⁹⁹ do acionista, podendo ser suprimido em alguns casos (ações preferenciais sem direito a voto ou com restrição).

Por fim, menciona-se o direito de eleger e destituir os membros dos órgãos de administração presente no inciso II do artigo 122 da Lei nº 6.404/76, que trata esta matéria como privativa da assembléia geral. Convém destacar que, se a companhia tiver conselho de administração, a este competirá eleger e destituir os diretores da companhia.

No caso das sociedades limitadas que, por sua vez, são reguladas pela Lei nº 10.406/02, também é possível verificar a presença dos direitos mencionados pela OCDE entre os seus artigos conforme delineado a seguir, entretanto, tal como ressalvado para a Lei nº 6.404/76, neste caso, alguns direitos também podem ser aprimorados pelas práticas de boa governança corporativa.

⁹⁹ O artigo 109 da Lei nº 6.404/76 elenca os direitos essenciais do acionista, dos quais não poderão ser privados nem pelo estatuto social, nem pela assembléia geral, a saber: (i) participar dos lucros sociais; (ii) participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; (iii) fiscalizar, na forma prevista na Lei nº 6.404/76, a gestão dos negócios sociais; (iv) preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172 da Lei nº 6.404/76; (v) retirar-se da sociedade nos casos previstos na Lei nº 6.404/76.

Os direitos de ter métodos seguros de registro da titularidade das quotas e de transmitir ou transferir quotas constam no artigo 1.055 e no parágrafo único do artigo 1.057, ambos da Lei nº 10.406/02. O primeiro dispositivo legal ora citado estabelece especificamente que o capital social da sociedade limitada se divide em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio, enquanto que o segundo dispõe que a cessão de quotas terá eficácia para a sociedade e terceiros a partir da averbação do respectivo instrumento, subscrito pelos sócios anuentes. Ademais, o direito de obter informações relevantes sobre a sociedade tempestiva e regularmente, na mesma linha da Lei nº 6.404/76, está presente no parágrafo primeiro do artigo 1.078 da Lei nº 10.406/02, na medida em que este preceitua que os documentos¹⁰⁰ objeto da assembléia dos sócios que deve se realizar ao menos uma vez por ano, nos quatro meses seguintes ao término do exercício social, devem ser postos, por escrito e com a prova do respectivo recebimento, à disposição dos sócios que não exerçam a administração, em até trinta dias da data marcada para a realização da assembléia.

Convém ainda aludir ao direito de participar e votar nas assembléias gerais dos sócios está presente no *caput* do artigo 1.072 da Lei nº 10.406/02 que estabelece que as deliberações dos sócios serão tomadas em reunião ou em assembléia, conforme previsto no contrato social, culminado com o artigo 1.010 da referida Lei, o qual, por sua vez, dispõe que os votos são contados segundo o valor das quotas de cada sócio, e também ao direito de eleger e destituir os membros dos órgãos de administração que está regulado nos incisos II e III do artigo 1.071 da Lei nº 10.406/02 que apregoam que a designação dos administradores, quando feita em ato separado, e a destituição dependem da deliberação dos sócios, e também no artigo 1.061 deste mesmo diploma legal, o qual determina que se o contrato permitir administradores não sócios, a designação deles dependerá de aprovação da unanimidade dos sócios, enquanto o capital não estiver integralizado, e de dois terços, no mínimo, após a integralização.

Por fim, prescreve-se o direito de participar nos lucros da sociedade que é regulado pelo artigo 1.007 da Lei nº 10.406/02, segundo o qual o sócio participa dos lucros e das perdas, na proporção das respectivas quotas, salvo estipulação em contrário.

Além disso, apregoa a OCDE que os acionistas devem ter o direito de participar e de ser suficientemente informados das decisões que impactem em mudanças

¹⁰⁰ Os documentos a que se refere o parágrafo primeiro do artigo 1.078 da Lei nº 10.406/02 são relacionados às seguintes matérias: (i) tomada de contas dos administradores e deliberação sobre o balanço patrimonial e o de resultado econômico; (ii) designação dos administradores, quando for o caso; e (iii) qualquer outro assunto constante da ordem do dia.

fundamentais na sociedade, quais sejam: (i) alteração dos estatutos, do contrato de sociedade ou de documentos similares que regulem a empresa; (ii) autorização para a emissão de novas ações; e (iii) transações de caráter extraordinário, incluindo a transferência da totalidade ou de parte substancial dos ativos, que resultem na alienação da empresa.

No que concerne ao estatuto social da sociedade anônima, preceitua a Lei nº 6.404/76, em seu artigo 122, inciso I, que a sua reforma é de competência privativa da assembléia geral e, no caso da alteração do contrato social da sociedade limitada, a Lei nº 10.406/02 estabelece no inciso V do artigo 1.071 que a sua modificação depende da deliberação dos sócios. Nesse sentido, o direito dos sócios ou acionistas de participarem destas deliberações é assegurado pela própria legislação pertinente.

Com relação à emissão de novas ações, no caso das sociedades anônimas, o inciso II do artigo 166 da Lei nº 6.404/76 dispõe que o aumento do capital social dependerá de deliberação da assembléia geral ou do conselho de administração, no caso de emissão de ações dentro do limite autorizado no estatuto social. Quanto à emissão de novas quotas, é dizer que, nas sociedades limitadas, a quota de cada sócio no capital social, de acordo com o artigo 997, inciso IV, da Lei nº 10.406/02, é uma matéria a ser estipulada no contrato social, dessa forma, para que novas quotas sejam emitidas, o contrato social deve ser alterado, o que, por sua vez, requer a deliberação dos sócios conforme mencionado anteriormente. Nas duas hipóteses, portanto, mais uma vez vislumbra-se a consonância da lei com os princípios da OCDE.

A participação dos sócios ou acionistas nas deliberações que cuidam de transações de caráter extraordinário, que não forem de competência privativa dos acionistas nos termos da Lei nº 6.404/76, nem dos sócios segundo os ditames da Lei nº 10.406/02, devem ser objeto de disposição expressa no estatuto social ou contrato social, conforme o caso, para que atinjam a extensão requerida pelo princípio da OCDE. Convém ressaltar que estas matérias, muitas vezes, por interesse ou conveniência dos sócios ou acionistas, não são destinadas à aprovação da assembléia geral, mas, sim, do conselho de administração que, portanto, recebe os poderes, via estatuto social ou contrato social, para aprovar as matérias relevantes da sociedade.

Como se pode verificar a partir das elucidações acima, mais uma vez, se tem na própria legislação brasileira as disposições recomendadas pela OCDE.

Continua a OCDE, com relação aos direitos dos acionistas, que estes devem ter a oportunidade de participar ativamente e de votar nas assembléias gerais de acionistas,

devendo ser informados acerca das regras a que as assembléias se sujeitam, incluindo as que se referem aos procedimentos de votação. Em especial, os acionistas devem: (i) receber informações suficientes e tempestivas relativas à data, local e ordem do dia das assembléias gerais, incluindo todos os assuntos a serem deliberados neste conclave; (ii) ter a oportunidade de colocar questões ao órgão de administração, incluindo questões referentes à auditoria anual externa, de propor a inclusão de assuntos na ordem do dia e também de deliberações sujeitas a algumas restrições razoáveis; (iii) a participação efetiva dos acionistas em decisões fundamentais do governo das sociedades, como a nomeação e eleição de membros do órgão de administração, deve ser facilitada. Os acionistas devem poder expressar suas opiniões sobre a política de remuneração dos membros do órgão de administração e principais executivos; (iv) poder votar pessoalmente ou através de um representante, devendo ser atribuído igual peso aos votos emitidos em qualquer destes casos.

É interessante mencionar que, quanto ao procedimento de votos a serem proferidos nas assembléias gerais de acionistas ou de sócios, este é um assunto, muitas vezes, tratado no acordo de acionistas ou sócios. Como se verá em capítulo próprio, comumente estipula-se, a depender do caso, que as deliberações dos sócios ou acionistas se iniciem em reuniões prévias, realizadas em momento anterior à assembléia geral e, portanto, o voto proferido pelos participantes nas reuniões prévias passa a ser objeto de uma ata que, por sua vez, serve como o próprio instrumento de voto nas assembléias gerais.

É preciso afirmar que os quoruns de deliberação necessários para a aprovação de determinadas matérias estão dispostos nas Leis n.ºs 6.404/76 e 10.406/02 para alguns casos específicos. Para os assuntos que não estão expressamente dispostos na referida legislação, é possível estabelecer um quorum qualificado no próprio estatuto social ou contrato social.

Com relação às especificações mencionadas pela OCDE referentes aos direitos dos acionistas, nos itens “i” a “iv” do parágrafo acima, ressalta-se que algumas já constam dos textos legais¹⁰¹, entretanto, destacam-se a que trata da possibilidade dos acionistas ou sócios de proporem a inclusão de matérias à ordem do dia, de fazerem

¹⁰¹ Conforme já mencionado no presente trabalho, o disposto no item “iii” consta do inciso II do artigo 122 da Lei n.º 6.404/76 no caso das sociedades anônimas, e dos incisos II e III do artigo 1.071, e do artigo 1.061 da Lei n.º 10.406/02. Já, o disposto no item “iv” está presente no parágrafo primeiro do artigo 126 da Lei n.º 6.404/76 no caso das sociedades anônimas, e no parágrafo primeiro do artigo 1.074 da Lei n.º 10.406/02.

questionamentos aos órgãos de administração e do recebimento de informações suficientes e tempestivas acerca dos assuntos que serão tratados na assembleia geral.

A OCDE ainda preceitua como Princípio dos Direitos dos Acionistas e Funções Fundamentais do Exercício dos Direitos que devem ser divulgadas as formas de estruturação do capital social ou a celebração de acordos que permitam a determinados acionistas obter um grau de controle desproporcional em relação à sua participação no capital social.

A recomendação acerca da estruturação do capital social acima especificada também já está presente nas Leis n.ºs 6.404/76 e 10.406/02, na medida em que o estatuto social e o contrato social, quer se trate de sociedade anônima ou de limitada, contemplam o capital social da sociedade. No caso das sociedades anônimas, a participação acionária de cada acionista está definida no livro de “Registro de Ações Nominativas” e, no das sociedades limitadas, no próprio contrato social. No entanto, com relação aos acordos, convém ressaltar que, nas sociedades anônimas, o artigo 118 da Lei n.º 6.404/76 dispõe sobre os acordos de acionistas, enquanto que, nas sociedades limitadas, não existe qualquer disposição expressa acerca deste assunto na Lei n.º 10.406/02, o que não significa que não possam existir validamente e surtir os mesmos efeitos dos acordos de acionistas. Esta, de fato, será um assunto melhor aprofundado mais adiante, no presente trabalho.

Outra recomendação da OCDE é que deve ser permitido aos mercados de controle das sociedades funcionar de forma eficiente e transparente, determinando em especial que: (i) as regras e os procedimentos aplicáveis à tomada de controle de uma sociedade no mercado de capitais e às transações de caráter extraordinário, tais como fusões e alienação de partes substanciais dos ativos da empresa, devem ser claramente articuladas e divulgadas de forma a que os investidores tomem conhecimento de seus direitos e meios legais de os exercer. As transações devem ser efetuadas a preços transparentes e sob condições justas que projetam os direitos de todos os acionistas de acordo com a sua categoria; (ii) não devem ser utilizadas medidas anti-OPA para ilibar os gestores e o órgão de administração das suas responsabilidades.

No mercado financeiro e de capitais brasileiro, quem desempenha a função de agente fiscalizador é a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). Nesse sentido, as atividades e serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a divulgação de informações e dados relevantes referentes ao mercado, às pessoas que dele participem e aos valores nele negociados, e a obrigatoriedade de se realizar a oferta pública de ações

(“OPA”) são objetos de fiscalização por este órgão, regulados tanto pelos dispositivos da Lei nº 6.404/76¹⁰², quanto por Instruções Normativas¹⁰³ editadas por este órgão.

A OCDE ainda sugere que o exercício dos direitos inerentes à titularidade de ações por todos os acionistas, incluindo os investidores institucionais, deve ser facilitado. Em complemento, a OCDE apregoa que: (i) os investidores institucionais que agirem na qualidade de entidades fiduciárias devem divulgar as suas políticas gerais de governo das sociedades e votação em relação aos seus investimentos, incluindo os processos existentes para tomarem decisões sobre o exercício dos seus direitos de voto; (ii) os investidores institucionais que agirem na qualidade de entidades fiduciárias devem divulgar de que forma irão gerir conflitos de interesses que possam afetar o exercício de direitos relevantes relacionados com os seus investimentos.

Por fim, com relação a este Princípio, a OCDE recomenda que os acionistas, incluindo os acionistas institucionais, possam efetuar consultas entre si sobre questões relacionadas aos seus direitos essenciais embora com exceções destinadas a evitar abusos.

5.1.3. O tratamento equitativo dos acionistas

Este Princípio significa que a estrutura do governo das sociedades deve assegurar o tratamento equitativo de todos os acionistas, incluindo os minoritários e os estrangeiros. Nesses termos, todos os acionistas devem ter a oportunidade de obter reparação efetiva por violação dos seus direitos.

A reforma da Lei nº 6.404/76 pela Lei nº 10.303/01 constitui um avanço à medida que representa a convergência dos interesses de acionistas controladores e minoritários, dentro do que foi possível no momento de promulgação da lei de 2001¹⁰⁴. Todavia, muitos direitos concedidos aos minoritários pelo novel diploma legal, foram aperfeiçoados pelos diversos Códigos que contemplam as boas práticas de governança corporativa, incluindo o Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BOVESPA, os Regulamentos de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1 e Nível 2. Um exemplo notório deste aperfeiçoamento é justamente o *caput* do artigo 254-A da

¹⁰² Artigos 157 e 254-A da Lei nº 6.404/76.

¹⁰³ Instruções Normativas CVM n.ºs 358, de 03 de janeiro de 2002; 361, de 5 de março de 2002; e 400, de 29 de dezembro de 2003.

¹⁰⁴ PARENTE, Norma. *Principais Inovações Introduzidas pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedade por Ações in LOBO, Jorge. Reforma da Lei das Sociedades Anônimas – Inovações e Questões Controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*, p. 14.

Lei nº 6.404/76, segundo o qual no caso de alienação, direta ou indireta, do controle da companhia aberta, o adquirente se obriga a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. De acordo com o Regulamento de Listagem do Novo Mercado o preço mínimo deve ser de 100% (cem por cento) para as ações ordinárias nominativas; segundo o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2, 100% (cem por cento) para as ações ordinárias nominativas e 80% (oitenta por centos) para as ações preferenciais; e conforme o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1, nos mesmos termos da Lei nº 6.404/76, ou seja, 80% (oitenta por cento) das ações ordinárias nominativas.

Com relação aos acionistas estrangeiros, uma peculiaridade que a Lei nº 6.404/76, em seu artigo 119, estabelece é que o acionista residente ou domiciliado no exterior deverá manter, no Brasil, representante com poderes para receber citação em ações contra ele, propostas com fundamento nos preceitos da referida Lei. O parágrafo único deste artigo complementa, afirmando que o exercício, no Brasil, de qualquer dos direitos de acionista, confere ao mandatário ou representante legal qualidade para receber citação judicial.

Quanto à oportunidade de os acionistas obterem a reparação efetiva por violação dos seus direitos, é interessante mencionar dois artigos da Lei nº 6.404/76. O primeiro refere-se ao parágrafo terceiro do artigo 159 da Lei nº 6.404/76 estabelece que qualquer acionista poderá promover a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao patrimônio da companhia, aprovada pela assembléia geral, na eventualidade desta ação não ter sido proposta no prazo de três meses da deliberação da assembléia geral. Ademais, de acordo com o parágrafo quarto deste mesmo artigo, se a assembléia deliberar não promover a referida ação, esta poderá, então, ser proposta por acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social da sociedade. O segundo, por sua vez, é o parágrafo terceiro do artigo 109 da Lei nº 6.404/76, inserido pela Lei nº 10.303/01, que cuida expressamente da arbitragem apregoando que o estatuto social poderá estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos que especificar.

Continuando a descrição do Princípio da OCDE, o relatório determina que todos os acionistas da mesma categoria devem ser tratados de forma igual, nos seguintes termos: (i) dentro de uma mesma categoria, todos os acionistas devem ter os mesmos direitos. Todos os investidores devem poder obter informações acerca dos direitos inerentes a todas as categorias de ações antes da sua aquisição. Quaisquer alterações aos direitos de voto devem ser sujeitas à aprovação dos acionistas das categorias prejudicadas por essas alterações; (ii) os acionistas minoritários devem ser protegidos contra ações abusivas executadas direta ou indiretamente por ou no interesse de acionistas controladores, devendo ainda dispor de meios efetivos de obter reparação; (iii) o voto deve ser exercido pelos depositários ou representantes, da forma acordada com o titular das ações; (iv) os obstáculos ao voto para além das fronteiras dos países devem ser eliminados; e (v) os processos e procedimentos aplicáveis às assembleias gerais devem conter disposições sobre o tratamento equitativo de todos os acionistas. Os procedimentos da empresa não devem tornar injustificadamente difícil ou caro o exercício do direito de voto.

Na realidade, o ponto central da recomendação acima proposta é, de fato, especificar o que se entende por “categoria”. Considerando, primeiramente, as sociedades anônimas, segregar o capital social em ações ordinárias, preferenciais ou de fruição, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, pode ser entendido como diferenciar os acionistas em categorias. Em outras palavras, os acionistas titulares de ações ordinárias estão em categoria diferente dos titulares de ações preferenciais e de fruição. No entanto, não se pode deixar de considerar que as ações ordinárias de companhia fechada e as ações preferenciais de companhia aberta e fechada poderão, ainda, ser divididas em uma ou mais classes, conforme dispõe o parágrafo primeiro do artigo 15 da Lei nº 6.404/76.

De acordo com o artigo 16 da Lei nº 6.404/76, no caso das ações ordinárias de companhia fechada, as classes diversas são efetivadas em razão das seguintes prerrogativas: (i) conversibilidade em ações preferenciais; (ii) exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou (iii) direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

No caso das ações preferenciais, o artigo 17 da Lei nº 6.404/76 é bastante extenso em dispor acerca das preferências ou vantagens, identificando que estas podem consistir em: (i) prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; (ii) prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou (iii) acumulação das preferências e

vantagens de que tratam os incisos I e II. Se forem atribuídas outras preferências, que não as elencadas na referida Lei, segundo o parágrafo segundo deste artigo, essas preferências ou vantagens que forem atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito deverão constar, com precisão e minúcia, do estatuto social. Além disso, nos termos do artigo 18 dessa mesma lei, o estatuto social pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração e, conforme o disposto no parágrafo único deste mesmo dispositivo legal, o estatuto social pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembleia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

Complementando os parágrafos acima, para a criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto social (artigo 136, I, Lei nº 6.404/76) e para alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida (artigo 136, II, Lei nº 6.404/76) é necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto social da companhia cujas ações não sejam admitidas à negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão.

Nas sociedades limitadas, por sua vez, a divisão das quotas em classes diferenciadas é um assunto bastante controverso. O item 1.2.16.3. da Instrução Normativa nº 98/2003 do Departamento Nacional de Registro do Comércio (“DNRC”) não autoriza a existência de quotas preferenciais. Além disso, o artigo 1.010 da Lei nº 10.406/02 preceitua que “*as deliberações serão tomadas por maioria de votos, contados segundo o valor da quota de cada um*” e, dessa forma, correlacionar o voto com o valor da quota veda a possibilidade de se criar quotas preferenciais.

Embora esta Instrução Normativa não autorize a criação de quotas preferenciais e o dispositivo 1.010 da Lei nº 6.404/76, em princípio, seja um limitador à referida criação, o entendimento de que não possam existir quotas preferenciais não é uníssono na doutrina brasileira. Para tanto, vale transcrever o seguinte excerto de José Edwaldo Tavares Borba¹⁰⁵:

¹⁰⁵ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 10ª Ed., Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 2007, p. 133.

“O contrato social poderá instituir cotas preferenciais, atribuindo aos seus titulares determinadas vantagens, tais como o direito a uma participação prioritária ou superior nos lucros a serem distribuídos, ou ainda uma prioridade no reembolso do capital no caso de liquidação da sociedade. A fundamentação para essa diferenciação estaria no art. 1.007 do Código Civil, que consagra, em norma dispositiva (‘salvo estipulação em contrário’), a regra da participação proporcional nos custos e nas perdas. Essa prioridade não poderá, todavia, ser de molde a excluir qualquer dos sócios dos lucros e das perdas (art. 1.008), tanto que nesse caso a estipulação seria considerada nula”.

Outro argumento favorável à possibilidade da criação de quotas preferenciais tem por base o disposto no parágrafo único do artigo 1.053 da Lei nº 10.406/02 que determina a aplicação supletiva da Lei nº 6.404/76 à sociedade limitada. Assim, considerando que nas sociedades anônimas é possível dividir em classes ações ordinárias de companhia fechada e as preferenciais de companhia aberta e fechada conforme elucidado acima, caso houvesse interesse dos sócios na divisão das quotas em classes, esta decisão teria respaldo na própria Lei nº 6.404/76, caso os sócios da sociedade limitada tivessem indicado este diploma legal como regra supletiva no contrato social.

Analisando os argumentos acima referidos, harmoniza-se com o entendimento de que as quotas podem ser divididas em classes desde que não haja supressão do direito de voto, pois, assim, não existe contrariedade aos dispositivos da Lei nº 10.406/02. As classes, portanto, podem existir com função de organizar e determinar a eleição de administradores, da distribuição de lucros.

No que tange à criação de quotas preferenciais, aumento de classe de quotas preferenciais existentes e alteração nas preferências, é necessária aprovação dos sócios de votos correspondentes, no mínimo, a três quartos do capital social, pois a modificação do contrato social é imprescindível para se efetivar essas deliberações (artigo 1.076, I, Lei nº 10.406/02).

A proteção dos acionistas minoritários, por sua vez, é um tema bastante corrente no Brasil, como se pode verificar recentemente pelo advento da Lei nº 10.303/01, cuja proposta foi exatamente alterar alguns artigos da Lei nº 6.404/76 de forma a dar uma maior proteção aos acionistas minoritários.

Quanto à proteção dos minoritários contra ações abusivas executadas direta ou indiretamente por ou no interesse de acionistas controladores, vale mencionar novamente que a Lei nº 6.404/76 define o acionista controlador nos artigos 116 e 116-

A, e dispõe expressamente sobre a responsabilidade do controlador no artigo 117 desta mesma Lei. Convém destacar que o parágrafo terceiro do referido artigo 117 dispõe que caso o acionista controlador exerça o cargo de administrador ou fiscal, terá também os deveres e responsabilidades próprios deste cargo.

Conforme já analisado acima, a ação de responsabilidade civil contra o administrador é tratada no artigo 159 da Lei nº 6.404/76. Nesse sentido, é dizer que os acionistas minoritários, detentores de pelo menos 5 % (cinco por cento) do capital social podem, segundo os termos do parágrafo quarto do artigo 159 da Lei nº 6.404/76, propor a referida ação de responsabilidade. Convém acrescentar o disposto no parágrafo sétimo deste mesmo artigo, segundo o qual esta ação de responsabilidade não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato do administrador.

Nas sociedades limitadas, o Código Civil não contempla qualquer artigo que cuide especificamente dos deveres e responsabilidades do sócio controlador, tal como na Lei nº 6.404/76. Posto isto, é possível analisar a situação de duas maneiras distintas, a saber: (i) considerando que o contrato social prevê a Lei nº 6.404/76 como supletiva para as sociedades limitadas, cabe à esta hipótese a aplicação do disposto no artigo 159 da Lei nº 6.404/76. Vale apenas lembrar que o controle na sociedade limitada requer a aprovação de sócios que sejam titulares de, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) do capital social, já que este é o quorum necessário para modificar o contrato social (artigo 1.076, I, Lei nº 6.404/76); (ii) não existe previsão no contrato social acerca da regência supletiva da Lei das Sociedades Anônimas. Neste caso, restam duas possibilidades: (a) responsabilizar o sócio controlador por eventuais danos causados à sociedade e aos demais sócios com base no artigo 927 da Lei nº 10.406/02¹⁰⁶; ou (b) aplicar por analogia¹⁰⁷ o disposto no artigo 159 da Lei nº 6.404/76. Quanto a este último item “ii”, coaduna-se com o entendimento da alínea “b”, tendo em vista que a similaridade entre a estrutura de controle tratada pelo Código Civil e a da Lei das Sociedades Anônimas.

¹⁰⁶ Artigo 927: “Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo”.

¹⁰⁷ A aplicação por analogia está disposta no artigo 4º do Decreto-lei nº 4.657, de 04 de setembro de 1942, nos seguintes termos: “quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito”. Considerando que a definição de controle no Código Civil segue praticamente a mesma linha do disposto na Lei nº 6.404/76, como se pode verificar pelo conteúdo do inciso I do artigo 1.098 do referido Código que preceitua que é controlada “a sociedade de cujo capital outra sociedade possua a maioria dos votos nas deliberações dos quotistas ou da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores”, a interpretação dos deveres e responsabilidades do sócio controlador com base no dispositivo da Lei das Sociedades Anônimas é pertinente e bastante plausível.

Quanto ao exercício do direito de voto por representantes dos acionistas, o parágrafo primeiro do artigo 126 da Lei nº 6.404/76, já mencionado anteriormente, dispõe que a representação do acionista na assembléia geral somente pode ser realizada por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado. Na companhia aberta, além destes o procurador pode ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

A representação do acionista em assembléia geral é efetivada por meio de um instrumento de procuração onde o acionista representado outorga os poderes necessários e suficientes para um terceiro, no caso, outro acionista, um membro do Conselho de Administração da companhia, se este órgão existir, um diretor ou advogado. É comum, na prática, a depender do disposto no estatuto social da companhia, elaborar um instrumento de voto, em que o acionista declara se aprova ou não determinada deliberação proposta em assembléia geral. Neste caso, a procuração, então, é específica para que o representante compareça ao conclave e apresente o instrumento de voto celebrado pelo acionista.

Quanto ao mecanismo de voto, convém ainda esclarecer que é possível prever no estatuto social a possibilidade de se realizar o conclave por meio de conferência telefônica ou teleconferência, podendo acrescentar que, para a validade da aprovação ou rejeição de determinada matéria, o acionista deverá transmitir via mensagem eletrônica ou fac-símile seu voto por escrito. A adoção deste mecanismo de voto é interessante para os casos em que é difícil a presença física do acionista no conclave. Vale acrescentar que este mecanismo também pode ser adotado para as reuniões do conselho de administração e da diretoria.

Nas sociedades limitadas, de acordo com o disposto no parágrafo primeiro do artigo 1.074 da Lei nº 10.406/02, o sócio poderá ser representado na assembléia de sócios por outro sócio ou por um advogado. Esta representação se efetivará mediante a outorga de mandato com especificação dos atos autorizados. Com relação ao mecanismo de voto especificado acima para as sociedades anônimas, este poderá ser aplicado para as sociedades limitadas.

A OCDE também recomenda que o abuso de informação privilegiada, bem como a celebração abusiva de negócios entre pessoas relacionadas com a sociedade (quais sejam, titulares dos órgãos sociais e acionistas controladores) e a sociedade devem ser proibidos. Além disso, finaliza, recomendando que os membros do órgão de

administração e principais executivos devem ser obrigados a divulgar ao órgão de administração se, direta ou indiretamente, ou em nome de terceiros, possuem qualquer interesse relevante em transações ou outras matérias que afetem diretamente a sociedade.

De acordo com a Lei nº 6.404/76, ao administrador é atribuído o dever de informar que consiste, essencialmente, na declaração do número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. Trata-se de um dever imposto pelo artigo 157 da referida Lei, entretanto, pode-se afirmar que este é um dever que transcende a simples declaração de participação acionária ou propriedade de outros valores mobiliários conforme exposta no *caput*, em especial, no que tange às companhias abertas que, em razão de receberem investimentos públicos, assumem uma maior responsabilidade perante a sociedade, como se pode constatar pelo parágrafo quarto do artigo supra referido, que dispõe o quanto segue:

“Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia”.

A própria Lei nº 6.404/76, no parágrafo terceiro do artigo 157, afirma que a revelação dos atos ou fatos pelos administradores somente poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem. Ademais, o parágrafo quinto determina que os administradores até podem recusar a prestar a informação ou deixar de divulgá-la caso entendam que a sua revelação colocará em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

Sobre o direito de informar, a Comissão de Valores Mobiliários editou a Instrução Normativa CVM nº 358, em 03 de janeiro de 2002, regulando especificamente as hipóteses de divulgação e do uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas. Segundo esta Instrução Normativa, relevante é qualquer decisão

de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; e (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

A obrigatoriedade da divulgação de informações, apesar de um dever dos administradores e, em especial, do Diretor de Relações com Investidores, também se estende aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária que cientes de qualquer ato ou fato relevante devem comunicá-lo ao Diretor de Relações com Investidores (parágrafo 1º do artigo 3º da IN CVM nº 358/02). Caso estas pessoas constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores quanto ao seu dever de comunicar e divulgar ato ou fato relevante, são obrigadas a comunicá-lo imediatamente à Comissão de Valores Mobiliários sob pena de serem responsabilizadas se assim não procederem.

5.1.4. O papel dos *stakeholders* na governança corporativa

As práticas de governança corporativa devem reconhecer os direitos dos *stakeholders* estabelecidos pela lei ou por meio de acordos mútuos, além de encorajar uma cooperação ativa entre as sociedades e os *stakeholders* na criação de riqueza, empregos e sustentabilidade financeira das empresas.

De acordo com este Princípio da OCDE, os direitos dos *stakeholders* que sejam estabelecidos pela lei ou por meio de acordos mútuos devem ser respeitados. Na hipótese de os interesses dos *stakeholders* serem protegidos por leis, os *stakeholders* devem ter a oportunidade de obter a efetiva reparação pela violação dos seus direitos. O desenvolvimento dos mecanismos de otimização do desempenho relacionados à participação dos empregados deve ser permitido. Na medida em que os *stakeholders* participem do processo de governança corporativa, eles devem ter acesso tempestivo e regular a informações relevantes, suficientes e confiáveis. Os *stakeholders*, incluindo empregados individuais e os seus órgãos representativos, devem ter a possibilidade de

comunicar freqüentemente para o conselho de administração suas preocupações quanto a práticas ilegais e que não forem éticas, sem comprometer quaisquer dos seus direitos. As práticas de governança corporativa devem ser complementadas por regras efetivas e eficientes de insolvência e por um efetivo mecanismo que possibilite o exercício dos direitos dos credores.

O relacionamento com os *stakeholders* está referido nos Códigos de Boas Práticas de Governança Corporativa, como se verá mais adiante. É interessante transcrever a definição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC¹⁰⁸ sobre os *stakeholders*, também referidos como “partes interessadas”:

“Partes interessadas são indivíduos ou entidades que assumem algum tipo de risco, direto ou indireto, relacionado à atividade da organização. São elas, além dos sócios, os empregados, clientes, fornecedores, credores, governo, comunidades do entorno das unidades operacionais, entre outras”.

Com relação à participação dos empregados, todavia, convém destacar que a própria legislação societária brasileira já contempla um dispositivo que permite a participação de representante dos empregados no conselho de administração, qual seja, o parágrafo único do artigo 140 da Lei nº 6.404/76, inserido na reforma de 2001 pela Lei nº 10.303, que prescreve o quanto segue:

“O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem”.

Trata-se de uma faculdade legal, sendo que a reunião dos interessados em deliberar tal assunto, deverá ocorrer antes da assembléia geral da companhia, que, por sua vez, deverá ser organizada em conjunto com as entidades sindicais. É preciso destacar que as entidades sindicais não deverão ter qualquer ingerência na aprovação do representante dos empregados, tendo apenas a função de organização do conclave para tanto¹⁰⁹.

No entanto, como Modesto Carvalhosa bem pontua, a necessidade da participação da entidade sindical gera uma enorme dificuldade para a adoção futura

¹⁰⁸ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, p. 54.

¹⁰⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º volume, 4ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2009, p. 57.

pelas companhias desse dispositivo estatutário, bem como para a sua adaptação pelas companhias que, estatutariamente, criaram esse direito para seus funcionários antes da vigência da Lei nº 10.303/01.

Dessa forma, apesar de existente na lei, a possibilidade de eleição de membro do conselho de administração pelos empregados da empresa não é uma prática regularmente adotada no Brasil. Em razão disso, a recomendação da OCDE para que se facilite a comunicação entre os empregados e o conselho de administração deve ser reforçada como prática da boa governança corporativa.

5.1.5. Divulgação de Informação e Transparência

Segundo a OCDE, a estrutura de governança corporativa deve assegurar a divulgação tempestiva e objetiva de todas as informações relevantes referentes à sociedade, notadamente no que diz respeito à situação financeira, desempenho, participações sociais e administração da sociedade.

A OCDE explicita que os deveres de divulgação devem abranger, por exemplo, a divulgação de informações relevantes sobre: (i) resultados financeiros e operacionais da sociedade; (ii) objetivos da sociedade; (iii) participações sociais relevantes e direitos de voto; (iv) política de remuneração dos membros do órgão de administração e principais executivos, informações sobre os membros do órgão de administração, incluindo as suas qualificações, processo de seleção, outros cargos de direção da sociedade e esclarecimentos sobre se o órgão de administração os considera independentes; (v) transações com partes relacionadas; (vi) fatores de risco previsíveis; (vii) assuntos relacionados com os trabalhadores e outros sujeitos com interesses relevantes; e (viii) estruturas e políticas de administração, em especial, o conteúdo de qualquer código ou política da administração da sociedade e o processo para a sua implementação.

Convém destacar que, de fato, nem todos os itens recomendados pela OCDE no parágrafo acima estão expressamente previstos na Lei nº 6.404/76 ou na Lei nº 10.406/02.

A divulgação de informações das sociedades anônimas é regida pela Lei nº 6.404/76, mais especificamente, pelo artigo 133, nos seguintes termos:

“Os administradores devem comunicar, até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembléia-geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no artigo 124, que se acham à disposição dos acionistas:

I – o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo;

II – a cópia das demonstrações financeiras;

III – o parecer dos auditores independentes, se houver;

IV – o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver; e

V – demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia”.

No parágrafo terceiro deste artigo, a Lei acrescenta que os documentos acima referidos, com exceção dos constantes dos incisos IV e V, deverão ser publicados em até 5 (cinco) dias, pelo menos, antes da data marcada para a realização da assembléia geral.

Para as sociedades limitadas, o parágrafo primeiro do artigo 1.078 da Lei nº 10.406/02 afirma que os documentos referentes às matérias a serem deliberadas na assembléia dos sócios a se realizar uma vez por ano, nos quatro meses seguintes ao término do exercício social, quais sejam, (i) tomar as contas dos administradores e deliberar sobre o balanço patrimonial e o de resultado econômico; (ii) designar administradores, quando for o caso; (iii) tratar de qualquer outro assunto constante da ordem do dia, deverão ser postos, por escrito e com prova do respectivo recebimento, à disposição dos sócios que não exerçam a administração.

A OCDE propõe que as informações devem ser preparadas e divulgadas em conformidade com rigorosas normas de contabilidade e com os requisitos de divulgação de informações financeiras e não financeiras. Deve ainda ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente, competente e qualificado, de modo a oferecer garantias externas e objetivas ao órgão de administração e aos acionistas de que as demonstrações financeiras refletem corretamente a posição financeira e o desempenho da sociedade em todos os aspectos relevantes. Os auditores externos devem responder perante os acionistas e assumem perante a sociedade o dever de realizar a auditoria com o devido profissionalismo.

Para a análise dessas propostas da OCDE, no Brasil, é recente a alteração da Lei nº 6.404/76 relativa à escrituração da companhia. Em 28 de dezembro de 2007, foi promulgada a Lei nº 11.638 que, basicamente, alterou diversos artigos da Lei nº 6.404/76 e estendeu às sociedades de grande porte as disposições referentes à

elaboração de demonstrações financeiras. No ano seguinte, mais precisamente, em 27 de maio de 2009, aprovou-se a Lei nº 11.941 que, por sua vez, também alterou alguns artigos da Lei nº 6.404/76.

No que tange às sociedades de grande porte, é dizer que a própria Lei nº 11.638/07 define como sendo a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que, no exercício social anterior, tiver ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais). De acordo com o artigo 3º da referida Lei, às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedade por ações, aplicam-se as disposições da Lei nº 6.404/76 sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras, além da obrigatoriedade da realização de auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários.

Anteriormente à Lei nº 11.638/07, somente as companhias abertas eram obrigadas a contratarem uma auditoria externa independente para revisar suas demonstrações financeiras. Contudo, após a promulgação da referida Lei, a obrigatoriedade da auditoria independente passou a ser também das demais sociedades (sociedades anônimas de capital fechado e limitadas) que se enquadrassem nos requisitos da sociedade de grande porte.

Convém destacar que a Comissão de Valores Mobiliários editou a Instrução Normativa nº 308, em 14 de maio de 1999, que tem como escopo tratar do registro e exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, além de definir os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes.

De fato, a sociedade prestadora de serviços de auditoria é responsável pela reparação de dano que causar a terceiros, seja por culpa ou dolo, no exercício da atividade profissional e os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais, depois de esgotados os bens da sociedade (artigo 4º, inciso III, IN CVM nº 308/99).

Quanto à responsabilidade dos administradores das entidades auditadas, o artigo 27 da IN CVM nº 308/99 estabelece que estes indivíduos serão responsabilizados pela contratação de auditores independentes que não atenderem às condições previstas na referida Instrução Normativa, especialmente no que concerne a sua independência e regularidade de seu registro na Comissão de Valores Mobiliários. O parágrafo único do citado artigo esclarece que caso seja constatada a falta de independência do auditor ou a

ausência de registro deste na Comissão de Valores Mobiliários, o trabalho de auditoria será considerado sem efeito para o atendimento da lei e das normas da Comissão, sem prejuízo das sanções legais cabíveis.

Segundo o disposto no artigo 35 da IN CVM nº 308/99, o auditor independente, pessoa física ou jurídica, bem como os responsáveis técnicos¹¹⁰, poderão ser advertidos, multados ou ter o seu registro na Comissão de Valores Mobiliários suspenso ou cancelado, sem prejuízo das sanções legais cabíveis, quando: (i) atuarem em desacordo com as normas legais e regulamentares que disciplinam o mercado de valores mobiliários, inclusive o descumprimento das disposições da IN CVM nº 308/99; (ii) realizarem auditoria inepta ou fraudulenta, falsearem dados ou números, ou sonegarem informações que sejam de seu dever revelar; ou (iii) utilizarem, em benefício próprio ou de terceiros, ou permitirem que terceiros se utilizem de informações a que tenham tido acesso em decorrência do exercício da atividade de auditoria. Além disso, o descumprimento das disposições contidas na IN CVM nº 308/99 sujeita os seus infratores às penalidades previstas no artigo 11 da Lei nº 6.385/76¹¹¹.

Em referência às rigorosas normas de contabilidade, de acordo com o disposto no artigo 37 da Lei nº 11.941/09, o artigo 177 da Lei nº 6.404/76 e referidos parágrafos foram objeto de algumas alterações, em especial, os parágrafos terceiro, quinto e sexto, que passaram a dispor o quanto segue:

“§ 3º. As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados”.

“§ 5. As normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários a que se refere o § 3º deste artigo deverão ser elaboradas em

¹¹⁰ O parágrafo 2º do artigo 2º da IN CVM nº 308/99 esclarece que, para os efeitos da referida Instrução Normativa, os responsáveis técnicos compreendem os sócios, diretores e demais contadores integrantes do quadro técnico de cada sociedade, que tenham atendido às exigências contidas na Instrução.

¹¹¹ Artigo 11 da Lei nº 6.385/76: “A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: I – advertência; II – multa; III – suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; IV – inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior; V – suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VI – cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VII – proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários”.

consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários.

“§ 6º. As companhias fechadas poderão optar por observar as normas sobre demonstrações financeiras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários para as companhias abertas”.

Diante disso, observa-se que um dos propósitos das novas Leis foi nivelar as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários concernentes às demonstrações financeiras aos padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários, padrões estes representados pelo IFRS (“*International Financial Reporting Standards*”) que significa exatamente as normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo “*International Accounting Standards Board*”.

Outra recomendação da OCDE é que os canais de divulgação de informações devem possibilitar um acesso equitativo, tempestivo e eficiente em termos de custos às informações relevantes por parte dos destinatários.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários mantém um canal de comunicação com os investidores de companhias abertas, fundos de investimento e demais entidades que, por lei, devam estar registradas nesta Comissão, tais como, corretoras de valores mobiliários, distribuidoras de valores mobiliários, administradoras de carteira de valores mobiliários, dentre outras.

Conforme mencionado anteriormente, o dever de informar atribuído aos administradores e, por conseguinte, também aos acionistas controladores, membros do conselho fiscal e de quaisquer outros órgãos que desempenham funções técnicas ou consultivas quando tiver ciência do ato ou fato relevante, é exercido por meio do site da Comissão de Valores Mobiliários, mais especificamente, pelo Sistema de Envio de Informações Periódicas e Eventuais (“IPE”)¹¹² da Comissão de Valores Mobiliários.

Por fim, a OCDE sugere que a estrutura de governança corporativa deve ser complementada por uma abordagem eficaz que contemple e promova a realização de análises ou a emissão de pareceres por analistas, intermediários, sociedades de notação de risco (*rating*) ou outras entidades, que sejam relevantes para as decisões dos

¹¹² O Sistema de Envio de Informações Periódicas e Eventuais – IPE é um sistema desenvolvido pela Comissão de Valores Mobiliários em parceria com a BM&FBOVESPA no intuito de facilitar o cumprimento, pelas companhias, das obrigações regulamentares de divulgação de informações aos participantes do mercado de capitais. O sistema foi implantado por meio do Ofício Circular/CVM/SGE/nº 01/2003. (Manual IPE publicado no site da Comissão de Valores Mobiliários)

investidores, evitando conflitos de interesses que possam comprometer a integridade das respectivas análises ou pareceres.

5.1.6. As Responsabilidades do Órgão de Administração

Segundo a OCDE, a estrutura da governança corporativa deve assegurar a gestão estratégica da sociedade, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a sociedade e seus acionistas.

No Brasil, nas sociedades anônimas, a administração da companhia competirá, nos termos do disposto no estatuto social, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo obrigatório nas companhias abertas, nas de capital autorizado e nas sociedades de economia mista¹¹³.

Sobre este Princípio, a OCDE propõe que os membros do órgão de administração atuem com base em informações completas, de boa fé, com a devida diligência e cuidado, e no melhor interesse da sociedade e de seus acionistas.

A recomendação acerca de se empregar a diligência e o cuidado no desenvolvimento das suas funções, para o administrador é considerada um dever legalmente previsto na legislação brasileira, tanto na Lei nº 6.404/76, quanto na Lei nº 10.406/02. Nesse sentido, dispõe o artigo 153 da Lei nº 6.404/76 que “*o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios*” e o artigo 1.011 da Lei nº 10.406/02 que: “*o administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios*”.

A maioria das legislações ao tratar do direito de diligência dos administradores de sociedades preferem concebê-lo em abstrato tendo em vista a sua difícil definição, equiparando-o ao bom pai de família, ao comerciante ordenado e cuidadoso ou ao homem de negócios consciencioso. Quando se fala de dever de diligência dos administradores, apesar de o referencial se pautar nos comportamentos ora mencionados, é preciso considerar que por se tratar de gestão de sociedade, o requisito é maior, não sendo, assim, suficiente que o membro do conselho de administração ou

¹¹³ Artigos 138, parágrafos 1º e 2º, e 239 da Lei nº 6.404/76.

diretor atue como um bom pai de família, mas que seja competente e profissional. O dever de diligência dos administradores, portanto, está diretamente relacionado à obrigação de desempenhar seus cargos, exigindo mais do administrador que o mero cumprimento dos seus deveres, o exercício das funções com dedicação, atenção, zelo e cuidado¹¹⁴.

O ponto crucial do dever de diligência é identificar, na prática, quais os atos que os administradores devem realizar para alcançar o objetivo visado, que é a prossecução dos interesses sociais. De fato, os administradores sabem os fins que precisam alcançar, mas dispõem de vários meios para atingi-los¹¹⁵.

No Brasil, a legislação optou por referenciar o dever de diligência ao bom pai de família que, segundo Flávia Parente, trata-se de um padrão de comportamento objetivamente delimitado, uma vez que remete ao critério de diligência do homem comum, normal ou sem qualquer aptidão específica na condução de seus interesses. Explicita Flávia Parente¹¹⁶ que:

“O standard do ‘bom pai de família’, portanto, não é rígido ou fixo e sim essencialmente elástico, devendo ser aferido em cada situação concreta, de acordo com o modelo de conduta média, revelado pela experiência comum”.

Considerando que os requisitos de qualificação técnica ou capacidade específica não estão presentes expressamente na legislação brasileira, a solução para se verificar o mínimo da conduta de um administrador é verificar na doutrina e jurisprudência dos tribunais e da própria Comissão de Valores Mobiliários¹¹⁷.

No entanto, apesar de a legislação brasileira ter referenciado o paradigma do “bom pai de família”, Fábio Ulhoa Coelho¹¹⁸ entende que ele deve ser substituído pelo administrador competente, como segue:

¹¹⁴ PARENTE, Flávia. O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas, 1ª Edição, Editora Renovar, São Paulo – SP, p. 39 e 41.

¹¹⁵ Ibidem, p. 41.

¹¹⁶ Ibidem, p. 44.

¹¹⁷ Com relação à doutrina brasileira, vale citar Fábio Ulhoa Coelho: “O mais apropriado meio de operacionalização do standard de diligência, segundo penso, é o de considerá-lo em relação aos cânones da ‘ciência’ da administração de empresas”. Continua o autor, especificando que: “O administrador, em outros termos, tem o dever de empregar certas técnicas – aceitas como adequadas pela ‘ciência’ da administração – na condução dos negócios sociais, tendo em vista a realização dos fins da empresa. Mas ele não responde pela efetiva realização dos fins sociais, sujeitos também à implementação de várias outras condições não inteiramente controláveis pela administração societária”. (COELHO, Fábio Ulhoa. Ob. cit., p. 243).

¹¹⁸ Ibidem. p. 244.

“Não basta, em nosso direito, por sua inquestionável feição institucional, que o administrador atue como homem ativo e probo na condução de seus próprios negócios. São insuficientes os atributos de diligência, honestidade e boa vontade para qualificar as pessoas como administradores. É necessário que se acrescente a competência profissional específica, traduzida por escolaridade ou experiência e, se possível, ambas. O próprio art. 152 expressamente estabelece esses requisitos, ao falar em competência, reputação profissional e tempo de dedicação às suas funções”.

Analisando a recomendação proposta pela OCDE de que os membros da administração devem atuar no melhor interesse da sociedade e de seus acionistas, pode-se afirmar que o embrião desta prática pode ser o disposto no artigo 154 da Lei nº 6.404/76, que apregoa o quanto segue:

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

Quanto ao Princípio sob análise, a OCDE ainda recomenda que quando as decisões do órgão de administração puderem afetar diferentes grupos de acionistas de forma diversa, o órgão de administração deverá tratar todos os acionistas de forma equitativa.

A OCDE sugere ao órgão de administração aplicar elevados padrões éticos e ter em conta os interesses dos *stakeholders*. Além disso, explicita que o órgão de administração deve desempenhar certas funções fundamentais, incluindo: (i) apreciar e orientar a estratégia da sociedade, os principais planos de ação, a política de risco, os orçamentos anuais e os planos de negócios; definir objetivos de desempenho; fiscalizar a execução e o desempenho da empresa; e supervisionar os gastos de capital, aquisições e alienações mais importantes; (ii) fiscalizar a eficácia das práticas de governança corporativa e proceder a mudanças quando estas forem necessárias; (iii) selecionar, compensar, fiscalizar e, quando necessário, substituir os principais executivos e supervisionar o planejamento da substituição; (iv) harmonizar a remuneração dos principais executivos e dos membros do órgão de administração com os interesses a longo prazo da empresa e dos seus acionistas; (v) garantir um processo formal e transparente para a nomeação e eleição do órgão de administração; (vi) fiscalizar e gerir potenciais conflitos de interesses entre os gestores, os membros do órgão de

administração e os acionistas, incluindo o uso abusivo dos ativos da sociedade e abuso em transações com partes relacionadas; (vii) assegurar a integridade dos sistemas de contabilidade e de informação financeira da sociedade, incluindo a auditoria independente, bem como o funcionamento de sistemas de controle apropriados, em especial os sistemas de controle de risco, de controle financeiro e operacional, e o cumprimento da lei e das normas aplicáveis; (viii) supervisionar o processo de divulgação de informações e de comunicação.

Os deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades anônimas estão, conforme já citado anteriormente, previstos na própria Lei nº 6.404/76, do artigo 153 ao 159. Quanto às competências, a Lei nº 6.404/76, em seu artigo 142, elenca as atribuições do conselho de administração:

“Artigo 142. Compete ao conselho de administração:

I – fixar a orientação geral dos negócios da companhia;

II – eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;

III – fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;

IV – convocar a assembleia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;

V – manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;

VI – manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

VII – deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;

VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX – escolher e destituir os auditores independentes, se houver”.

Caberá à diretoria a representação da companhia nos termos do disposto no parágrafo primeiro do artigo 138 da Lei nº 6.404/76. Os poderes e atribuições dos diretores deverão constar do estatuto social, conforme inciso IV do artigo 143 da Lei nº 6.404/76.

É interessante observar que as atribuições legalmente dispostas na Lei nº 6.404/76 para o conselho de administração e à diretoria podem ser, de fato, consideradas o mínimo exigido para os administradores em termos de melhores práticas de governança corporativa. Nesse sentido, as recomendações da OCDE podem ser

entendidas como um *plus* no que tange à estrutura e exercício da administração da sociedade.

A OCDE propõe que o órgão da administração deve ser capaz de exercer um juízo objetivo e independente sobre os negócios da sociedade, da seguinte forma: (i) os órgãos de administração devem ponderar a possibilidade de designarem um número suficiente de membros não executivos do órgão de administração capazes de exercer um juízo independente para a execução de tarefas suscetíveis de serem afetadas por um conflito de interesses. São exemplos de responsabilidades fundamentais garantir a integridade dos relatórios financeiros e não financeiros, a análise de transações com partes relacionadas, a nomeação de membros do órgão de administração e dos principais executivos, e a remuneração dos membros do órgão de administração; (ii) quando forem criadas comissões no órgão de administração, o seu mandato, composição e processos de trabalho devem estar bem definidos e serem divulgados pelo órgão de administração; (iii) os membros do órgão de administração devem estar em condições de se dedicarem efetivamente ao desempenho das suas funções.

Por fim, a OCDE recomenda que os membros do órgão de administração devem ter acesso a informações rigorosas, relevantes e oportunas para desempenharem suas funções.

5.2. Os Princípios da Governança Corporativa nos Códigos Brasileiros

Antes de adentrar especificamente na análise de cada princípio basilar, é preciso mencionar que as regras e orientações sobre as práticas de governança corporativa variam de Código para Código, tendo em vista que cada regramento posiciona o assunto de determinada forma. Alguns Códigos, como o do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”), aprofundam o assunto, indicando mais especificamente as medidas a serem adotadas em determinada situação; outros optam por tratar do assunto mais superficialmente, orientando de modo geral, como no caso do Código da Comissão de Valores Mobiliários.

Não obstante essa grande variedade de Códigos que regulam e orientam o assunto, o que se pode observar é a constância com relação à referência a quatro princípios, os quais, de acordo com o Código do IBGC¹¹⁹, são considerados princípios

¹¹⁹ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, p. 9.

básicos da governança corporativa, a saber, (i) transparência; (ii) equidade no tratamento dos acionistas; (iii) prestação de contas (*accountability*); e (iv) responsabilidade corporativa.

Diante disso, convém transcrever as palavras de Adriana Andrade e José Paschoal Rossetti¹²⁰, que explicam exatamente essa questão da universalidade dos quatro princípios acima dispostos:

“Os princípios são a base ética da governança. (...) São aceitáveis e administráveis as diferenças na cultura, nas instituições e nos marcos regulatórios que se observam entre os países: trata-se de conjuntos diferentes de atributos, que podem ou não, a longo prazo, caminhar para maior homogeneidade pelas exigências do processo de globalização. Mas há princípios éticos inegociáveis, que estão presentes, explícita ou implicitamente, na definição dos propósitos, nas formas de exercício do poder, na construção e na operação dos processos e nas práticas do dia-a-dia, que se observam no mundo corporativo”.

Vale dizer que os princípios éticos inegociáveis mencionados pelos autores são especificamente (i) *fairness* - equidade no tratamento dos acionistas; (ii) *disclosure* – transparência; (iii) *accountability* – prestação responsável de contas; (iv) *compliance* – conformidade no cumprimento de normas reguladoras.

Comparando as duas referências acerca dos princípios, é interessante ressaltar que apenas o último trata de diferentes questões. Enquanto a responsabilidade corporativa¹²¹ diz respeito à contemplação de todos os relacionamentos com a comunidade em que a sociedade atua, sejam considerações de ordem social, ambiental, educacional e, até mesmo, referente às oportunidades de trabalho, o *compliance*¹²² se refere à verificação do cumprimento das normas reguladoras, constantes dos estatutos sociais, regimes internos e instituições legais do país.

5.2.1. Princípio da Transparência

O Princípio da Transparência é um dos princípios norteadores das práticas de governança corporativa à medida que contribui para que os acionistas ou sócios,

¹²⁰ ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. Ob. cit., p. 143.

¹²¹ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, p. 10.

¹²² ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. Ob. cit., p. 141.

principalmente aqueles que não participam da administração da sociedade, tenham acesso às informações das sociedades e, portanto, possam melhor avaliar o investimento aportado na sociedade.

Convém esclarecer que a finalidade primordial deste princípio é instituir uma atmosfera social em que prevaleçam a segurança e a confiabilidade do acionista ou sócio para com o empreendimento social, em outras palavras, a sociedade. Além disso, é uma forma de assegurar a todos os investidores oportunidades iguais na negociação¹²³, principalmente quando se trata de companhias abertas.

Nesse sentido, o que se propõe é a divulgação de informações verdadeiras, plenas, adequadas e claras que permitam ao acionista ou sócio ter o conhecimento da verdadeira situação da sociedade em determinado momento e, portanto, possibilitar uma tomada de decisão na assembléia geral, através do exercício de seu direito de voto, com mais convicção. A divulgação das informações possibilitará aos acionistas ou sócios maior aptidão para avaliar as propostas apresentadas pelos administradores e, no caso dos minoritários, as estratégias dos controladores. Essa é a visão de Jorge Lobo¹²⁴:

“Com efeito, divulgadas, pelas companhias, em especial as de capital aberto, de maneira ampla, através de jornais, revistas e meios eletrônicos, informações sobre as atividades sociais, os acionistas estarão mais aptos a avaliar as estratégias político-administrativas dos controladores e membros do conselho de administração e sua implementação pela diretoria executiva; mais preparados e conscientes para eleger e reeleger administradores e para destituir e responsabilizar os que agiram em prejuízo da empresa; em melhores condições de examinar, debater e decidir sobre as contas dos exercícios sociais, balanços e demonstrações financeiras anuais, etc”.

É importante ressaltar que a Lei das Sociedades Anônimas, em seu artigo 109, inciso III, dispõe como um dos direitos essenciais do acionista o direito à fiscalização. A lei não menciona expressamente o direito à informação como sendo um direito essencial do acionista, mas Fábio Ulhoa Coelho¹²⁵, com propriedade, explica a relação que existem entre ambos:

“De fato, é inegável que o direito de fiscalizar somente se torna um efetivo instrumento de tutela do acionista se estiverem desobstruídos os canais de trânsito de informações relativas à situação da

¹²³ COELHO, Fábio Ulhoa. Ob. cit., p. 248.

¹²⁴ LOBO, Jorge. Ob. cit., p. 148.

¹²⁵ Ibidem, p. 295.

companhia e dos administradores, para fins de avaliar o desempenho da primeira e os interesses dos últimos”.

A questão interessante relacionada a este princípio, quando estudado em função das práticas de governança corporativa, é sua intenção em incentivar a divulgação voluntária de informações, considerando aquelas obrigatórias por lei ou por atos normativos emanados de autoridades públicas, tais como o Conselho Monetário Nacional ou a Comissão de Valores Mobiliários, bem como quaisquer outras informações que sejam consideradas relevantes para o acionista ou sócio, independentemente de terem sua divulgação obrigatoriamente exigida por lei.

Tratando ainda da importância do princípio da transparência, quando relacionado às práticas de governança corporativa, é mister citar um excerto de Daniel Schiavoni Miller¹²⁶, em que este explicita serem duas as formas de divulgação de informações com as quais os agentes devem se preocupar, a saber:

“(a) tanto sob a forma quantitativa, exigindo a publicação de documentos de prestação de contas detalhados, devidamente auditados por profissionais independentes, com anexos extensos onde se espelham os direitos e as responsabilidades além do balanço (off-balance-sheet assets and liabilities), e (b) como qualitativa, tornando públicas decisões de investimento, desinvestimento, grandes negócios, eventos inesperados de sucesso ou insucesso etc”. (grifo nosso)

Nesse sentido, aos acionistas ou sócios devem ser divulgadas não apenas informações que tratem de questões contábeis, financeiras, fiscais etc., mas também aquelas que causem de certa forma impacto nos negócios sociais, sendo, portanto, consideradas importantes, ou melhor, relevantes para os acionistas ou sócios pautarem seus argumentos e tomarem suas decisões.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, toda e qualquer informação que puder influenciar decisões de investimento deve ser imediata e simultaneamente divulgada a todos os interessados a partir da Internet, de modo que se atinja o maior grau de rapidez e difusão¹²⁷.

A intenção deste princípio também se estende para as hipóteses em que existe restrição da disponibilização de informações para acionistas ou sócios que detenham

¹²⁶ CANTIDIANO, Luiz Leonardo e Corrêa, Rodrigo (organizadores). *Governança Corporativa – empresas transparentes na sociedade de capitais*, Série Apimec, Editora Lazuli, São Paulo – SP, p. 103.

¹²⁷ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, p. 33-34.

quantidade de ações ou quotas inferior a uma determinada parcela do capital social. Assim, os Códigos de Governança Corporativa estabelecem práticas que estimulam a divulgação para a totalidade dos acionistas ou sócios, e não apenas para os titulares de determinadas quantias de ações ou quotas.

Com relação ao princípio da transferência ora analisado, Jorge Lobo¹²⁸ esclarece que:

“Um dos pilares da governança corporativa, o princípio da transferência visa assegurar, aos acionistas minoritários e preferencialistas, investidores de mercado, em especial os institucionais, financiadores e fornecedores de bens e de serviços, rápido e seguro acesso às informações sobre fatos, atos e negócios jurídicos realizados pelas sociedades empresárias”.

Com base no excerto acima transcrito, pode-se considerar que o princípio da transparência transcende a relação com os acionistas ou sócios, alcançando agentes externos da sociedade, tais como investidores, fornecedores, em suma, os *stakeholders*.

Apenas como forma de exemplificar e demonstrar a abrangência deste princípio, convém, inicialmente, apresentar alguns dispositivos da Lei nº 6.404/76, nos quais é possível vislumbrar a presença do princípio da transparência, quais sejam:

“É facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente meio por cento, no mínimo, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para os fins previstos no § 1º, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior”¹²⁹.

“O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: (a) o número de valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; (b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; (c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; (d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; (e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia”¹³⁰.

¹²⁸ LOBO, Jorge. Ob. cit., p. 148.

¹²⁹ Parágrafo terceiro do artigo 126 da Lei nº 6.404/76.

¹³⁰ Parágrafo primeiro do artigo 157 da Lei nº 6.404/76.

“Os administradores de companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia”¹³¹.

Como forma de comparar as disposições, vale mencionar algumas práticas recomendadas pelo Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em que se pode constatar a presença do princípio da transparência:

“O registro de todos os sócios, com a indicação das respectivas quantidades de ações/quotas e demais valores mobiliários de emissão da sociedade, deve ser disponibilizado pela sociedade para qualquer um de seus sócios”¹³².

“A pauta da assembléia geral e documentação pertinente – a mais detalhada possível – devem estar disponibilizadas, na data da primeira convocação, para os sócios poderem posicionar-se a respeito dos assuntos a serem votados”¹³³.

“Qualquer tipo de remuneração, inclusive opções, e de benefícios do Conselho de Administração, da Diretoria e do Conselho Fiscal devem ser divulgados, se não individualmente, ao menos por grupos”¹³⁴.

5.2.2. Princípio da Equidade

De acordo com o Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, o princípio da equidade caracteriza-se:

“Pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais ‘partes interessadas’ (stakeholders), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis”.

¹³¹ Parágrafo sexto do artigo 157 da Lei nº 6.404/76.

¹³² Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, item 1.4.

¹³³ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, item 1.5.4.

¹³⁴ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, item 2.21.

Analisando a definição acima, primeiramente, é importante destacar que ao tratar dos “grupos minoritários”, o referido Código não se refere apenas aos sócios, mas também aos agentes interessados no desenvolvimento do empreendimento empresarial, tais como, os seus colaboradores, clientes, fornecedores, além dos empregados, em outras palavras, os *stakeholders*.

Nesse sentido, o que apregoa o Código é o tratamento justo e igualitário, sem discriminações e em igualdade de condições, tanto dos acionistas e quotistas, quanto dos *stakeholders*.

É interessante observar que a dependência da sociedade em relação aos *stakeholders* é bastante considerável, tendo em vista que a sociedade não consegue desenvolver suas atividades e, pode-se dizer que sequer existir, sem que receba as contribuições dos *stakeholders*, tais como, mas não exclusivamente, o trabalho dos empregados, a matéria-prima ou os produtos dos fornecedores, dentre outros. Por outro lado, nota-se que o inverso é verdadeiro, uma vez que os *stakeholders* também dependem da sociedade para sobreviver e se desenvolver; pode-se dizer que não de uma sociedade especificamente, mas sim da sociedade enquanto instituição.

O fundamento da questão do tratamento igualitário recomendado pelos Códigos de Governança Corporativa em geral reside no fato de que esta seria a condição para a atração de mais investimentos para sociedade, uma vez que os investidores ao decidirem por aportar recursos em determinada sociedade, preocupam-se muito com o retorno do investimento e com a solidez e viabilidade do empreendimento. Diante disso, quanto mais direitos a sociedade conceder para os acionistas ou sócios minoritários, maior atração exercerá na conquista de investidores.

Com relação a esse princípio, é interessante a definição de Adriana Andrade e José Paschoal Rossetti¹³⁵, como segue:

“Senso de justiça, equidade no tratamento dos acionistas. Respeito aos direitos dos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa, quanto nos resultados das operações, quanto ainda na presença ativa em assembléias gerais”.

Nesses termos, observa-se que a abrangência do princípio é de fato focada na paridade acionista controlador/ minoritário. No entanto, não se pode afastar a idéia de

¹³⁵ ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. Ob. cit., p. 140.

que esse princípio também encontra ressonância na atuação dos *stakeholders*, conforme acima demonstrado.

No entendimento de Jorge Lobo¹³⁶ o princípio da equidade está fundado na noção de que a cada ação corresponde um voto, como segue:

“A pedra de toque do princípio do tratamento equitativo está na arraizada noção de que ‘cada ação corresponde a um voto e a um dividendo’, daí a acerba crítica ao ‘direito de voto duplo’, ‘ações com dividendos majorados sem direito de voto’ (as nossas preferenciais), ‘limitação dos direitos de voto em assembléia’, etc”.

O voto é, como já delineado no presente trabalho, um direito atribuído por lei aos acionistas e sócios. No que tange às sociedades limitadas, o voto é inerente à quota, não podendo ser suprimido em qualquer hipótese. Até pode ser possível estipular quotas preferenciais, mas as preferências, para estarem em consonância com o texto legal, não deverão estar relacionadas à supressão do direito de voto. Para as sociedades anônimas, o direito de voto não é considerado essencial, podendo ser suprimido em alguns casos. No entanto, quando se fala de governança corporativa, é perceptível a importância atribuída ao voto e, nesse sentido, a recomendação é clara ao exigir que as ações emitidas pela companhia tenham direito de voto. Na prática, um modelo desse fato é o Regulamento do Mercado Novo da BOVESPA, que determina como requisito para o ingresso da companhia ao Mercado Novo, a emissão de ações ordinárias. Com a atribuição do direito de voto a todas as ações ou quotas, alcança-se o mínimo de equidade no tratamento dos acionistas e sócios.

Para melhor elucidar a abrangência deste princípio, é interessante destacar algumas práticas recomendadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa que procuram incentivar a equidade entre os acionistas e sócios da sociedade, quais sejam:

“A oferta de compra de ações/quotas que resulte em transferência do controle societário deve ser dirigida a todos os sócios e não apenas aos detentores do bloco de controle”¹³⁷.

“Devem ser estimulados mecanismos para receber, antes da assembléia, propostas que os sócios tenham interesse de incluir na pauta”¹³⁸.

¹³⁶ LOBO, Jorge. Ob. cit., p. 147 e 148.

¹³⁷ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, item 1.6.

“O estatuto deve prever que assuntos não incluídos expressamente na convocação somente poderão ser votados caso haja presença de todos os sócios, incluídos os detentores de ações preferenciais que tenha direito de voto sobre a matéria em discussão”¹³⁹.

Jorge Lobo¹⁴⁰ apresenta um exemplo relacionado ao Princípio da Equidade que bem denota a discussão doutrinária e jurisprudencial brasileira em torno da equidade entre os acionistas ou sócios controladores e os minoritários. Trata-se da questão do ágio na alienação de controle acionário. Com a inserção do artigo 254-A da Lei nº 6.404/76 pela Lei nº 10.303/01, a lei instituiu o mecanismo da transferência aos acionistas minoritários de uma parte do prêmio de controle ou, em outras palavras, da mais-valia resultante do fato de o objeto do negócio entre o acionista controlador e o adquirente ser o bloco de controle. De acordo com o disposto no referido artigo, a opção concedida ao acionista minoritário equivalente à venda de suas ações junto com o controlador para o adquirente ou, caso pretenda permanecer na companhia, ao recebimento de prêmio, permite aos minoritários auferirem parcela do investimento que o adquirente se dispõe a pagar pela aquisição do controle da sociedade, reduzindo o valor que pagaria ao controlador, na hipótese de não existirem as obrigações geradas pelo artigo 254-A¹⁴¹.

5.2.3. Princípio da Prestação de Contas (*Accountability*)

De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa¹⁴², o princípio da prestação de contas ou “*accountability*” determina que os agentes de governança, ou seja, os sócios, administradores (conselheiros de administração e executivos gestores), conselheiros fiscais e auditores, devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as conseqüências de seus atos e omissões.

¹³⁸ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, item 1.5.5.

¹³⁹ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, item 1.5.4.

¹⁴⁰ LOBO, Jorge. Ob. cit., p. 148.

¹⁴¹ LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Ob. cit., p. 2000.

¹⁴² Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, p. 19.

O princípio da prestação de contas, como o próprio nome indica, refere-se substancialmente à prestação de contas dos administradores pelos acionistas ou sócios. Vale dizer que este princípio não teve sua origem com o advento dos Códigos de Governança Corporativa, pois já estava contemplado no próprio texto da lei brasileira, mais especificamente na Lei nº 6.404/76. Segundo o artigo 132 deste diploma legal, aos acionistas era concedido o direito de tomar as contas da administração em assembléia geral ordinária, uma vez por ano, nos quatro meses seguintes ao término do exercício social. Em suma, este dispositivo legal ilustra expressamente os termos do princípio ora analisado.

Com relação às sociedades limitadas, é mister afirmar que, com a reforma do Código Civil, a disposição referente à prestação de contas dos administradores pelos sócios em assembléia geral passou a ser aplicável também para as hipóteses de sociedades limitadas, conforme explicita o artigo 1.078 do Código Civil. Esta inovação trazida pela lei civil representou a extensão do princípio da prestação de contas para as limitadas.

Além da prestação de contas tal como descrita acima, no âmbito do direito societário, este princípio também envolve a eleição dos administradores, quer sejam membros do conselho de administração, quer sejam diretores, para ocupar os cargos do conselho de administração ou da diretoria, conforme o caso. A eleição dos administradores está diretamente vinculada aos interesses dos acionistas ou sócios que, por terem o direito de indicar um membro para os cargos de administração, acabam tendo acesso ao andamento dos negócios da sociedade, já que tal direito proporciona maior proximidade do acionista ou sócio a um dos centros de decisão da sociedade.

Analisando a atuação dos administradores, entende-se que é preciso informar os acionistas ou sócios acerca dos resultados das decisões dos administradores, de modo que estes possam ter uma visão real da situação da sociedade em certo momento e, conseqüentemente, optar se continuam o investimento na sociedade ou se o retiram.

Contudo, apesar de a indicação partir de um acionista ou sócio, a orientação advinda das práticas de governança corporativa é no sentido de que os administradores eleitos devem agir com imparcialidade quando forem tomar suas decisões e aprovar as matérias de sua competência, sempre em função do melhor interesse da sociedade e, não, em razão dos interesses pessoais dos acionistas ou sócios que os indicaram ou elegeram. Convém ressaltar que esta diretriz pretende apenas aperfeiçoar o que está prescrito nas Leis n.ºs 6.404/76 e 10.406/02, eis que ambas apregoam que o

administrador deve exercer suas atribuições tendo em vista o interesse da sociedade. Nesse sentido, visa a lei a impedir a formação de partidos na administração¹⁴³.

Essa preocupação está bem caracterizada no parágrafo único do artigo 154 da Lei nº 6.404/76 que, por sua vez, dispõe que o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos acionistas que o elegeram, faltar a esses deveres.

Jorge Lobo¹⁴⁴ retrata bem essa questão, nominando-a de princípio da independência dos administradores, como segue:

“É voz corrente que o conselho de administração é uma mini assembleia geral de acionistas, em que os representantes dos controladores e dos minoritários defendem, nas reuniões do colegiado, os direitos e interesses dos grupos que os elegeram, não raro atuando em conflito de interesses, o que se choca com a idéia de que tanto os membros do conselho de administração quanto os da diretoria devem exercer suas funções, poderes e atribuições com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social com autonomia e independência”.

Em vista de se alcançar um resultado mais autônomo, a prática de governança corporativa recomenda a eleição de conselheiros independentes que não tenham qualquer vínculo, independente da natureza, com os controladores, minoritários, nem com a própria sociedade. Para Jorge Lobo¹⁴⁵, a eleição de conselheiros independentes:

“permitirá proferir decisões baseadas exclusivamente no interesse dos acionistas e investidores do mercado; julgar os atos dos diretores executivos com isenção com fundamento em pareceres técnicos do conselho fiscal, da auditoria interna e dos auditores independentes; questionar, ‘sem pudores’, tudo o que se refere à gestão interna dos negócios sociais; não fraquejar diante de pressões expressas ou subliminares do presidente do CA, etc”.

Os autores Adriana Andrade e José Paschoal Rossetti ao mencionarem este princípio, acrescentam que se trata de uma *“prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria”*¹⁴⁶.

¹⁴³ CARVALHOSA, Modesto. *Ibidem*, 3º volume, p. 277.

¹⁴⁴ LOBO, Jorge. *Ob. cit.*, p. 149 e 150.

¹⁴⁵ LOBO, Jorge. *Ob. cit.*, p. 150.

¹⁴⁶ ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. *Ob. cit.*, p. 140.

Nesse sentido, destaca-se que os Códigos de Governança Corporativa, mais especificamente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e da Comissão de Valores Mobiliários, recomendam que as demonstrações financeiras devem estar de acordo com os padrões de contabilidade internacionalmente aceitos, o que, portanto, seria considerado “melhor prática de contabilidade e auditoria”.

O Código da Comissão de Valores Mobiliários é mais específico, recomendando que se adote normas internacionais de contabilidade, além dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil, promulgadas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)* ou utilizadas nos Estados Unidos, qual seja, *United States Generally Accepted Accounting Principles – US GAAP*), atestados por auditor independente.¹⁴⁷

Com relação à adoção dos padrões de contabilidade internacionalmente aceitos, conforme já exposto anteriormente, tanto a Lei nº 11.638/07 quanto a Lei nº 11.941/09 tiveram como propósito nivelar as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e pelos demais órgãos reguladores aos padrões internacionais de contabilidade, ou seja, ao “*International Accounting Standards Board*”.

5.2.4. Princípio da Responsabilidade Corporativa

O princípio da Responsabilidade Corporativa ou Responsabilidade Social prega a “função social” da empresa à medida que dispõe que, além de ser responsável pela criação de riquezas e oportunidades de emprego, qualificação e diversidade da força de trabalho, a empresa deve estimular o desenvolvimento científico por intermédio de tecnologia, e melhorar a qualidade de vida por meio de ações educativas, culturais, assistenciais e de defesa do meio ambiente.¹⁴⁸

Trata-se, portanto, de uma nova visão da empresa, muito mais integrada com o meio social onde atua. Por este princípio, a empresa não é mais vista apenas como simples geradora de lucros e empregos, mas sim como um empreendimento capaz de melhorar a qualidade de vida.

É interessante notar que essa concepção já havia sido mencionada por Fábio Konder Comparato¹⁴⁹, nos seguintes termos:

¹⁴⁷ Item 3.5.3 do Código do IBGC e IV.6 do Código da CVM.

¹⁴⁸ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 2009, p. 10.

¹⁴⁹ COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial – Estudos e Pareceres*, p. 3.

“Mas a importância social dessa instituição [empresa] não se limita a esses efeitos notórios [provedora da grande maioria dos bens e serviços consumidos pelo povo, fonte de receitas fiscais, em torno de onde gravitam vários agentes econômicos não-assalariados – investidores de capital, fornecedores e prestadores de serviços]. Decisiva é hoje, também, sua influência na fixação do comportamento de outras instituições e grupos sociais que, no passado ainda recente, viviam fora do alcance da vida empresarial. Tanto as escolas quanto as universidades, os hospitais e os centros de pesquisa médica, as associações artísticas e os clubes desportivos, os profissionais liberais e as Forças Armadas, todo esse mundo tradicionalmente avesso aos negócios viu-se englobado na vasta área de atuação da empresa”.

Nesse sentido, cabem aos conselheiros e diretores incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações empresariais e, portanto, contribuir para a perenidade da organização empresarial.

Vale dizer que o princípio da responsabilidade corporativa vai mais além do que apenas recomendar o respeito às normas de cada país. A empresa deve sim adotar uma postura que demonstre o seu convencimento corporativo sobre determinado assunto, por exemplo, educacional, ambiental, dentre outros.

Para facilitar a compreensão da abrangência deste princípio, vale transcrever o seguinte excerto de Jorge Lobo¹⁵⁰:

“O princípio da função social da empresa se dirige, em primeiro lugar, aos administradores das empresas, sobretudo das megacompanhias industriais, orientando-os a atentarem para as questões ambientais, quando forem decidir implantar ou expandir as instalações fabris da companhia; a privilegiarem o desenvolvimento sustentável, para evitar agredir e por em risco o ecossistema; a darem especial tratamento à extração de recursos naturais, para garantir um futuro saudável para as próximas gerações, etc”.

Nilson Lautenschleger Júnior apresenta algumas questões que podem elucidar a abrangência deste princípio no mundo corporativo, por exemplo, a adoção das regras ambientais do país de sede, que são mais rigorosas, para a sua subsidiária localizada em um país em desenvolvimento, onde tais regras são bem menos rigorosas; ou ainda, a adoção pela empresa de medidas preventivas que vão além da regulamentação quando a empresa dispõe de conhecimento suficiente para saber que o risco de contaminação de

¹⁵⁰ LOBO, Jorge. Ob. cit., p. 153.

determinado produto é maior do que as autoridades consideraram em sua regulamentação.¹⁵¹

Convém destacar que a função social da empresa já é um assunto referido na Lei nº 6.404/76, em especial, no artigo 154. De acordo com este dispositivo legal, os administradores devem levar em consideração a função social da empresa ao perquirir a consecução dos fins da companhia. No entendimento de Alfred Fletcher Conard¹⁵², consideram-se três funções sociais da empresa, a saber, (i) as condições de trabalho e às relações com seus empregados, no que diz respeito à melhoria crescente de sua condição humana e profissional, bem como de seus dependentes; (ii) o interesse dos consumidores, diretos e indiretos, dos produtos e serviços desenvolvidos pela empresa, seja em termos de qualidade, seja no que se refere aos preços; e (iii) o interesse dos concorrentes, a favor dos quais deve o administrador da empresa manter práticas equitativas de comércio, seja na posição de vendedor, seja na de comprador.

Além dessas, tem-se como função social o interesse de preservação ecológica, urbana e ambiental da comunidade em que a empresa atua, sendo que a produção de elementos não só nocivos ao homem, como também à flora e à fauna, constitui dano de igual importância¹⁵³.

5.3. Os Princípios da Governança Corporativa na visão de Jorge Lobo

Jorge Lobo, em seu artigo publicado na Revista de Direito Mercantil nº 142¹⁵⁴, elenca os seguintes princípios da governança corporativa: (i) princípio da eticidade; (ii) princípio da moralidade; (iii) princípio do ativismo societário; (iv) princípio da proteção ao acionista minoritário; (v) princípio do tratamento equitativo; (vi) princípio da transparência; (vii) princípio da independência dos administradores; (viii) princípio da responsabilidade do administrador; (ix) princípio da razoabilidade; e (x) princípio da função social da empresa.

Dentre os princípios acima organizados pelo autor, alguns já foram objeto de análise no presente trabalho, mais especificamente, no item 4.2. acima, em que se estudou os Princípios da Governança Corporativa nos Códigos Brasileiros. São estes o

¹⁵¹ LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. Ob. cit., p. 83.

¹⁵² CONARD, Alfred Fletcher. *Corporations in Perspective*, Foundation Pr, 1991. *apud* MODESTO, Carvalhosa. Ob. cit., 3º volume, p. 282.

¹⁵³ *Idem*.

¹⁵⁴ LOBO, Jorge. Ob. cit., p. 142.

princípio do tratamento equitativo, o da transparência, o da independência dos administradores e o da função social da empresa.

Com relação aos demais princípios que, por sua vez, não estão descritos nos Códigos de Governança Corporativa, é imprescindível realizar uma breve explanação acerca de cada um para que melhor se compreenda a expansão e abrangência das práticas da governança corporativa no meio corporativo.

Iniciando-se pelo princípio da eticidade, seu principal foco é, através das práticas de governança corporativa, impor ao homem que se dedique a realizar atitudes certas e corretas. Em suma, o que se pretende é evitar a prática de erros que conduzam a fraudes e, portanto, acarrete prejuízos à sociedade, seus acionistas, empregados, credores e consumidores. Na prática, por exemplo, impõe-se à companhia que divulgue suas informações sempre pautadas na verdade.

“É curial que a companhia não é obrigada a divulgar determinadas informações, mas se decidir fazê-lo, deve dizer toda a verdade, sob pena de responsabilidade dos diretores e funcionários que se comunicam com analistas de mercado e investidores privados ou institucionais (...)”¹⁵⁵.

Nesses termos, de acordo com esse princípio, determinadas matérias consideradas relevantes para a companhia, seus acionistas e credores devem reger-se por um rigoroso código de conduta ética. Além disso, é dizer que este princípio inspira e orienta a atuação dos administradores da sociedade, compelindo-os a agir com discrição e cautela e jamais se porem em situações de conflito de interesses potencial ou real.

Quanto ao princípio da moralidade, este está pautado na concepção do “homem bom e justo”, ou melhor, do homem prudente e virtuoso. O princípio da moralidade, aliado ao da eticidade, pode combater procedimentos corriqueiros das empresas e dos empresários e estes dois vão muito mais além das práticas constantes dos Códigos de Governança Corporativa ou de Conduta Ética.

O princípio do ativismo societário se baseia na assembléia geral de acionistas que é o órgão supremo e soberano da sociedade anônima. Por muito tempo, o absentismo dos acionistas reinou no Brasil e no exterior, visto que os acionistas, satisfeitos com a valorização de suas ações e a distribuição de dividendos, não compareciam às assembléias gerais. Caso estivessem insatisfeitos com os resultados da

¹⁵⁵ LOBO, Jorge. Ob. cit., p. 143.

sociedade, procediam à venda de suas ações e se retiravam da sociedade, procurando migrar para investimentos mais rentáveis.

Atualmente, entretanto, este cenário vem sofrendo alterações em função da crescente preocupação dos governos em valorizar o papel dos acionistas, o que passou a ser conhecido por “ativismo societário”. O resultado dessa nova postura pode ser aferido, por exemplo, em dois episódios marcantes, quais sejam, um, no âmbito administrativo, a partir das reformas do regulamento da *Securities Exchange Commission* (“SEC”) para garantir uma série de direitos para os acionistas ativos; outro, no societário, representado pela pressão de investidores institucionais para demissão de executivos.

É interessante verificar que o princípio do ativismo societário não tem apenas beneficiado os investidores institucionais, mas também os pequenos acionistas. Os acionistas, sejam investidores institucionais ou pequenos, estão sendo estimulados a defender seus direitos e interesses através do comparecimento às assembleias gerais, seja fisicamente ou por meios eletrônicos. Desse modo, os acionistas podem, então, cobrar da administração da sociedade melhores resultados.

O princípio da proteção ao acionista minoritário, em conjunto com o do ativismo societário, promoveu a revolução do mercado de ações do Brasil, de forma que, a partir da implementação dos níveis de mercado da BOVESPA, em especial, o Novo Mercado, os pequenos e grandes investidores passaram a se sentir estimulados participar, de forma consciente e responsável, do processo decisório das companhias. Conforme já ressaltado no presente trabalho, a Lei nº 6.404/76, especialmente após o advento da Lei nº 10.303/01, atribui certos direitos aos acionistas minoritários, que, por sua vez, limitam o poder do controlador e a atuação dos administradores.

Com relação ao princípio da responsabilidade do administrador, é preciso novamente enfatizar que a Lei nº 6.404/76 estabelece os deveres do administrador. Ademais, conforme apregoa João Bosco Lodi¹⁵⁶, no que tange ao conselho de administração, o membro deve sempre agir com *fairness* (senso de equidade e justiça), *disclosure* (transparência) e *compliance* (obediência e cumprimento das leis, regulamentos e estatutos sociais), prestando permanentemente conta de seus atos (*accountability*).

¹⁵⁶ LODI, João Bosco. *Governança Corporativa. O Governo da Empresa e o Conselho de Administração*, 1ª Edição, Editora Campus, Rio de Janeiro – RJ, 2000, p. 19.

Jorge Lobo¹⁵⁷ resume este princípio da responsabilidade do administrador no seguinte excerto:

“os administradores da sociedade limitada e os da sociedade anônima têm funções, atribuições e poderes, que devem exercer com diligência e probidade, e deveres, que devem cumprir com zelo e escrúpulo, sob pena de responderem, por ação ou omissão, dolosa ou culposa, civil e, nas hipóteses previstas em lei, criminalmente, pelos prejuízos causados à sociedade, a seus sócios ou acionistas, a seus credores, ao mercado em geral e ao ecossistema”.

Por fim, ao tratar do princípio da razoabilidade, o autor demonstra que, por serem os artigos que tratam das atribuições e poderes dos administradores e dos seus deveres e responsabilidades nas Leis n.ºs 6.404/76 e 10.406/02 de conteúdo indeterminado, *“intencionalmente vagas e elásticas”*, os administradores acabam sendo obrigados a agir com discricionariedade, sem, todavia, *“poderem descurar do cabal cumprimento dos deveres de diligência e cuidado, que fixam os limites de sua responsabilidade”*¹⁵⁸.

A estrita observância do disposto nos artigos sobre deveres de diligência e cuidado prevista no artigo 153 da Lei nº 6.404/76 e no artigo 1.011 da Lei nº 10.406/02, poderia dificultar e até mesmo impedir a sociedade de produzir resultados lucrativos. Dessa forma, a discricionariedade atribuída aos atos do administrador se manifesta por meio da ponderação dos prós e contras sobre esses atos, que será, portanto, norteada pelo princípio da razoabilidade ou proporcionalidade. Assim, a administração é instada a tomar decisões de risco e, portanto, ponderar os prós e contras com base no princípio da razoabilidade.

Diante dessa exposição, é importante verificar que os princípios que norteiam as práticas de governança corporativa podem ser estendidos ou limitados, mas as idéias centrais são mantidas, seja em se tratando de apenas quatro ou estendendo-se para onze como pretendeu Jorge Lobo.

¹⁵⁷ LOBO, Jorge. Ob. cit., p 152.

¹⁵⁸ Idem.

6. A Sociedade Limitada

O presente trabalho se propõe a analisar essencialmente a aplicação das práticas de governança corporativa às sociedades limitadas. Dessa forma, antes de se estudar a extensão e abrangência dessa aplicação, é conveniente traçar as principais características e aspectos que envolvem este tipo societário.

A sociedade limitada foi inicialmente regulada pelo Decreto n.º 3.708, de 10 de janeiro de 1919. Convém destacar que da leitura do artigo 1º deste Decreto¹⁵⁹, é possível, à primeira vista, entender que este diploma legal inseriu no Direito Comercial outro tipo societário, além dos já existentes, quais sejam, sociedade anônima, sociedade em comandita, sociedade em nome coletivo e sociedade de capital e indústria, todos estes regulados pelo Código Comercial. O Decreto inseriu o tipo da sociedade por quotas, de responsabilidade limitada.

Em 20 de setembro de 1918, o projeto foi apresentado à Câmara dos Deputados pelo Deputado Joaquim Luís Osório, apregoando que as sociedades, além dos tipos societários regulados pelo Código Civil, também poderiam ser constituídas como sociedade por quotas, de responsabilidade limitada.

A história da criação deste tipo societário remete ao Projeto Inglês de Sousa, projeto para alteração do Código Comercial. O que revela os Anais da Câmara dos Deputados de 1919¹⁶⁰ é que, diante da complexidade que encerrava o Projeto Inglês de Sousa, aguardá-lo para regular as sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, seria retardar por longo prazo a sua adoção. Além disso, os Anais revelavam que a instituição deste tipo societário viria a preencher uma lacuna no direito brasileiro, ainda mais, com um tipo que já estava em amplo funcionamento no direito estrangeiro: na Inglaterra, Alemanha e Portugal. Soma-se a esta preocupação o fato de que utilizar-se de uma sociedade anônima para desenvolver as atividades comerciais seria compreensível apenas para as grandes empresas industriais, carentes de vultosas quantias de capital.

No entanto, apesar de todos estes argumentos favoráveis à aprovação de um diploma legal que regulasse o novo tipo societário em questão, o projeto apresentado

¹⁵⁹ “Art. 1º. Além das sociedades a que se referem os arts. 295, 311, 315 e 317 do Código Comercial, poderão constituir-se sociedades por quotas, de responsabilidade limitada”.

¹⁶⁰ FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Sociedades Mercantis*, Volume 3, 5ª Edição, Editora Nacional de Direito Ltda., Rio de Janeiro – RJ, 1958, p. 647.

pelo Deputado Joaquim Luís Osório não teve grande repercussão no comércio brasileiro, já que a sociedade no Brasil se mostrava bastante reticente quanto às inovações, observando-a com certa desconfiança.

Quanto ao Projeto de Código Comercial, a sua elaboração teve origem no Decreto legislativo nº 2.379, de 4 de janeiro de 1911, que concedia autorização para o Professor Herculano Marcos Inglez de Sousa elaborá-lo. O professor, de fato, elaborou-o, vindo a apresentá-lo ao Governo em 30 de abril de 1912. Quanto à regulação da sociedade limitada, esta se verificou nos artigos 79 a 82. No entanto, apesar de bastante revolucionário, este projeto não chegou a despertar a consciência jurídica do Brasil.

O projeto de lei de sociedades de quotas, por responsabilidade limitada, teve parecer da Comissão de Constituição e Justiça da Câmara dos Deputados, depois o plenário da Câmara o aprovou em três turnos regimentais, sem emendas, nem recursos, em regime de urgência. Em seguida, foi encaminhado ao Senado, submetendo-se também ao parecer da Comissão de Constituição e Justiça do Senado, sendo relatado pelo Senador Eusébio de Andrade. Este parecer reproduziu o da Comissão de Constituição e Justiça da Câmara dos Deputados, ressaltando apenas que em razão da necessidade de tal diploma legal, não havia tempo para proceder à eventual modificação do projeto que ocorreria se se tratasse de outra situação em que o tempo não fosse um empecilho. O regime de urgência, portanto, fez com que o projeto fosse aprovado sem discurso, emendas, debates, sancionando-se pelo Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919.

Este Decreto possibilitou a instituição de um tipo de sociedade com maior simplicidade de forma e agilidade.

Todavia, com a aprovação do referido Decreto não tardou a surgir na doutrina¹⁶¹ uma discussão acerca da natureza jurídica do novo tipo societário, a sociedade por quotas, de responsabilidade limitada. Na época, discutiu-se se a sociedade regulada pelo Decreto nº 3.708/19, era um misto de sociedade anônima e de sociedade coletiva. Entendia-se que este tipo societário representava espécie de transição entre a sociedade de pessoas e a sociedade de capitais e por se aproximar da sociedade em nome coletivo e se assemelhar à sociedade anônima, era vista como um tipo híbrido¹⁶². No entanto, acabou prevalecendo a hipótese de que a sociedade por quotas de responsabilidade limitada seria uma sociedade comum, conforme as sociedades regidas pelo Código

¹⁶¹ Ibidem, p. 648.

¹⁶² Ibidem, p. 649.

Comercial, diferenciando-se apenas quanto à responsabilidade dos sócios que, por sua vez, neste caso, era limitada às quotas do capital social¹⁶³.

Em 10 de janeiro de 2002, há praticamente 80 anos após a sanção do Decreto nº 3.708/19, foi promulgada a Lei nº 10.406 que instituiu o novo Código Civil e, no que tange às sociedades por quotas de responsabilidade limitada, este passou a regulá-la pormenorizadamente, sendo uma das inovações a própria denominação do tipo societário que passou a ser sociedade limitada¹⁶⁴.

Independente das inovações trazidas pela Lei nº 10.406, a característica principal desta sociedade manteve-se, qual seja, a de ser a responsabilidade dos sócios limitada ao valor do capital social, conforme preceitua o artigo 1.052 do Código Civil, nos seguintes termos:

“Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social”.

Na dinâmica desta sociedade estabelecem-se, portanto, duas relações: (i) entre o sócio e a sociedade e (ii) entre o sócio e os terceiros. No primeiro caso, perante a sociedade, cada sócio é individualmente responsável pela integralização das quotas por ele subscritas; já, na segunda hipótese, todos os sócios respondem, solidariamente, pelo total do capital subscrito e não integralizado. No entanto, uma vez que o capital social subscrito tenha sido integralizado por todos os sócios, eles ficam liberados de qualquer responsabilidade que ultrapasse o valor do capital social perante a sociedade e eventuais terceiros, com exceção das hipóteses que justifiquem a desconsideração da personalidade jurídica. Dessa forma, se o capital social da referida sociedade já tiver sido totalmente integralizado, nenhum sócio poderá ser demandado por qualquer prestação e, portanto, não deverá mais nada à sociedade, individualmente, nem aos terceiros, solidariamente.

Com o Código Civil de 2002, a estrutura da sociedade limitada passou a ser mais complexa, já que, dentre outras inovações, passou a regular a forma como as decisões

¹⁶³ FERREIRA, Waldemar Martins. *Sociedade por Quotas*, 5ª Edição, Companhia Graphico-Editora Monteiro Lobato, São Paulo – SP, 1924, p. 22.

¹⁶⁴ O Capítulo IV do Subtítulo II do Título II do Livro II – Direito de Empresa é chamado de “Da Sociedade Limitada”, evidenciando a alteração do nome do tipo societário, antes denominado “sociedade por quotas de responsabilidade limitada”.

entre os sócios devem ser tomadas (assembléia ou reunião de sócios), quais os quoruns necessários para a aprovação de determinadas matérias, quais os requisitos formais para que determinada pessoa seja eleita administrador da sociedade e como proceder a sua destituição, além da legislação que deverá ser subsidiariamente adotada no caso de as normas que regulam a sociedade limitada serem omissas.

Quando se analisa o tipo societário da sociedade limitada, é essencial tratar da distinção entre o interesse social, que seria exatamente o da sociedade empresária, e o interesse dos sócios, considerando que ambos nem sempre coincidem. Fábio Ulhoa Coelho¹⁶⁵ bem dispõe acerca do interesse social e interesse dos sócios, afirmando que os sócios devem ter em vista a realização dos interesses sociais, dando-lhes primazia em relação aos seus interesses pessoais.

Fábio Ulhoa Coelho¹⁶⁶ também explicita que as sociedades empresárias, pessoas jurídicas, são consideradas meros conceitos, sendo o interesse um atributo de pessoas naturais, homens e mulheres.

“As sociedades empresárias e as pessoas jurídicas em geral são, como já se assentou, meros conceitos. Idéias articuladas, que uma parcela dos homens e mulheres – a comunidade jurídica – desenvolve, com o objetivo de estabelecer a distribuição dos bens entre as pessoas (naturais). Nesse sentido, falar em interesse social é uma metáfora. O que existe é o interesse dos sócios humanos, e nada mais”.

De fato, quando duas pessoas se associam mediante a constituição de uma sociedade limitada, por exemplo, no início do empreendimento, os interesses entre os sócios podem ser convergentes (comuns), entretanto, com o desenvolvimento das atividades empresariais, o interesse que antes era comum, pode passar a ser antagônico (divergente). É exatamente a situação de repartição dos lucros, em que os sócios, visando os seus interesses pessoais, pretendem ampliar seus ganhos, o que somente poderá ser alcançado se presente o prejuízo do outro sócio. Outros exemplos citados por Fábio Ulhoa Coelho que denotam a divergência de conflitos podem ser a avaliação de bens para a integralização do capital social, a remuneração pelos trabalhos de direção da sociedade, fiscalização e prestação de contas. Em suma, pode-se afirmar que a convergência de interesses é presente no momento da constituição da sociedade, mas na repartição dos lucros prevalece a divergência de interesses.

¹⁶⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Ob. cit., p. 355.

¹⁶⁶ Ibidem, p. 356.

A partir desta breve explanação acerca do tipo societário criado pelo Decreto nº 3.708/19 no Direito brasileiro, passa-se à análise da aplicabilidade das práticas de governança corporativa à referida sociedade.

7. As Práticas de Governança Corporativa

No Brasil, tal como já mencionado no início do presente trabalho, observa-se o surgimento de alguns Códigos que visam a traçar as principais recomendações sobre a governança corporativa a serem adotadas por sociedades que pretendem ao alcance de um nível superior de governança.

Analisando-se os Códigos desenvolvidos no meio corporativo brasileiro, é possível se deparar com Códigos emanados por autoridades, tais como a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) ou a Bolsa de Valores de São Paulo (“BM&F BOVESPA”), por organismos privados, como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”) e, finalmente, pelas próprias empresas ou instituições financeiras.

De fato, ao se falar em práticas de governança corporativa, instantaneamente se tem em mente as sociedades anônimas, em especial, as de capital aberto, pela responsabilidade social inerente ao tipo societário, já que, por buscarem investimentos de terceiros no mercado de valores mobiliários, estão mais suscetíveis de se sujeitarem a obrigações como divulgação de informações, equidade entre os principais agentes, melhor relacionamento com os *stakeholders* etc. No entanto, é dizer que apesar da grande importância das sociedades anônimas de capital aberto no mercado brasileiro, não se pode olvidar dos outros tipos em que também se pode vislumbrar tal importância, seja pelo relacionamento com a sociedade, com os *stakeholders*, seja pelo valor do seu faturamento, pelo número de empregados que ostenta, dentre outras razões. E, realmente, analisando as últimas modificações trazidas pela legislação brasileira para as sociedades limitadas, quais sejam, a própria Lei nº 10.406/02, além das Leis n.ºs 11.638/07 e 11.941/09, é possível constatar uma maior preocupação do legislador com o tipo societário das limitadas, ainda que em algumas ocasiões esta preocupação tenha como limite um determinado valor de faturamento da empresa.

Posto isto, passa-se à análise das principais práticas de governança corporativa constantes dos principais Códigos que tratam do assunto no mundo corporativo brasileiro, em relação às sociedades limitadas. Para tanto, optou-se por escolher os seguintes Códigos: (i) Cartilha – Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa (“Código da CVM”); (ii) Regulamento do Novo Mercado da BM&F BOVESPA (“Regulamento do Novo Mercado”); (iii) Código das Melhores Práticas de

Governança Corporativa do IBGC (“Código do IBGC”) e, por fim, (iv) Código PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa (“Código PREVI”)¹⁶⁷.

É evidente que muitas dessas práticas foram pensadas para um modelo de sociedade anônima de capital aberto, entretanto, o presente trabalho traçará um paralelo com a sociedade limitada, analisando quais práticas podem ser aplicadas a este tipo societário de modo a promover uma melhoria na gestão e na imagem da sociedade. Tratar-se-á efetivamente da busca de um modelo para as sociedades limitadas baseado nos referidos Códigos já existentes no meio corporativo brasileiro.

7.1 Estrutura do Capital Social e Assuntos Relacionados

7.1.1 Direito de Voto

Tendo em vista que o direito de voto é o melhor e mais eficiente instrumento de fiscalização dos atos praticados pelos administradores na sociedade e partindo-se da premissa de que cada sócio é um proprietário da organização¹⁶⁸, na proporção de sua participação no capital social, preceitua o Código do IBGC que o direito de voto deverá ser assegurado a todos os sócios, independentemente da espécie ou classe de quotas e na proporção destas (“uma quota = um voto”). O poder político, representado pelo direito de voto, deve estar sempre em equilíbrio com o direito econômico.

Nesse sentido, o Código do IBGC é claro em estabelecer que exceções à regra “uma quota = um voto” devem ser evitadas, entretanto, no que tange especificamente às sociedades limitadas, conforme já delineado no presente trabalho, em razão da própria legislação aplicável, não é possível restringir o direito de voto na emissão de quotas. Isso não significa que não possam existir sociedades limitadas com quotas preferenciais, mas tão somente que as diferenças atribuídas a cada classe distinta de quota devem ter como fundamento outras vantagens que não a restrição do direito de voto.

Em seguida, estabelece o Código do IBGC que, no caso de organizações com controle definido, é preciso divulgar, com clareza, como o poder político é exercido pelos sócios controladores, ou seja, deve-se informar se esse controle se dá diretamente, através da maioria das quotas, ou por meio de mecanismos de ampliação de controle

¹⁶⁷ A escolha do Código PREVI para basear a análise das práticas de governança corporativa no Brasil teve como intuito simplesmente aproximar o presente estudo da prática do mundo corporativo.

¹⁶⁸ Optou-se por manter a expressão “organização” e não “sociedade”, já que o próprio Código do IBGC fala em “organização”.

que, para as sociedades limitadas, podem ser exemplificados por estrutura piramidais que significam estrutura de sobreposição de empresas, geralmente holdings, uma com controle sobre a outra, permitindo ao sócio controlador diminuir sua exposição econômica na sociedade, preservando ou ampliando o seu poder de controle; pela emissão de “*golden quotas*”¹⁶⁹; além da celebração de acordo de sócios. Cabe, portanto, à totalidade dos sócios avaliar se um eventual desalinhamento de interesses prejudica o desempenho da sociedade e seu acesso a capital.

Tratando dessa mesma questão, estabelece o Código da CVM no item III.1 que, nas decisões de alta relevância, a cada ação caberá um voto, independente da classe ou espécie, devendo ser aprovadas por deliberação da maioria do capital social. Exemplifica o Código da CVM que dentre as decisões de maior relevância, encontram-se (i) a aprovação de laudo de avaliação de bens que serão incorporados ao capital social; (ii) a alteração do objeto social; (iii) a redução do dividendo obrigatório; (iv) a fusão, cisão ou incorporação; (v) as transações relevantes com partes relacionadas. Com relação a esta última, estabelece o Código da CVM que as partes interessadas não poderão votar. Para esta recomendação aplica-se a mesma explicação acima prevista para o Código do IBGC.

Nesses termos, cabe ressaltar que a principal finalidade dessa disposição, tendo em vista os princípios tratados no presente trabalho, é justamente a equidade de tratamento dos sócios, uma vez que permite a participação de todos sócios nas deliberações da sociedade, senão em todas, naquelas que tratam dos assuntos mais relevantes, conforme mencionado acima. Todavia, como nos casos das sociedades limitadas, o direito de voto é inerente à quota, esta recomendação não é tão relevante como nos casos das sociedades anônimas em que existe a possibilidade de se estabelecer ações sem direito de voto ou com voto restrito. No caso das sociedades anônimas, a recomendação para que se tenham sociedades em que todas as ações contemplem o direito de voto, sem restrições, ou melhor, a emissão de ações restrinja-se às ordinárias ou preferenciais com direito de voto, é um assunto bastante corrente no cenário econômico, haja vista esta ser uma exigência do próprio Regulamento do Novo Mercado que, por sua vez, é até mais restrito já que limita a emissão de ações às

¹⁶⁹ Convém explicitar que se trata de um neologismo com base nas “golden shares”; no entanto, na prática, é possível vislumbrar em diversas sociedades limitadas, a existência desse mesmo mecanismo de votação, ou seja, cláusulas dispostas no próprio contrato social ou em acordo de sócios estabelecendo que determinadas matérias somente poderão ser aprovadas desde que tenham deliberação favorável de determinados sócios (“direito de veto”).

ordinárias, descartando totalmente a possibilidade de se emitir ações preferenciais, ainda que tenham direito de voto.

Apenas com o intuito de melhor explicitar a questão do voto nas sociedades limitadas, vale transcrever o seguinte excerto de autoria de Manoel de Queiroz Pereira Calças¹⁷⁰ sobre o assunto:

“(...) todos os sócios têm o direito de participar das deliberações sociais, discutindo e votando as matérias propostas, votação esta que é aferida proporcionalmente ao valor das quotas de cada sócio (artigo 1.010), observando-se o quorum legal ou contratual”.

No item seguinte, ainda com relação à votação nas sociedades, especificar-se-ão melhor as práticas sugeridas pelos referidos Códigos acerca dos processos de votação, sem perder de vista o maior interesse que é facilitar o acesso dos sócios às assembleias ou reuniões.

No entanto, é importante analisar as disposições do Código PREVI por serem bastante detalhadas no que tange ao direito de voto e o modo de exercê-lo. O Código PREVI expressamente determina no seu Capítulo 2 que a estrutura de governança corporativa deve assegurar os direitos e interesses de todos os acionistas e seu alinhamento com os direitos dos clientes, empregados, fornecedores, governo e da comunidade em geral, em outras palavras, os “*stakeholders*”.

Ademais, o próprio Código PREVI elenca os direitos dos acionistas que considera essenciais, quais sejam, (i) a participação nos lucros da empresa, decidindo sobre sua destinação, e do acervo da companhia, em caso de liquidação; (ii) a fiscalização da gestão dos negócios; (iii) preferência para subscrever os valores mobiliários da companhia, exceto nos casos previstos em Lei; (iv) retirada da sociedade nas circunstâncias previstas em Lei; (v) concessão de direitos iguais para as ações da mesma classe; (vi) possibilidade de uso de arbitragem para a solução das divergências entre acionistas e a companhia ou entre controladores e minoritários.

De acordo com o Código PREVI, todos os acionistas têm o direito de ser suficientemente informados e votar nas assembleias gerais que envolvam decisões fundamentais, tais como: (i) alterações no estatuto social, regimento interno ou documentos estatutários similares que afetem as classes de ações sem direito a voto; (ii) autorizações para novas emissões de ações que alterem a proporção entre as classes de

¹⁷⁰ PEREIRA CALÇAS, Manoel de Queiroz. Ob. cit., p. 119.

ações no capital social; (iii) venda de ativo estratégico, entendido aquele que represente mais de 25% do ativo operacional, de forma isolada ou combinada; (iv) transformação, incorporação, cisão e fusão; (v) liquidação da empresa; (vi) criação e extinção de subsidiárias. De fato, as informações sobre os direitos de voto, independentemente de qual espécie ou classe de ações, devem estar facilmente disponíveis aos sócios.

O foco central das recomendações do Código PREVI é promover a participação do sócio nas questões centrais da sociedade e, portanto, embora não exija que todas as ações contemplem o direito de voto, sejam ordinárias ou preferenciais, o direito do acionista deliberar sobre certos assuntos em assembléia deve ser considerado.

Mudanças relativas ao direito de voto de qualquer classe de ações, segundo as diretrizes do Código PREVI, devem ser submetidas à votação dos detentores daquela classe. Adicionalmente, os demais acionistas devem ser consultados e essas alterações devem ser exaustivamente justificadas, como forma de esclarecer e permitir melhor ponderação sobre aquela decisão.

É conveniente mencionar que Stephen M. Bainbridge¹⁷¹ retrata esta recomendação no seguinte excerto:

“Ordinarily all shares with voting rights vote as a single group. In some circumstances, however, the shareholders may be divided into two or more voting groups with each group consisting of one or more classes or series of stock. For example, where an amendment to the articles of incorporation or a proposed reorganization affects a particular class or series of stock, that class or series likely will have the right to vote on the proposed amendment as a separate group. Indeed, the group may be entitled to vote even if the class or series otherwise has no voting right”.

Dentre as disposições do Código PREVI, algumas podem se aplicar às sociedades limitadas, consideradas as devidas limitações inerentes a este tipo societário em razão de dispositivos do próprio Código Civil que as regula. A principal diretriz a ser seguida quando se trata da organização da estrutura de governança corporativa nas sociedades limitadas, é assegurar os direitos e interesses de todos os sócios e o alinhamento do seu relacionamento com os *stakeholders*. Os direitos essenciais previstos no Código PREVI para os seus acionistas também podem ser refletidos como essenciais para os sócios das sociedades limitadas e, dessa forma, a sua proteção é

¹⁷¹ BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporate Law*, 2ª Edição, Foundation Press, Nova York, Estados Unidos, 2009, p. 240.

bastante importante à medida que possibilita a participação maior do sócio nas decisões relacionadas às atividades empresariais.

O processo de votação, no caso das limitadas, pode ser aprimorado, devendo o próprio contrato social ou acordo de sócios prescrever as matérias que demandem a aprovação, senão da totalidade dos sócios, daqueles que detenham participação significativa no capital social superior a 75% (setenta e cinco por cento), por exemplo.

Vale ainda ressaltar que, no caso das sociedades limitadas, apesar da supressão do direito de voto das quotas ser *contra legis*, conforme já ponderado anteriormente, a estrutura da sociedade limitada pode se espelhar na da sociedade anônima e, nesse sentido, mecanismos como a emissão de quotas preferenciais, poder de veto de alguns sócios com relação a determinadas matérias, além de certos direitos como o direito de primeira oferta¹⁷², “*tag along*”¹⁷³ e o “*drag along*”¹⁷⁴ podem ser igualmente contemplados no próprio contrato social ou em acordo de sócios.

Quando o assunto se refere aos quoruns na sociedade limitada, tem-se o dever de transmitir o quanto a Lei nº 10.406/02 foi inovadora e, ao mesmo tempo, um ponto de partida de grande furor no meio jurídico, por estabelecer diversos quoruns específicos, necessários para a aprovação de certas matérias. De acordo com o Código Civil, é possível segregarmos os quoruns de deliberação em três categorias, a saber: (i) quorum qualificado do capital social; (ii) maioria absoluta do capital social; e (iii) maioria absoluta dos presentes ao conclave.

Iniciando-se a análise pelo quorum qualificado, a lei civil gradua as deliberações em três diferentes níveis, quais sejam: (i) unanimidade dos sócios, exigida para designar administrador não sócio na eventualidade de o capital social não estar totalmente integralizado (artigo 1.061); (ii) o mínimo de três quartos do capital social para (a) alterar o contrato social; (b) designar administrador sócio nomeado no contrato social;

¹⁷² O direito de primeira oferta tem o mesmo princípio do direito de preferência. Essencialmente, no procedimento de primeira oferta, antes de buscar um comprador para suas ações, o sócio expõe seu interesse em alienar total ou parcial as ações de sua titularidade aos demais sócios e lhes solicita a apresentação de uma oferta para a compra. Os sócios têm então o direito de propor ou não uma oferta para a compra e, em as apresentando ao sócio alienante, este tem a faculdade de aceitá-las ou não. Havendo a aceitação pelo sócio alienante, fecha-se negócio. Caso o sócio alienante recuse a(s) oferta(s) apresentada(s), ele poderá procurar uma proposta mais vantajosa no mercado e, se encontrar-la, não precisará mais submetê-la aos demais acionistas.

¹⁷³ O direito de “*tag along*”, também conhecido como “direito de venda conjunta”, assegura a um ou mais sócios o direito de aderir à venda a ser efetuada por outro sócio, de modo que, no final, ambos acabem alienando suas respectivas quotas ao terceiro adquirente, com base nas respectivas participações no capital social.

¹⁷⁴ O direito de “*drag along*”, também conhecido como “obrigação de venda conjunta”, assegura a um ou mais sócios o direito de obrigar que os demais sócios também alienem suas ações, em conjunto com os primeiros, a eventual terceiro.

(c) aprovar a incorporação, fusão, dissolução ou cessão do estado de liquidação da sociedade (artigo 1.071, V c/c 1.076, I, e artigo 1.071, VI c/c 1.076 I); (iii) o mínimo de dois terços do capital social para (a) destituir o administrador sócio nomeado no contrato social caso outro quorum maior ou menor não seja estabelecido; ou (b) designar administrador não sócio se o capital social estiver totalmente integralizado.

No caso da maioria absoluta¹⁷⁵, têm-se as seguintes matérias: (i) designação de administrador sócio feita em ato separado (artigo 1.071, II c/c 1.076, II); (ii) destituição de administrador, exceto se na hipótese de sócio nomeado no contrato social (artigo 1.071, III c/c 1.076, II); (iii) remuneração dos administradores (artigo 1.071, IV c/c 1.076, II); (iv) impetração da concordata (artigo 1.071, VIII c/c 1.076, II); e (v) exclusão extrajudicial de sócio por justa causa (artigo 1.085).

No caso da maioria simples¹⁷⁶, têm-se as seguintes matérias: (i) contas dos administradores (art. 1.076, III); (ii) nomeação e destituição dos liquidantes e o julgamento de suas contas (art. 1.076, III); e (iii) demais assuntos, previstos na lei ou no contrato, se este não exigir maioria mais elevada, como por exemplo, a destinação do resultado (art. 1.076, III).

Apenas para ilustrar melhor a extensão do quorum qualificado, de acordo com Fábio Konder Comparato¹⁷⁷, nas companhias abertas, o quorum deliberativo representa uma proteção à maioria contra eventual bloqueio que pudesse advir de grupos minoritários. Contudo, no caso das companhias fechadas, em que a confiança e consideração pessoal recíproca dos sócios deve prevalecer, em consonância com o espírito do negócio, as regras referentes ao quorum são estabelecidas no interesse da minoria, de forma a prevenir eventual abuso de poder pelos detentores do controle.

De fato, o parágrafo 1º do artigo 129 da Lei nº 6.404/76 permitiu que o estatuto social da companhia de capital fechado aumentasse o quorum exigido para certas deliberações, desde que especificasse as matérias. De fato, o aumento do quorum fortalece o poder das minorias e, segundo a concepção de Fábio Konder Comparato, neste tipo de sociedade os quoruns devem ser realmente estabelecidos em razão do interesse da minoria. Vale a ressalva de que o dispositivo legal permite a extensão do

¹⁷⁵ O parágrafo primeiro do artigo 1.010 da Lei nº 10.406/02 estabelece que “*para formação da maioria absoluta são necessários votos correspondentes a mais de metade do capital social*”.

¹⁷⁶ No presente parágrafo, a maioria simples corresponde à maioria dos sócios presentes na assembléia ou reunião.

¹⁷⁷ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., p. 73.

quorum, mas não ilimitadamente e, sim, limitado às matérias expressamente citadas no estatuto da companhia.

Dessa forma, refletindo o entendimento exposto no âmbito das sociedades limitadas, é aceitável que se regule no contrato social uma estrutura que estabeleça quoruns qualificados para a aprovação de algumas matérias específicas, desde que não se contrarie o disposto na lei civil.

Nesses termos, Fábio Ulhoa Coelho¹⁷⁸ prescreve que não existe incompatibilidade entre o estabelecimento do quorum deliberativo e o direito de participar das decisões sociais titularizado pelos sócios. Trata-se de um direito relativo, dependente da extensão dada à sociedade, vinculada à constatação de que o sócio que aportou mais recursos no capital social corre risco empresarial maior do que o minoritário.

Para Fábio Ulhoa Coelho, a participação dos sócios nas deliberações da sociedade pode ser objeto de negociação entre eles. A Lei nº 10.406/02 concede um espaço no contrato social para que os sócios fixem um quorum de deliberação diferente do atribuído por ela: (i) na destituição de administrador sócio, em que o quorum estabelecido no contrato social pode ser maior ou menor que os dois terços do capital referido no parágrafo 3º do artigo 1.063, e (ii) para qualquer matéria sujeita à aprovação da maioria simples, já que o próprio artigo 1.076, no inciso III, permite previsão contratual distinta.

Modesto Carvalhosa¹⁷⁹, por sua vez, traz um entendimento distinto à matéria ora tratada. Segundo ele, os quoruns estabelecidos na lei são normas de ordem pública, o que significa que não podem ser alterados pelo contrato social e nem pela assembléia geral ou reunião de sócios. Em vista disso, os sócios não podem sequer aumentar contratualmente os quoruns estabelecidos na legislação, visto que, se assim o pudessem, poderia se caracterizar a ditadura da minoria dos sócios sobre a vontade da maioria.

Em sentido contrário ao entendimento de Modesto Carvalhosa, posiciona-se José Waldecy Lucena¹⁸⁰, que é bem mais flexível quanto à possibilidade de os sócios, contratualmente, estabelecerem um quorum de deliberação superior ao legal.

Em vista das diferentes opiniões quanto à possibilidade de se aumentar o reduzir o quorum, coaduna-se com o entendimento de que os quoruns estabelecidos pela Lei nº

¹⁷⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Ob. cit., p. 429.

¹⁷⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil – Parte Especial – Direito de Empresa*, Volume 13, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2003, p. 239-241.

¹⁸⁰ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. Ob. cit., p. 86.

10.406/76 podem ser contratual ou estatutariamente aumentados, não só nas duas hipóteses elencadas por Fábio Ulhoa Coelho, desde que se detalhem as matérias e a extensão no contrato social. No entanto, quanto à diminuição do quorum estabelecido por lei no contrato social, ainda que se especifiquem as matérias e a extensão, entende-se que não é possível, haja vista o próprio sistema e finalidade da lei.

7.1.1.1 Processo de Votação

Conforme já referido no presente trabalho, com o advento da Lei nº 10.406/02, o processo de votação no âmbito das limitadas tornou-se mais complexo, visto que a própria lei determinou como regra a obediência a certas formalidades inerentes a este tipo de processo, que podem ser resumidas em publicação do edital de convocação, verificação de presentes ao conclave, formas de deliberação, elaboração e publicação da ata.

Diante disso, o que de fato se pretende quando se fala em práticas de governança corporativa, é ponderar o conteúdo da deliberação (material) e as formalidades do ato assemblear (formal), de modo a se prezar mais pelo primeiro em face do segundo. Não que as formalidades não devam ser consideradas, mas o que se propõe é que não se fortaleça em demasia a formalidade do ato. Dessa forma, espera-se que a forma não seja um impedimento para o exercício do voto pelo sócio. Convém explicitar que Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy¹⁸¹ coadunam desse mesmo entendimento, qual seja, de que a finalidade é facilitar a participação do acionista ou de seu representante ao conclave e não dificultá-la através de exigências estapafúrdias e filigranas ridículas.

Assim, a verificação das procurações e dos documentos comprobatórios da condição de sócio devem se pautar no princípio da boa fé, focando-se no mínimo de exigências burocráticas para que não se venha a cometer excessos. Em iguais termos, dispõe o próprio Código da CVM no sentido de que nenhuma irregularidade formal deverá ser motivo para o impedimento de voto.

Contudo, caso se constate qualquer irregularidade formal, afirmam Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy que se restar comprovado que foi admitida à assembléia determinada pessoa, reconhecida como acionista sem o ser, ou um terceiro que, por qualquer motivo, não deveria estar presente ao conclave, a eventual invalidade da reunião ou de alguma de suas deliberações somente será decretada se comprovado que o

¹⁸¹ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. Ob. cit., p. 926.

intruso teve influência decisiva nos resultados do conclave ou deu meio à fraude. Nesse sentido, o voto maculado tem que ter sido decisivo para a formação da maioria necessária, contaminando a deliberação apenas se a sua subtração gerar insuficiência de quorum deliberativo.¹⁸²

No entanto, se possível, outra solução a ser recomendada para o problema é conceder ao autor do ato irregular determinado prazo para que este ou eventual terceiro em seu nome providencie o saneamento da irregularidade. Trata-se de uma disposição já presente na Lei nº 10.406/02, que em seu artigo 1.153 possibilita a notificação do requerente pelas irregularidades encontradas para que ele, se possível, possa vir a saná-las em conformidade com os ditames formais presentes na lei.

Os Códigos do IBGC, no item 1.4.6, e da CVM, no item I.5, orientam no sentido de se elaborarem regras de votação claras e objetivas, com o propósito de facilitar o processo de votação, devendo tal processo ser regulado com clareza pelo estatuto social ou contrato social. Comparando o momento da disponibilização das regras de votação, é dizer que, nos termos do Código do IBGC, as regras de votação deverão estar disponíveis para conhecimento dos sócios desde a publicação do primeiro anúncio de convocação, enquanto que, pelo Código da CVM, essas regras devem estar inseridas no próprio estatuto social.

O Código do IBGC ainda propõe que se permita o uso de procurações ou de outros canais, tais como a elaboração de manuais que visem a facilitar e estimular a participação dos sócios nas assembléias ou reuniões ou, ainda, por meio do incentivo do voto por procuração (“*proxy voting*”).

Com relação à adoção de tais manuais, o Código do IBGC, no item 1.4.6.1, dispõe que as sociedades, principalmente aquelas com capital pulverizado, devem estimular a elaboração de manuais que ofereçam informações detalhadas sobre cada matéria a ser discutida nas reuniões, incluindo o posicionamento da administração sobre cada ponto. Como recomendação adicional, o Código acrescenta que ainda é conveniente que os manuais contenham modelos de procurações contemplando as diferentes opções de voto para os sócios. Por fim, sugere-se que uma cópia destes manuais seja disponibilizada no *website* da sociedade.

No que diz respeito ao voto por procuração ou “*proxy voting*”, o Código do IBGC, no item 1.4.6.2, dispõe que, com o intuito de facilitar a participação dos sócios nas assembléias ou reuniões, a sociedade pode se utilizar dos vários meios tecnológicos,

¹⁸² BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. Ob. cit., p. 986.

quais sejam, a assinatura eletrônica, a certificação digital, além dos agentes de voto (“*voting agents*”) que são os receptores das procurações de sócios e devem votar segundo as orientações recebidas destes.

O “*proxy voting*” é um mecanismo utilizado nas empresas norte-americanas desde a década de 30. Trata-se, essencialmente, da representação do acionista na assembléia geral, já que se tem notícia de que muitos acionistas não comparecem nem nas assembléias gerais ordinárias, nem nas extraordinárias. Stephen M. Bainbridge¹⁸³ descreve este mecanismo da seguinte forma:

“Shareholders send in a card (called a proxy card) on which they have marked their vote. The card authorizes a proxy agent to vote the shareholders’ stock as directed on the card. The proxy card may specify how the shares are to be voted or may simply give the proxy agent discretion to decide how the shares are to be voted. (Confusingly, older materials sometimes refer to both the proxy card and the proxy agent as a proxy without explanatory qualification)”.

No início da década de 30, nos Estados Unidos, muitas alegações surgiram em torno no fato de que os diretores utilizavam a lista dos acionistas e dos fundos corporativos para solicitar as procurações relativas a determinada assembléia e, como tais diretores eram os únicos a solicitar tais procurações, estas eram elaboradas de forma a consignar o voto conforme as intenções dos diretores, o sistema de procurações foi usado para perpetuar os diretores nos seus cargos. Diante disso, o Congresso determinou que os diretores e membros do Conselho de Administração não poderão solicitar tais procurações dos acionistas sem fornecer todas as informações e dados necessários para que o acionista tenha condições de proferir uma decisão informada, segundo sua livre convicção e discernimento. Mais um excerto que denota esta preocupação¹⁸⁴:

“Under SEC Rule 14a-3, the incumbent board of directors’ first step in soliciting proxies must be the distribution to shareholders of the firm’s annual report. The annual report contains detailed financial statements and a discussion by management of the firm’s business. It is intended to give shareholders a basis on which to assess how well management is performing”.

¹⁸³ BAINBRIDGE, Stephen M. Ob. cit., p. 246 e 247.

¹⁸⁴ Ibidem, p. 247 e 249.

Dessa forma, o procedimento de solicitação de voto por procuração somente terá início após o recebimento pelos acionistas do relatório anual.

No que diz respeito à representatividade do sócio na assembléia ou reunião, o Código do IBGC e da CVM prestam algumas recomendações, entretanto, antes de citá-las, convém apenas esclarecer que esta já é uma matéria regulada pela lei civil, tanto no artigo 1.074 que está inserido na parte que cuida das empresas, quanto nos artigos do Capítulo X do Título VI que se refere aos contratos, em especial ao de mandato.

O Código do IBGC expressamente dispõe que os mandatários devem votar em conformidade com as instruções expressas dos sócios que lhe outorgaram os poderes, estando estes previstos no respectivo instrumento de mandato.

Conforme já mencionado acima, nas sociedades limitadas, o procedimento de verificação da regularidade formal dos presentes ao conclave está regulado no parágrafo primeiro do artigo 1.074 da Lei nº 10.406/02, nos seguintes termos:

“O sócio pode ser representado na assembléia por outro sócio, ou por advogado, mediante outorga de mandato com especificação dos atos autorizados, devendo o instrumento ser levado a registro, juntamente com a ata”.

Como complemento ao exposto, não se pode deixar de especificar a questão da abstenção de votar ou, melhor dizendo, do conflito de interesses. A recomendação do Código PREVI de que os acionistas devem se abster de votar quando houver potencial conflito entre seu interesse patrimonial e o da companhia, pode ser aplicada para as sociedades limitadas e, dessa forma, na hipótese de existir potencial conflito entre o interesse patrimonial do sócio e o da sociedade, este deve se abster de votar sob pena de incorrer no exercício abusivo do voto. No entanto, mais do que uma recomendação, esta é uma disposição já presente na Lei nº 10.406/02, no parágrafo terceiro do artigo 1.010 e no parágrafo segundo do artigo 1.074, como segue:

“Art. 1.010, § 3º. Responde por perdas e danos o sócio que, tendo em alguma operação interesse contrário ao da sociedade, participar da deliberação que a aprove graças a seu voto”.

“Artigo 1.074, § 2º. Nenhum sócio, por si ou na condição de mandatário, pode votar matéria que lhe diga respeito diretamente”.

Além disso, para as sociedades limitadas que determinaram em seu contrato social a regência supletiva da Lei das Sociedades Anônimas, também estão sujeitas ao disposto no artigo 115, no que concerne ao exercício abusivo de voto, que por sua vez significa, em linhas gerais, o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou ainda obter para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte ou possa resultar prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

De acordo com o Código PREVI, todos os acionistas devem ser informados nas assembleias sobre normas e procedimentos de votação, valorizando-se as iniciativas para aumentar a participação naqueles eventos. Ao fiscalizar a regularidade documental da representação do acionista nas assembleias gerais, a companhia deverá adotar o princípio da boa fé, presumindo como verdadeiras as declarações que lhe forem feitas, devidamente acompanhadas de assinatura de termo de responsabilidade pelas conseqüências decorrentes de informações prestadas incorretamente. Nesses termos, nenhuma outra irregularidade formal, como a apresentação de documentos por cópia, ou a falta de sua autenticação, deverá ser motivo para impedir o voto, que será colocado sob julgamento. Nesse caso, caberá à companhia, no prazo de 5 dias úteis posterior à Assembleia, contatar o acionista cujo voto foi colocado em dúvida, notificando-o de provas documentais que demonstrem que o acionista não estava corretamente representado ou não era titular das ações conforme havia declarado. A companhia desconsiderará os votos do acionista, que responderá pelas perdas e danos causados por seu ato.

7.1.2 Acordos entre Sócios

O Código do IBGC no item 1.3 preceitua que os acordos entre sócios que versem sobre a compra e venda de participações, o direito de preferência para adquiri-las, o exercício do direito de voto ou do poder de controle, devem estar disponíveis e acessíveis a todos os demais sócios.

Convém apenas ressaltar que a Lei nº 6.404/76 já dispõe em seu artigo 118 que as matérias constantes do acordo entre os sócios deverão ser observadas pela sociedade

quando arquivados em sua sede, assim, este já é um requisito para que o acordo seja respeitado pela sociedade. É importante apenas ressaltar que, quanto ao arquivamento e averbação do acordo de acionistas regulados pelo referido dispositivo legal, tem-se ônus e não dever jurídico, uma vez que, diferentemente da obrigação, o ônus não corresponde a qualquer pretensão de outrem, sendo apenas uma condição para a realização de um interesse. Dessa forma, os acionistas têm a faculdade de arquivar o acordo na sede da companhia¹⁸⁵.

Determina ainda o Código do IBGC, ao tratar do acordo de sócios, que quanto ao seu conteúdo, estes devem conter mecanismos para a resolução de casos de conflito de interesses e as condições de saída de sócios. Ademais, não devem vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração, os quais têm o dever de cumprir fielmente seu dever de lealdade e diligência para com a sociedade, dever este que deve se sobrepor aos interesses particulares dos sócios que os indicaram. Por fim, tais acordos também devem ser abster de tratar sobre a indicação de quaisquer diretores para a sociedade.

De acordo com o Código da CVM, no item I.3, cabe à companhia tornar plenamente acessível a todos os acionistas quaisquer acordos de acionistas de que tenha conhecimento, bem como aqueles em que a companhia tenha participado como interveniente.

Comparando os dois Códigos acima, é possível concluir que o Código do IBGC não trata de quaisquer acordos de sócios, mas somente daqueles que versem sobre determinadas matérias, enquanto que o Código da CVM, apesar de não restringir as matérias, trata tão somente dos acordos celebrados entre acionistas.

O Código PREVI, na cláusula 3.1., estabelece que para que não haja privilégio de informação e para uma perfeita avaliação dos direitos e do funcionamento da sociedade, a empresa deve divulgar ao mercado, acionistas e demais partes interessadas, quaisquer acordos com base no capital investido, evitando a adoção de mecanismos que possibilitem a concentração abusiva de poder.

Neste caso, ao recomendar a publicidade dos acordos de sócios, é importante ressaltar que os Códigos se preocuparam essencialmente com a transparência das informações, uma vez que, com a adoção desta recomendação, o sócio tem melhores condições de fazer uma avaliação dos seus direitos e do funcionamento da sociedade.

¹⁸⁵ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. Ob. cit., p. 473.

É conveniente apontar com relação ao acordo de sócios celebrados no âmbito das sociedades limitadas que não existe qualquer previsão na Lei nº 10.406/02 acerca desta matéria, todavia a celebração dos referidos acordos é amplamente realizada na prática societária. Constatando-se a omissão do Código Civil quanto esta matéria, entende-se que as disposições do artigo 118 da Lei nº 6.404/76, seja por ser o diploma legal reconhecido como substituto pelo contrato social ou, ainda, por analogia nos termos do artigo 4º da Lei de Introdução ao Código Civil Brasileiro (Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942)¹⁸⁶, são inteiramente aplicáveis também no âmbito dos acordos celebrados entre sócios de sociedade limitada, inclusive no que tange ao direito de execução específica das obrigações assumidas pelos sócios no acordo (parágrafo terceiro) e ao dever do presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da sociedade não computar o voto proferido com infração do acordo de acionistas devidamente arquivado na sede da sociedade (parágrafo oitavo).

Convém apenas mencionar quanto ao acordo de acionistas, o julgado pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, no ano de 1994 (Apelação nº 219.618-1/6), segundo o qual o Tribunal entendeu perfeitamente válida e vinculante a disposição do acordo de acionistas que nominava diretores da sociedade, ainda que estes devessem ser eleitos pelo conselho de administração. Desse modo, nas companhias fechadas, o acordo de acionistas devidamente arquivado deve ser seguido pelo conselho de administração, que, por sua vez, não possui “autonomia para ignorar o acordo”¹⁸⁷.

7.1.3 Registro dos Sócios

A publicidade da relação de sócios e da quantidade de ações ou quotas de que são titulares faz mais sentido nas sociedades anônimas, já que a experiência quanto a este tipo de sociedade demonstra que muitos acionistas encontram dificuldades práticas no momento de obter tal relação¹⁸⁸, pois, diferentemente das sociedades limitadas em que a Lei nº 10.406/02 determina como cláusula obrigatória do contrato social o nome, nacionalidade, estado civil, profissão e residência dos sócios, se pessoas naturais, e a firma ou a denominação, nacionalidade e sede dos sócios, se pessoas jurídicas (artigo

¹⁸⁶ Art. 4º. “Quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais do direito”.

¹⁸⁷ MESSINA, Paulo de Lorenzo e FORGIONI, Paula A. *Sociedades por Ações – Jurisprudência, casos e comentários*, 1ª Edição, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo – SP, 1999, p. 36.

¹⁸⁸ Item I.4 do Código da CVM.

997, I), nas sociedades anônimas, o registro dos acionistas é feita no livro de registro de ações nominativas (artigo 110, I, da Lei nº 6.404/76).

No entanto, no caso das sociedades anônimas, não se pode olvidar que a Lei nº 6.404/76 já dispôs acerca do direito de os acionistas terem acesso às informações transcritas nos livros sociais, especialmente da relação dos acionistas, como se pode observar pelo conteúdo dos seguintes artigos:

“Art.105. A exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia.”

“Art 126. § 3º É facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente meio por cento, no mínimo, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para os fins previstos no § 1º, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior”.

O Código da CVM, em seu item I.4, recomenda que a companhia deve adotar e dar publicidade a procedimento padrão que facilite ao acionista obter a relação dos acionistas com as respectivas quantidades de ações e, no caso de acionista detentor de pelo menos 0,5% (meio por cento) de seu capital social, de seus endereços para correspondência. A disponibilização das referidas informações pela sociedade a qualquer um de seus sócios também é uma prática recomendada pelo Código do IBGC no último parágrafo do item 1.4.6.

O acesso dos acionistas aos livros e documentos também é uma recomendação que consta do Código PREVI. De acordo com este modelo, os acionistas deverão ter seu direito de acesso aos livros e documentos atendido prontamente quando tal requisição se efetive dentro das normas legais. O Código PREVI incentiva a divulgação precisa, adequada e oportuna das informações sobre a estrutura acionária da sociedade e os direitos inerentes a cada classe de ação, abrangendo: a posição acionária dos acionistas com participação mínima representativa de 3% (três por cento) de cada classe de ação, o direito de voto, os acordos de acionistas, a participação cruzada e a quantidade de ações em circulação não vinculadas a acordos de acionistas.

O antigo Código do IBGC¹⁸⁹ recomendava, ainda que de forma mais abrangente, que o registro de todos os sócios, com a indicação das respectivas quantidades de ações/quotas e demais valores mobiliários de emissão da sociedade, deveria ser disponibilizado pela sociedade para qualquer um de seus sócios.

O Código da CVM ainda preceitua que a facilidade na obtenção da relação de sócios é importante, pois a lei estabelece alguns *quoruns* mínimos para a efetivação de alguns atos societários relevantes, tais como, mas não exclusivamente, convocação de assembleia, instalação do conselho fiscal, dentre outros, e o acesso à relação facilita a organização dos acionistas para o comparecimento ao conclave e a aprovação ou não de determinadas matérias. Vale dizer que, mais uma vez, o princípio norteador desta recomendação é o princípio da transparência das informações.

7.1.4 Assembleia ou Reunião de Sócios

O Código Civil regulou a assembleia ou reunião de sócios nas sociedades limitadas. De acordo com o artigo 1.072 da lei civil, as deliberações dos sócios serão tomadas em reunião ou em assembleia, nos termos previstos no contrato social. O parágrafo primeiro deste artigo estabelece que a deliberação em assembleia será obrigatória se a quantidade de sócios na sociedade for superior a dez. Nesse sentido, apregoa Manoel de Queiroz Pereira Calças¹⁹⁰ que:

“(...) tratando-se de sociedade limitada com quadro societário composto de dez ou menos sócios, poderá ser estabelecido no contrato social que as deliberações serão tomadas em reunião ou assembleia. Por outro lado, cuidando-se de sociedade com mais de dez sócios, a legislação impõe, compulsoriamente, que as deliberações sejam tomadas em assembleia”.

O parágrafo terceiro do artigo 1.072 preceitua que as assembleias ou reuniões tornam-se dispensáveis quando todos os sócios decidirem, por escrito, sobre a matéria que seria objeto delas.

Na hipótese de se determinar que as deliberações dos sócios na sociedade limitada serão realizadas em reunião, em função do disposto no parágrafo 6º do artigo 1.072 da Lei nº 10.406/02, os sócios terão plena liberdade para estabelecer no contrato

¹⁸⁹ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 3ª edição.

¹⁹⁰ PEREIRA CALÇAS, Manoel de Queiroz. Ob. cit., p. 119.

social regras próprias sobre competência para a convocação, forma de convocação, periodicidade das reuniões, quorum de instalação, registro dos trabalhos em atas ou em qualquer outro documento, dentre outros. Todavia, se o contrato social for omissivo na regulamentação das deliberações sociais, estas serão tomadas em assembléia ou reunião, sendo a assembléia a forma obrigatória para as sociedades que contemplem no seu quadro acionário uma quantidade de sócios superior a dez. Complementando essa análise, Manoel de Queiroz Pereira Calças¹⁹¹ acrescenta:

“Anotamos ainda que, se o contrato social apenas estabelecer que as deliberações serão tomadas em reunião, sem disciplinar o modo de convocação, quorum de instalação e demais formalidades, incidirá o mesmo regramento preconizado para as assembléias”.

O Código do IBGC esclarece que todas as referências feitas com relação à “Assembléia Geral” são extensivas à “Reunião dos Sócios”.

Analisando as recomendações pertinentes à assembléia geral ou reunião de sócios presentes nos Códigos do IBGC e da CVM, convém explicitar que elas visam substancialmente a facilitar o acesso dos sócios aos referidos conclaves, bem como previamente aos assuntos que ali serão deliberados. É possível vislumbrar nestas recomendações a presença dos princípios da transparência e da equidade de tratamento dos sócios, como se verá adiante.

O item 1.4.1 do Código do IBGC estabelece as principais competências da Assembléia Geral, elencando para tanto as seguintes matérias: (i) aumentar ou reduzir o capital social e reformar o contrato social; (ii) eleger ou destituir, a qualquer tempo, conselheiros tanto de administração como fiscais; (iii) tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras; (iv) deliberar sobre transformação, fusão, incorporação, cisão, dissolução e liquidação da sociedade; (v) deliberar sobre a avaliação de bens que venham a integralizar o capital social; e (vi) aprovar a remuneração dos administradores.

Analisando o rol proposto pelo Código do IBGC à luz da Lei nº 10.406/02, é possível afirmar que a totalidade delas já é tratada pela lei como sendo de competência dos sócios. No entanto, o que importa considerar quando se refere à competência dos órgãos sociais, como a assembléia geral, o conselho de administração e a diretoria, é justamente delinear qual estrutura deverá ser adotada na sociedade, ou seja, demarcar

¹⁹¹ Ibidem, p. 120.

qual a competência de cada órgão na sociedade. Com exceção das matérias que a própria lei determina como sendo de competência dos sócios e, conseqüentemente, da assembléia geral ou reunião de sócios, conforme a sociedade seja composta ou não por mais de dez sócios, as demais podem ser organizadas mediante o interesse dos sócios em concentrar o veio das decisões em si próprios ou nos órgãos de administração. Conforme se verá mais adiante, a constituição de um conselho de administração em uma sociedade limitada é bastante discutível; entretanto, ainda que se entenda pela impossibilidade de se organizar uma sociedade limitada com tal órgão, é possível estruturá-la de outra forma, a partir da instituição de um órgão ou conselho consultivo que, em alguns casos, pode ou não agir como o conselho de administração das sociedades anônimas.

O importante quando se estrutura as matérias de competência da assembléia geral é delimitar o campo de atuação dos sócios e, em conseqüência, o dos órgãos da administração da sociedade. A sociedade poderá depender mais ou menos da interferência dos sócios quer se tenha uma estrutura mais focada na assembléia geral/reunião de sócios ou não.

7.1.4.1 Convocação da Assembléia

Ao tratar sobre a convocação da assembléia geral ou reunião de sócios, a Lei nº 10.406/02¹⁹² disciplina que a assembléia ou reunião será convocada pelos administradores nos casos previstos em Lei ou no contrato social. Além disso, a convocação também poderá ser feita pelo sócio, quando os administradores a retardarem por mais de sessenta dias, nos casos previstos na lei ou no contrato, ou por titulares de mais de um quinto do capital social, quando não atendido no prazo de oito dias, pedido de convocação fundamentado, com a indicação das matérias a serem tratadas, bem como pelo conselho fiscal, se houver, nos casos a que se refere o inciso V do artigo 1.069 da Lei nº 10.406/02¹⁹³.

Quanto à forma de publicação da convocação, segundo o parágrafo 3º do artigo 1.152 da Lei nº 10.406/02 dispõe que o anúncio de convocação da assembléia será

¹⁹² “Art. 1.072. As deliberações dos sócios, obedecido o disposto no art. 1.010, serão tomadas em reunião ou em assembléia, conforme previsto no contrato social, devendo ser convocadas pelos administradores nos casos previstos em lei ou no contrato”.

¹⁹³ Esta forma de convocação alternativa está prevista nos incisos I e II do artigo 1.073 da Lei nº 10.406/02.

publicado por três vezes, ao menos, devendo mediar, entre a data da primeira divulgação e a da realização da assembléia, o prazo mínimo de oito dias, para a primeira convocação, e de cinco dias, para as duas posteriores.

No entanto, a obrigatoriedade desta publicação não é absoluta, já que segundo o parágrafo 2º do artigo 1.072 da Lei nº 10.406/02, as formalidades de convocação previstas no parágrafo 3º do artigo 1.152 desta mesma Lei, relatadas no parágrafo anterior, podem ser dispensadas quando todos os sócios comparecerem ou se declararem, por escrito, cientes do local, data, hora e ordem do dia.

O foco quando se trata da convocação de uma assembléia geral ou reunião de sócios é favorecer a presença do maior número possível de sócios ao conclave e conceder tempo para a preparação adequada, que se efetivará mediante a análise de documentos e/ou informações pertinentes aos tópicos da ordem do dia, sendo possível, assim, ao sócio decidir com maior segurança sobre a aprovação ou rejeição de determinada deliberação.

Com relação ao prazo de convocação, a recomendação proferida pelo Código do IBGC, em seu item 1.4.2, é de efetivá-la com antecedência mínima de trinta dias, orientando no sentido de que a extensão do prazo de convocação está diretamente ligada à complexidade dos assuntos objeto de deliberação e a dispersão dos sócios. Conforme já mencionado anteriormente, segundo o Código do IBGC, é boa prática a utilização de mecanismos que facilitem o acesso dos sócios ao conclave, tais como *webcast*, transmissão *on-line*, votação eletrônica e voto por procuração¹⁹⁴, entre outros.

No que tange à suspensão ou interrupção do prazo de convocação da assembléia, recomenda o Código do IBGC que a sociedade possibilite a qualquer sócio solicitar à administração, mediante justificativa, a suspensão ou interrupção do referido prazo na hipótese de se tratar de assembléias que versem sobre questões de maior complexidade, sendo que caberá aos administradores analisar o pedido de suspensão ou interrupção e, em caso de negativa, apresentar uma justificativa.

7.1.4.2 Pauta da Assembléia

¹⁹⁴ Com relação a estas inovações na seara da assembléia geral, a CVM editou a IN CVM nº 481 que dispõe sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembléias de acionistas.

Com relação ao edital de convocação da assembléia, o Código da CVM no item I.1 recomenda que este deverá conter descrição detalhada dos assuntos a serem tratados na respectiva assembléia geral. Em complemento a esta recomendação, o Código do IBGC prescreve no item 1.4.3 que a documentação pertinente deve estar disponibilizada, na data da primeira convocação, para todos os sócios como forma de contribuir para que eles se posicionem a respeito dos assuntos a serem deliberados. De fato, esta é uma importante recomendação, tendo em vista que possibilita o sócio a tomar conhecimento, em linhas gerais, dos assuntos que serão objeto da pauta da assembléia ou reunião de sócios e, dessa forma, terá condições de melhor explicitar suas opiniões e argumentos.

Ainda que de forma incipiente, pois não se trata de uma disposição legal para toda e qualquer assembléia geral ou reunião de sócios, esta recomendação do Código do IBGC está presente no parágrafo 1º do artigo 1.078 da Lei nº 10.406/02 à medida que este explicita que devem ser postos, por escrito e com a prova do respectivo recebimento, à disposição dos sócios que não exerçam a administração, até trinta dias antes da data marcada para a assembléia ou reunião, os documentos referentes à tomada de contas dos administradores, o balanço patrimonial e o de resultado econômico, à designação dos administradores, quando for o caso, bem como sobre qualquer outro assunto constante da ordem do dia.

Em iguais termos, Código PREVI estabelece que todos os sócios deverão poder acessar, por meio do site institucional, a partir da data da publicação do edital de convocação, a agenda e documentação adequadas para posicionar-se a respeito das decisões a serem tomadas no conclave.

Dispõe o Código do IBGC que a pauta não deve incluir o item “outros assuntos”, a fim de evitar que temas importantes não sejam revelados com a necessária antecedência. Convém afirmar que esta é uma recomendação que, pela relevância que prescreve, especialmente, no caso das sociedades anônimas de capital aberto, a própria CVM já a consagrou como norma a partir da publicação da Instrução Normativa CVM nº 481, que no parágrafo único do artigo 3º prescreve:

“Parágrafo único. É vedada a utilização da rubrica ‘assuntos gerais’ para matérias que dependam de deliberação assemblear”.

Com relação à pauta das assembléias gerais ou reuniões de sócios, o Código do IBGC acrescenta que é prudente o contrato social prever que assuntos não apresentados expressamente na convocação somente poderão ser votados caso haja presença de todos os sócios no conclave. No caso de votos dissidentes, seguindo a recomendação deste Código, estes deverão constar expressamente da ata quando requerido por qualquer sócio.

De acordo com os termos do Código do IBGC, as pautas e atas deverão ser enviadas a todos os sócios. Nesses termos, não se pode esquecer que o parágrafo terceiro do artigo 1.075 da Lei nº 10.406/02 já dispõe que será entregue cópia autenticada¹⁹⁵ da ata ao sócio que a solicitar.

Na análise do conteúdo das pautas, é interessante mencionar que os próprios sócios podem ter interesse em incluir determinados assuntos na pauta. Neste caso, tanto o Código da CVM no referido item I.1, quanto o do IBGC no item 1.4.4, apregoam que devem ser estimulados mecanismos que permitam à sociedade receber tais propostas oportunamente, antes da convocação da assembléia geral ou reunião de sócios, de modo que se tenha tempo hábil para a sua deliberação e eventual inclusão. Nessa mesma linha, o Código PREVI recomenda que todos os sócios devem ter a oportunidade de inserir assuntos de seu interesse na agenda, acompanhados por material informativo e eventualmente necessário e com apoio de acionistas que, conjuntamente, sejam titulares de 5% (cinco por cento) do capital social da sociedade.

No item 1.4.5 do Código do IBGC, em que se trata acerca das perguntas prévias dos sócios, está disposto que todos os sócios devem ter sempre a faculdade de solicitar informações à diretoria e receber suas respostas ou solicitações em tempo hábil. Recomenda o Código que as perguntas sejam feitas por escrito e dirigidas ao diretor presidente a fim de evitar eventual desorganização no controle de perguntas e respostas. Como forma de primar pelo princípio da equidade e transparência, o Código ainda sugere que a sociedade promova um mecanismo de disponibilização das respostas às perguntas mais freqüentes a todos os sócios.

O Código PREVI, por sua vez, dispõe que os sócios devem poder solicitar informações diretamente aos representantes presentes diretoria executiva, do conselho de administração, do conselho fiscal, do comitê de auditoria e da auditoria independente.

¹⁹⁵ A autenticação mencionada neste dispositivo do Código Civil é a realizada pelos administradores, tal como prescreve o parágrafo segundo desse mesmo artigo 1.075.

Com relação à divulgação das informações nesses termos, uma questão que se propõe é o que alegar na eventualidade da diretoria, do membro do conselho de administração ou do conselho fiscal, ou qualquer outro indivíduo que seja demandado negar ao sócio a revelação de determinada informação. Neste caso, teria o sócio a que foi recusada determinada informação a faculdade de obrigar os referidos indivíduos a disponibilizá-la, embasando seu pleito tão somente em uma prática de governança corporativa? Conforme visto anteriormente, a prática de governança corporativa somente pode ser considerada uma norma jurídica se expressamente presente como cláusula no contrato social ou em acordo de sócios. De outra forma, o pleito do sócio se enfraqueceria, pois o único argumento seria os bons costumes à medida que se provasse que o procedimento de resposta aos questionamentos dos sócios é uma prática no seio das sociedades.

A partir das recomendações acima elencadas, é interessante notar que os referidos Códigos, de fato, têm como principal escopo prezar pela participação de todos os sócios, não só quanto ao exercício do respectivo direito de voto nas assembleias gerais ou reuniões de sócios, mas também com o intuito de contribuir para a formação da respectiva pauta. Diante disso, observa-se, claramente, a referência ao princípio da equidade de tratamento dos sócios.

7.1.5 Transferência de Controle

Com relação à transferência de controle societário, o Código do IBGC, no item 1.5, adota o princípio da equidade de tratamento entre os sócios à medida que apregoa que a transferência de controle, ainda que de forma indireta, deve ser dirigida a todos os sócios, em igualdade de condições, sem quaisquer discriminações. As sociedades e os sócios devem abster-se de utilizar instrumentos jurídicos que, embora legais, violem o princípio da equidade entre os sócios.

7.1.6 Retirada dos Sócios

De acordo com o Código do IBGC, no item 1.7, recomenda que o estatuto ou o contrato Social, conforme o caso, prevejam com clareza as situações em que o sócio terá direito de se retirar da sociedade e em que condições. Além disso, ressalta que a apuração dos sócios, neste caso, deve ter como parâmetro o valor econômico, que

resulta de uma complexa avaliação, tendo por objetivo a mensuração do preço que provavelmente um negociador racional pagaria pela ação ou quota, conforme o caso, se ela fosse vendida¹⁹⁶.

7.1.7 Arbitragem

No caso da adoção da arbitragem, cumpre ressaltar que o Código do IBGC, no item 1.8, preconiza que o conflito entre sócios e administradores e entre estes e a sociedade devem ser resolvidos, preferencialmente, por meio da mediação e, se não houver acordo, por arbitragem. Recomenda-se a inclusão destes mecanismos no estatuto ou contrato social, ou se for o caso, em compromisso a ser firmado entre as partes.

7.2 Administração

Conforme já ressaltado anteriormente, antes da Lei nº 10.406/02, as sociedades limitadas eram reguladas pelo Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919. No que concerne especificamente ao regramento da administração, constata-se que o referido Decreto não foi muito extensivo nem profundo, limitando-se tão somente a regular, em linhas gerais, a delegação da gerência e da representação.

Com o advento do Código Civil de 2002, a pretensão de se regular a administração das sociedades limitadas com profundidade e clareza ficou aquém das expectativas. De fato, em alguns momentos, o Código foi até esclarecedor, procurando solucionar antigas omissões e ambigüidades que permeavam até então a estrutura administrativa das referidas sociedades, entretanto, de uma forma geral, a idéia que prevalece é a de que foi perdida uma grande oportunidade de se promover com maior detalhe e precisão o regramento da administração. Em linhas gerais, a Lei nº 10.406/02 regulou basicamente a nomeação, investidura, término do cargo, destituição e renúncia do administrador, além da prestação de contas da administração.

Observa-se, portanto, que muitas peculiaridades que cercam a administração das sociedades limitadas ainda estão órfãs de uma efetiva normatização e esta lacuna acaba, em muitas ocasiões, sendo responsável pela existência de divergências e inseguranças em torno do instituto legal, visto que simplesmente remeter às normas que regulam as

¹⁹⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. Ob. cit., pág. 90.

sociedades simples ou as anônimas não é suficiente e, por si só, pode ser a razão de muitas controvérsias.

Traçando um paralelo entre os dispositivos do Decreto nº 3.708/19 e da Lei nº 10.406/02 e, mais, com os anseios dos estudiosos e aplicadores do Direito em relação a cada uma dessas legislações, é preciso assinalar três assuntos que eram objeto de discussões sob a égide do antigo Decreto e, com o advento do novo Código Civil passaram a ser resolvido no próprio texto legal.

Refere-se especificamente à determinação do número de administradores; à possibilidade de se nomear administradores não-sócios, disposição que abre espaço para que a sociedade contrate administradores externos, independentes; e à nomeação de pessoa jurídica como administrador da sociedade.

Com relação a estes três tópicos, inicialmente, é mister ressaltar que a Lei nº 10.406/02 passou a utilizar a expressão “administrador” abandonando as locuções “sócio-gerente” e “gerente delegado”, constantes do antigo Decreto.

No que concerne à indicação da quantidade de administradores, de fato, a Lei nº 10.406/02 foi mais específica que o Decreto nº 3.708/19, ao dispor em seu artigo 1.060 que:

“Art. 1.060. A sociedade limitada é administrada por uma ou mais pessoas designadas no contrato social ou em ato separado”.

Na vigência do Decreto nº 3.708/19, a expressão “sócios-gerentes” empregada nos artigos 10, 12 e 13, poderia levar ao entendimento de que a administração da sociedade somente poderia ser feita por, no mínimo, dois gerentes, não obstante ser possível interpretar que se tratava de uma mera inconsistência que não impedia a sociedade de ser administrada por um único sócio-gerente¹⁹⁷. E, de fato, esta é uma interpretação coerente, haja vista a existência de sociedades constituídas com uma estrutura mínima que, normalmente, seriam administradas de forma bastante eficiente por um único sócio-gerente, o qual, a depender do caso, poderia até ser o próprio sócio controlador.

¹⁹⁷ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Limitadas*, 6ª Edição, Editora Renovar, São Paulo – SP, 2005, p. 412.

A Lei nº 10.406/02 ainda mostrou-se superior ao Decreto nº 3.708/19, ao mencionar expressamente que a administração das sociedades limitadas poderia ser exercida por terceiros que não fossem sócios, ou seja, administradores não-sócios. Esta disposição reflete um avanço bastante significativo nos dias atuais à medida que, em face da nova conjuntura econômica, a demanda por administradores profissionais tornou-se uma realidade, para não dizer uma necessidade em muitos casos, inclusive no âmbito das sociedades limitadas. É interessante notar que a contratação de profissionais para administrar as sociedades pode ter resultados tão frutíferos que é um ato considerado de boa governança corporativa como se verificará mais adiante.

Outro ponto bastante discutido durante a vigência do Decreto nº 3.708/19 foi a possibilidade de se confiar a administração ou gerência da sociedade por quotas de responsabilidade limitada a pessoas jurídicas. Considerando que não existia qualquer impedimento quanto ao fato de o capital social dessas sociedades ser inteiramente subscrito por outras pessoas jurídicas e que legalmente todos os sócios tinham o direito de usar a firma, neste caso, a solução adotada era a delegação de poderes prevista no artigo 13 do referido Decreto. A contestação da delegação dos poderes de administração das sociedades por quotas de responsabilidade limitada a pessoas jurídicas, residia no fato de a expressão “sócios-gerentes” significar que a administração incumbia tão somente às pessoas que fossem “pessoalmente sócios”, e também que, no caso de administradores pessoas jurídicas, a responsabilidade civil e penal seria desvirtuada ou, até mesmo, abolida caso se aceitasse a delegação de poderes por parte das pessoas jurídicas¹⁹⁸.

No entanto, em contrapartida a estes argumentos contrários, ponderava-se que se ater à literalidade da expressão “sócios-gerentes”, seria desprezar sua origem histórica, os fundamentos e a integração sistemática geral do direito e, quanto à desvirtuação da responsabilidade penal e civil, não haveria o afastamento da condenação do gerente-delegado, eis que a própria Lei de Falências vigente à época¹⁹⁹ não distinguia os efeitos da responsabilidade civil e penal para o síndico pessoa física ou pessoa jurídica.

O que de fato acontecia na prática é que os sócios das sociedades por quotas de responsabilidade limitada até indicavam no contrato social como gerente um sócio

¹⁹⁸ TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada*, 2ª Edição, Quartier Latin, São Paulo – SP, 2007, p. 151.

¹⁹⁹ Decreto nº 7.661, de 1945.

pessoa jurídica, entretanto, quem praticava os atos de gestão não era esse gerente, mas um gerente delegado, pessoa física²⁰⁰.

Com o advento da Lei nº 10.406/02, a administração das sociedades limitadas passou a ser exclusivamente destinada a pessoas físicas, não podendo mais ser exercida por pessoas jurídicas. Tal é a disposição do inciso VI do artigo 997 da referida Lei, que por determinação do artigo 1.054 dessa mesma Lei²⁰¹ é também aplicável às sociedades limitadas. Estabelece o inciso VI do artigo 997 que:

“Art. 997. A sociedade constitui-se mediante contrato escrito, particular ou público, que, além de cláusulas estipuladas pelas partes, mencionará: (...) VI – as pessoas naturais incumbidas da administração da sociedade, e seus poderes e atribuições”.

Assim, é pertinente a ressalva de que a administração das sociedades limitadas não pode ser exercida por pessoas jurídicas e tão somente por pessoas naturais, ou como se prefere denominar, físicas. Esta é a interpretação adotada pelo próprio Departamento Nacional de Registro do Comércio (“DNRC”), que estabelece no Manual de Atos de Registro de Sociedade Limitada²⁰², a impossibilidade de se designar às pessoas jurídicas a administração das sociedades limitadas.

Nessa mesma linha, tem-se o entendimento de Fábio Ulhoa Coelho²⁰³ ao dispor expressamente que a Diretoria, órgão da sociedade limitada, é integrado por uma ou mais *pessoas físicas*, cuja atribuição é, no plano interno, administrar a empresa e, no externo, manifestar a vontade da pessoa jurídica.

Também coaduna da mesma opinião Modesto Carvalhosa²⁰⁴ ao mencionar que o disposto no inciso VI do artigo 997 do Código Civil aplica-se às sociedades limitadas, sendo, portanto, proibida a indicação de qualquer pessoa jurídica para o cargo de administrador da sociedade. Além disso, acrescenta que o parágrafo 2º do artigo 1.062 deste mesmo diploma legal também serve de argumento à medida que, dentre os dados pessoais do eleito ao referido cargo em ato separado, deverão constar na sua nomeação o estado civil e a residência, que são, por sua vez, elementos de identificação próprios de pessoa física e não jurídica.

²⁰⁰ TEIXEIRA, Egberto Lacerda. Ob. cit., p. 153.

²⁰¹ “Art. 1.054. O contrato mencionará, no que couber, as indicações do art. 997, e, se for o caso, a firma social”.

²⁰² Manual de Atos de Registro de Sociedade Limitada aprovado pela Instrução Normativa nº 98, de 23 de dezembro de 2003 do DNRC.

²⁰³ COELHO, Fábio Ulhoa. Ob. cit., p. 452.

²⁰⁴ CARVALHOSA, Modesto. Ob. cit., p. 110.

Contudo, é preciso mencionar que este posicionamento não é uníssono entre os doutrinadores. Os atualizadores da obra de Egberto Lacerda Teixeira, Syllas Tozzini e Renato Berger²⁰⁵, entendem que os incisos do artigo 997 até são aplicáveis às sociedades limitadas, mas somente “no que couber” e, como o capítulo referente a este tipo societário não menciona expressamente qualquer impedimento ou vedação quanto ao exercício da administração por uma pessoa jurídica, a obrigatoriedade de se eleger administradores pessoas físicas não se aplicaria ao caso. No entanto, os doutrinadores afirmam que, pelo fato de o DNRC não permitir o exercício da administração das sociedades limitadas por pessoa jurídica e tendo em vista o bom recebimento deste posicionamento pelos aplicadores do Direito, o argumento acima exposto acabou sendo enfraquecido.

Na opinião de José Edwaldo Tavares Borba²⁰⁶, a orientação do DNRC é *contra legem*, visto que o legislador não distinguiu expressamente o exercício da administração das sociedades limitadas pelas pessoas físicas e jurídicas. Nesses termos, o próprio artigo 1.060 da Lei nº 10.406/02 se refere a uma ou mais pessoas, indistintamente, sem especificar se são pessoas físicas ou jurídicas. Para este doutrinador, enfim, a regra da sociedade simples presente no artigo 997, inciso VI, da Lei nº 10.406/02, no que tange à impossibilidade de se eleger pessoa jurídica para a administração, não se aplica à sociedade limitada.

De fato, não se pode afirmar que o novo Código Civil tenha expressamente vedado a possibilidade de se nomear como administrador da sociedade limitada uma pessoa jurídica, entretanto, tendo em vista que os artigos acima referidos apresentam elementos que indicam uma possível vedação, somado ao fato de que o exercício da administração por uma pessoa jurídica não é efetivamente exercido por ela, já que o responsável será o seu representante legal ou um terceiro designado por meio de procuração, opta-se por concordar com o entendimento de que a administração é atribuída tão somente à pessoa física.

Apresentados os fatos e as discussões acima relatadas, passa-se à análise das práticas de governança corporativa referentes à administração e seus agentes.

7.2.1 Conselho de Administração

²⁰⁵ TEIXEIRA, Egberto Lacerda. Ob. cit., p. 153.

²⁰⁶ BORBA, José Edwaldo Tavares. Ob. cit., p. 124.

A constituição de um conselho de administração é considerada uma boa prática de governança corporativa, visto que permite segregar melhor as decisões estratégicas das operacionais e permite a inserção de mais um nível na estrutura societária.

Contudo, nas sociedades limitadas, em que pese a Lei nº 10.406/02 não ter expressamente vedado a possibilidade de se constituir um conselho de administração no âmbito das sociedades limitadas, na prática, os órgãos de registro (juntas comerciais) indeferem pedidos que envolvam instrumentos societários, ou melhor, contrato social, que regule especificamente este órgão, sob o argumento de que a legislação não permite tal criação.

Neste trabalho não se pretende entrar no mérito da decisão dos órgãos de registro e, dessa forma, partir-se-á do entendimento de que é possível constituir o conselho de administração nas sociedades limitadas e, mais do que isso, é uma prática de boa governança corporativa que merece ser adotada em razão dos benefícios que acarreta às sociedades, aos sócios e aos próprios administradores, sejam eles membros do conselho de administração ou da diretoria.

Neste caso, é conveniente destacar que o único requisito exigido para a referida constituição é a previsão no contrato social da regência supletiva da Lei nº 6.404/76. Posto isto, os mesmos parâmetros traçados pela Lei nº 6.404/76 podem ser adotados para a estrutura do órgão no âmbito das limitadas. Este é o entendimento de Modesto Carvalhosa²⁰⁷ que expõe o quanto segue:

“Nessas sociedades [limitadas], optantes pelas regras das sociedades anônimas como supletivas, os sócios poderão organizar a administração da sociedade com a criação de um conselho de administração, nos moldes da Lei das Sociedades por Ações (arts. 140 a 142 da Lei nº 6.404/76). Não optando o contrato social por adotar uma estrutura dualista, ausente o conselho de administração, essa sociedade limitada terá estrutura de administração unitária, de forma que os administradores funcionarão tal como diretores de uma sociedade anônima, reunindo todas as funções de gerência e de representação”.

Por outro lado, convém ressaltar que o conselho de administração, se instituído nas sociedades limitadas, é preciso adaptá-lo às disposições da Lei nº 10.406/02. Enquanto que, segundo a Lei nº 6.404/76, cabe à assembléia geral eleger e destituir os membros do conselho de administração (artigo 140, *caput*) e ao conselho, quando

²⁰⁷ CARVALHOSA, Modesto. Ob. cit., p.106.

existente, eleger e destituir os diretores da companhia, além de fixar-lhes as atribuições (artigo 142, II), no caso das limitadas, essa sistemática não poderá ser adotada, devendo os administradores, sejam membros do conselho de administração ou diretores, ser eleitos e destituídos pelos sócios, tal como dispõe o caput do artigo 1.061, o parágrafo primeiro do artigo 1.063, os incisos II e III do artigo 1.071, todos da Lei nº 10.406/02. Nesses termos, não seria competência do conselho de administração das sociedades limitadas eleger e destituir os diretores.

Na prática, tendo em vista que os órgãos de registro indeferem tal pedido, o que vem sendo adotado por aquelas sociedades limitadas que pretendem estruturar a administração em dois órgãos (conselho e diretoria) é instituir ao invés de um conselho de administração, um conselho consultivo. No âmbito das sociedades limitadas, este conselho consultivo pode seguir a mesma estrutura do conselho de administração, entretanto, é preciso ressaltar que seus membros somente poderão se sujeitar aos deveres e responsabilidades impostos aos administradores, tanto pela Lei nº 6.404/76 quanto pela Lei nº 10.406/02, se praticarem atos de administração ou gestão. É importante mencionar que apenas os conselhos consultivos constituídos no âmbito das limitadas é que poderão ter a mesma estrutura do conselho de administração, haja vista o disposto no artigo 139 da Lei nº 6.404/76 a seguir descrito, que é expresso ao afirmar que os órgãos de administração têm atribuições e poderes privativos, assim determinados por lei:

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

Analisando os argumentos acima expostos, conclui-se, portanto, que, guardadas as devidas proporções, o conselho de administração regulado pela Lei nº 6.404/76 pode ser constituído nas sociedades limitadas, que indicaram esta Lei como regente supletiva no contrato social, ainda que existam certas limitações no Código Civil. O que deve ser ressaltado é que, em qualquer hipótese, o modelo de conselho de administração adotado deverá considerar essas limitações para ser estruturado. No final, ter-se-á, portanto, um conselho de administração adaptado.

Passando-se ao exame das práticas de governança corporativa pertinentes ao conselho de administração, tem-se que o Código do IBGC, no item 2.1., preceitua que

toda sociedade, independentemente de sua forma societária, deve ter um conselho de administração eleito pelos sócios, sem perder de vista as demais partes interessadas, seu objeto social e sua sustentabilidade no longo prazo. O conselho de administração deve sempre decidir em favor do melhor interesse da organização como um todo, independentemente das partes que indicaram ou elegeram seus membros.

Segundo o Código do IBGC, o conselho de administração é um órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico. Seu papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas. O Conselho recebe poderes dos sócios e presta contas a eles. É, dessa forma, o principal componente do sistema de governança.

Apregoa o Código do IBGC, no item 2.2., que a missão do conselho de administração é proteger e valorizar a organização, além de otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o equilíbrio entre os anseios das partes interessadas, quais sejam, os acionistas ou sócios e os *stakeholders*, de modo que cada uma receba benefício apropriado e proporcional ao vínculo que possui com a organização e ao risco ao qual está exposta.

O Código do IBGC, no item 2.3, ainda prescreve como atribuição do conselho de administração o zelo pelos valores e propósitos da organização e o detalhamento das suas diretrizes estratégicas. Nesse sentido, para que o interesse da organização sempre prevaleça, o conselho deve prevenir e administrar situações de conflitos de interesses e de divergências de opiniões.

Nessa mesma linha, preceitua o Código da CVM que o Conselho de Administração deve atuar com vistas a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução do seu objeto social e orientar a Diretoria no sentido de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento.

O Código PREVI também dispõe que o conselho de administração deve fornecer o direcionamento estratégico, fixar as políticas, atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, assegurar o cumprimento do objeto social e orientar a Diretoria para maximizar o valor da empresa. O conselho de administração é, portanto, considerado um dos principais alicerces do sistema de Governança e deve zelar pela observância dos valores, crenças e propósitos dos acionistas, bem como pelo cumprimento de acordos de acionistas, sempre subordinando a sua análise, decisão e voto aos melhores interesses da organização.

O próprio Código do IBGC elenca algumas responsabilidades que considera de atribuição do conselho de administração: a discussão, aprovação e monitoramento de decisões, envolvendo (i) estratégia; (ii) estrutura de capital; (iii) apetite e tolerância a risco (perfil de risco)²⁰⁸; (iv) fusões e aquisições; (v) contratação, dispensa, avaliação e remuneração do diretor-presidente e dos demais executivos, a partir da proposta apresentada pelo diretor-presidente; (vi) escolha e avaliação da auditoria independente; (vii) processo sucessório dos conselheiros e executivos; (viii) práticas de Governança Corporativa; (ix) relacionamento com partes interessadas; (x) sistema de controles internos, incluindo políticas e limites de alçada; (xi) política de gestão de pessoas; e (xii) Código de Conduta.

Dentre essas atribuições, é conveniente destacar que algumas já se encontram no próprio texto da Lei nº 6.404/76 (artigo 142) conforme já visto anteriormente no presente trabalho, sendo denominadas como de competência do conselho de administração, a saber: (i) fixar a orientação geral dos negócios da companhia, que pode abranger tanto a estratégia, quanto o apetite e tolerância a risco; (ii) eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições; (iii) fiscalizar a gestão dos diretores; (iv) examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos; (v) manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir; (vi) escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

Quanto às atribuições, o Código PREVI elenca, além das exigidas pela Lei nº 6.404/76, um rol bastante extenso de outras matérias cuja decisão deve ficar a cargo do conselho de administração, quais sejam: (i) cumprir e fazer cumprir a legislação, os códigos aprovados pela sociedade e aqueles a que aderiu; (ii) conhecer e controlar de forma efetiva as operações da empresa; (iii) monitorar os diretores no que se refere à implantação dos planos e estratégias; (iv) aprovar, rever e orientar a estratégia corporativa, os grandes planos de ação, a política sobre riscos, os orçamentos anuais e fiscalizar o desempenho e a operação da empresa; (v) solicitar à diretoria executiva a preparação de relatório de execução e acompanhamento do orçamento para sua avaliação e monitoramento; (vi) implementar os Comitês definidos pelo estatuto ou

²⁰⁸ Quanto a esta matéria objeto de decisão pelo conselho de administração, o próprio Código IBGC explica que o apetite ao risco está associado ao nível de risco que a organização pode aceitar na busca e realização de sua missão/ visão (atividade mais associada à análise prévia dos riscos) e tolerância ao risco diz respeito ao nível aceitável de variabilidade na realização das metas e objetivos definidos (atividade mais associada ao monitoramento dos riscos). O conjunto destes dois componentes define o perfil de riscos da organização, no que diz respeito à exposição ao risco que a mesma aceita incorrer.

necessários para qualidade das decisões do conselho de administração, com eles interagindo no aprofundamento e debate de matérias relevantes; (vii) avaliar as práticas de Governança Corporativa adotadas e propor alterações sempre que necessário; (viii) supervisionar o processo de divulgação e comunicação das informações de atos e fatos relevantes; (ix) deliberar sobre a indicação de pessoas para integrar órgãos de governança de sociedades, fundações e outras entidades em que a companhia tenha participação direta ou indireta; (x) contratar, em nome e por conta da companhia, profissionais independentes, se necessário, para avaliar matéria que assim o requerer; (xi) identificar e administrar potenciais conflitos de interesse entre conselhos, diretoria e acionistas, principalmente quanto à utilização inadequada dos ativos da empresa e abusos nas transações com partes relacionadas; (xii) aprovar o Código de Ética da empresa e promover mecanismos que assegurem a ciência de todas as partes envolvidas, principalmente administradores e funcionários; (xiii) deliberar sobre as políticas institucionais da empresa referentes a meio ambiente, saúde e segurança do trabalho e responsabilidade social; (xiv) deliberar sobre a política financeira; (xv) aprovar e acompanhar o programa de recompra de ações; (xvi) promover a implementação de auditoria interna vinculada ao conselho de administração, com o objetivo de verificar se os processos de controle interno são adequados para identificar e monitorar os riscos, proteger os ativos, promover a eficiência operacional e garantir a acurácia e qualidade das informações enviadas pela diretoria; (xvii) assegurar a existência de atividade de auditoria interna, preferencialmente realizada por estrutura própria. Caso o órgão de auditoria interna seja terceirizado, o prestador do serviço não deve coincidir com a auditoria independente; (xviii) acatar prontamente as solicitações do conselho fiscal para contratar análises específicas de auditoria; (xix) estabelecer metas e avaliar o desempenho dos diretores, individualmente e em conjunto; (xx) deliberar sobre política geral de recursos humanos da companhia; (xxi) fixar e rever a remuneração dos principais executivos; (xxii) alocar individualmente a verba global de remuneração dos administradores, aprovada em assembléia geral; (xxiii) assegurar que um representante de cada conselho, da diretoria e da auditoria independente estejam presentes nas assembléias de acionistas; (xxiv) pronunciar-se objetivamente e de forma independente da diretoria sobre assuntos corporativos; (xxv) encorajar a participação dos acionistas nas assembléias; (xxvi) assegurar que os itens que não sejam auto-explicativos incluídos na convocação da assembléia sejam acompanhados por explicação adequada disponibilizada no *website* da companhia ou em outra forma massiva de divulgação;

(xxvii) convocar antecipadamente os membros do conselho fiscal a participarem das reuniões em que serão deliberados: (a) o relatório anual da administração; (b) as demonstrações financeiras do exercício social; (c) os balancetes trimestrais; (d) as propostas dos órgãos da administração relativas a modificação do capital social; (e) a emissão de debêntures ou bônus de subscrição; (f) os planos de investimento anuais e plurianuais ou orçamentos de capital; (g) o encaminhamento de propostas de distribuição de dividendos e de juros sobre o capital próprio; (h) a transformação do objeto social, incorporação, fusão ou cisão; (xxviii) adotar regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões e acesso irrestrito, a cada conselheiro individualmente, a todas as informações, documentos e registros da companhia; (xxix) tomar conhecimento das atas das reuniões da diretoria, formal e individualmente; (xxx) tomar conhecimento das atas das reuniões do conselho fiscal, formal e individualmente; (xxxii) promover a disponibilização de cópia das atas de suas reuniões para o conselho fiscal, dentro de, no máximo, dez dias após sua realização; (xxxiii) publicar, dentro de no máximo trinta dias, as atas das reuniões que contiverem deliberações que produzam efeitos perante terceiros, assegurando que não haja privilégio de informação; (xxxiv) certificar-se de que o conselho fiscal receba cópias dos balancetes mensais, demais demonstrações financeiras e relatório de execução do orçamento, na mesma data do conselho de administração e em nenhuma hipótese, em período que ultrapasse vinte dias após encerrado o mês objeto de análise e avaliação.

A idéia de mencionar todas as atividades nominadas pelo Código PREVI como de atribuição do conselho de administração é demonstrar o quanto este órgão pode ter relevância dentro da estrutura da sociedade, incluindo a da limitada. É verdade que aplicação de algumas dessas atribuições às sociedades limitadas deve ser adaptada, entretanto, o que se pretende consignar é que, seja no conselho de administração propriamente dito, seja em eventual conselho consultivo, pode-se estruturar uma sociedade limitada de modo bastante eficiente e em consonância com as melhores práticas de governança corporativa. Como forma de complementar essa afirmação, a partir de uma análise das atribuições elencadas pelo Código PREVI, com exceção das previstas nos itens “xiii”, “xv” e “xxi”, entende-se que todas as demais podem ser, diretamente ou mediante adaptação, aplicáveis à estrutura das sociedades limitadas.

Convém também estabelecer que, nos termos do Código do IBGC, o conselho de administração é o responsável por apoiar e supervisionar continuamente a gestão da

organização com relação aos negócios, aos riscos e às pessoas. Posto isso, o conselho de administração não deve interferir em assuntos operacionais, mas deve ter a liberdade de solicitar todas as informações necessárias ao cumprimento de suas funções, inclusive a especialistas externos, quando necessário.

Como complemento ao exposto, vale destacar o seguinte excerto extraído da obra “*Corporate Director’s Guidebook*”²⁰⁹, como segue:

“A primeira responsabilidade dos conselheiros é supervisionar a operação de negócios e obrigações da companhia. Para tanto, os conselheiros devem observar altos padrões de conduta ética com vistas a proteger os interesses da companhia, incluindo sua reputação. Além disso, os conselheiros devem ter conhecimento da evolução dos princípios de governança corporativa, que refletem as expectativas dos acionistas e outras importantes constituições e também pode sugerir caminhos nos quais os conselheiros podem aperfeiçoar a supervisão dos negócios da companhia”.

O conselho, como recomendação do Código do IBGC, deve prestar contas aos sócios, incluindo um parecer sobre o relatório da Administração e as demonstrações financeiras; no caso das sociedades limitadas, leia-se balanço patrimonial e de resultado econômico (artigo 1.078, I, Lei nº 10.406/02). O conselho também deve apresentar para deliberação da assembléia ou reunião de sócios uma proposta sobre a remuneração anual dos administradores, evidentemente que sempre vinculada a um processo de avaliação dos órgãos e de seus integrantes.

É interessante observar que a questão da avaliação é bastante produtiva no cenário corporativo, visto que permite ao avaliado conhecer os seus pontos positivos e as suas deficiências, de modo que tenha condições de melhorá-los.

Além disso, o Código do IBGC ainda recomenda que se estabeleça como dever do conselho de administração assegurar-se de que a diretoria identifica preventivamente – por meio de um sistema de informações adequado – e lista os principais riscos aos quais a organização está exposta, além da sua probabilidade de ocorrência, a exposição financeira consolidada a esses riscos (considerando sua probabilidade de ocorrência, o impacto financeiro potencial e os aspectos intangíveis) e as medidas e os procedimentos adotados para sua prevenção ou mitigação.

²⁰⁹ Corporate Director’s Guidebook, Fourth Edition, Committee on Corporate Laws, ABA – Defending Liberty Pursuing Justice, 2004, p. 1.

O Código do IBGC ainda acrescenta que em razão da busca de viabilidade e longevidade da organização, o conselho de administração deve incorporar e se assegurar de que a diretoria também incorpora considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e das operações. Cabe ao conselho orientar o processo de definição das ferramentas e os indicadores de gestão, inclusive remuneração, de modo a vincular os temas da sustentabilidade às escolhas estratégicas e refleti-los nos relatórios periódicos. Essa postura deverá ser disseminada ao longo de toda a cadeia produtiva, por meio de mecanismos formais como contratos ou acordos de parceria.

Por fim, como atribuição do conselho de administração, dispõe o Código do IBGC que cabe a este órgão também aprovar uma política de porta-vozes, visando eliminar o risco de existirem contradições entre as declarações das diversas áreas e dos executivos da organização.

Com relação à atuação do membro do conselho de administração, é preciso observar que os Códigos apresentam orientações nas quais estes indivíduos devem se pautar, para melhor administrar os negócios sociais. Nesse sentido, um questionamento que se apresenta diz respeito ao comprometimento deste administrador com relação à adoção das práticas de governança corporativa. Vale enfatizar que as práticas de governança corporativa, desde que não façam parte do contrato social ou estatuto social, acordo de sócios ou quaisquer outros instrumentos particulares, correspondem a meras recomendações e que, portanto, não apresentam um grande poder coercitivo e reparatório no caso de descumprimento.

É evidente que o membro do conselho de administração nas sociedades limitadas está sujeito aos deveres impostos Lei nº 10.406/76 e pela Lei nº 6.404/76, se aplicável, e, caso cometa qualquer ato que, segundo os termos destes diplomas legais, resulte na aplicação de uma sanção, esta lhe será imposta de acordo com os preceitos legais. No entanto, as práticas de governança corporativa acabam se estendendo para além dos deveres impostos pela lei, confiando-lhe a obrigatoriedade de atender determinados requisitos, por exemplo, de ter pleno conhecimento da política da sociedade, que não estão previstos na lei. Diante disso, é preciso analisar se ao administrador que, apesar de agir em conformidade com o disposto na lei, não cumpre determinadas recomendações presentes nos Códigos de governança corporativa, pode ser imputada alguma sanção.

Entende-se que, se a recomendação consiste em um mero reforço de qualquer atribuição, dever ou responsabilidade por lei imposta ao membro do conselho de administração e o seu descumprimento venha a acarretar prejuízos para a sociedade,

seus sócios e eventuais terceiros, tais indivíduos poderão adotar as medidas legais cabíveis em face dos referidos conselheiros para reaver os danos causados, pois o descumprimento da prática de governança corporativa terá como consequência a violação de um artigo da lei. Nesses termos, o conselheiro será responsabilizado conforme os ditames presentes na legislação aplicável. Agora, na hipótese de uma recomendação que não seja complemento de qualquer dispositivo de lei, nem esteja contemplada nos instrumentos particulares pertinentes, se o seu descumprimento vier a causar eventual prejuízo para a sociedade, seus sócios ou terceiros, eles também poderão adotar as medidas legais aplicáveis de modo a reaver o prejuízo sofrido, só que nesta situação o detalhe é que a responsabilidade dos conselheiros é em razão do prejuízo causado e não como justificativa da falta de cumprimento da prática de governança corporativa.

Vale ressaltar que o mero descumprimento de qualquer prática de governança corporativa que não seja parte de um contrato ou estatuto social, ou ainda de qualquer outro instrumento particular, e que não tenha respaldo em lei, não havendo prejuízos à sociedade, aos sócios ou eventuais terceiros, os administradores nada responderão pela falta.

7.2.1.1 Composição e Qualificação do Conselho de Administração

De acordo com o disposto no Código do IBGC (item 2.4), a composição do conselho de administração depende de uma variedade de fatores que descreve a organização e o ambiente em que ela atua, quais sejam, objetivos, estágio ou grau de maturidade da organização, bem como expectativas em relação à atuação do conselho.

O Código da CVM, por sua vez, especifica um número máximo e mínimo de membros que devem compor o conselho de administração. Este órgão, na concepção do Código da CVM, deve ser composto de, no mínimo, cinco membros e, no máximo, nove.

No Código PREVI, a composição do conselho de administração deve ser adotada da seguinte forma: preferencialmente, por membros não-executivos com, no mínimo, cinco e, no máximo, onze membros, devendo este número ser sempre ímpar.

Recomenda ainda o Código do IBGC que, ao compor o conselho, a organização deve considerar a criação de um ambiente que permita a livre expressão dos conselheiros. Em qualquer hipótese, deve-se buscar diversidade de experiências,

qualificações e estilos de comportamento para que o órgão reúna as competências necessárias ao exercício de suas atribuições. Exemplifica este Código quais as competências que o conselho deve reunir, a saber: (i) experiência de participação em outros Conselhos de Administração; (ii) experiência como executivo sênior; (iii) experiência em gestão de mudanças e administração de crises; (iv) experiência em identificação e controle de riscos; (v) experiência em gestão de pessoas; (vi) conhecimentos de finanças; (vii) conhecimentos contábeis; (viii) conhecimentos jurídicos; (ix) conhecimentos dos negócios da organização; (x) conhecimentos dos mercados nacional e internacional; e (xi) contatos de interesse da organização.

De acordo com o item 2.5 do Código do IBGC, os conselheiros devem possuir, no mínimo, as seguintes qualificações: (i) alinhamento com os valores da sociedade e seu Código de Conduta; (ii) capacidade de defender seu ponto de vista a partir de julgamento próprio; (iii) disponibilidade de tempo; (iv) motivação. Adicionalmente, o Código recomenda que o conselheiro possua: (i) visão estratégica; (ii) conhecimento das melhores práticas de governança corporativa; (iii) capacidade para trabalho em equipe; (iv) capacidade de ler e entender relatórios gerenciais, contábeis e financeiros; (v) noções de legislação societária; e (vi) percepção do perfil de risco da sociedade.

Ademais, o membro do conselho de administração deve ainda estar isento de conflito de interesse fundamental (não administrável, não pontual ou situacional, que seja ou se espere que seja permanente) e permanentemente atento aos assuntos da organização, além de compreender que seus deveres e responsabilidades são abrangentes e não restritos às reuniões do conselho.

Soma-se a estas qualificações o disposto no item 2.17 do Código do IBGC a recomendação acerca da necessidade do conselheiro de aperfeiçoar seu desempenho e atuar com um enfoque de longo prazo, sendo indispensável para tanto o aprimoramento constante de suas competências.

Convém esclarecer que preenchidos os requisitos acima elencados, de acordo com o Código do IBGC (item 2.6), a idade exigida para o cargo de membro do conselho de administração torna-se um fator de peso relativo. A efetiva contribuição do conselheiro para o conselho de administração, a sociedade e os sócios é que deve prevalecer.

O Código da CVM, em seu item II.1, apenas menciona que os membros do conselho de administração devem ser tecnicamente qualificados, sendo que pelos menos

dois membros devem ter experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas.

O Código PREVI recomenda que o conselho de administração seja composto por pessoas que apresentem as seguintes características, que, por sua vez, são bastante similares as do Código do IBGC: (i) disponibilidade de tempo; (ii) visão geral empresarial; (iii) experiência executiva e habilidade negocial; (iv) experiência em análise de relatórios gerenciais, contábeis e financeiros; (v) ausência de conflitos de interesse; (vi) alinhamento com os valores da empresa; (vii) conhecimento das melhores práticas de Governança Corporativa; (viii) bons conhecimentos da Lei das S.A. e da legislação do mercado mobiliário.

Quando se trata da qualificação das pessoas que pretendem ocupar os cargos do conselho de administração, duas questões, analisadas no Código do IBGC, merecem atenção: a primeira é quanto à disponibilidade de tempo requerida do conselheiro e a segunda com relação à participação dele em outros conselhos e comitês.

No que diz respeito à disponibilidade de tempo, no item 2.8, o Código do IBGC é bastante categórico ao afirmar que o conselheiro deve ter em mente, ao assumir o cargo no conselho, além dos deveres inerentes a sua posição, a responsabilidade assumida com as partes interessadas, que contam com seu comprometimento e participação atenta para que o valor da sociedade seja preservado e elevado ao longo do tempo. Para tanto, o conselheiro deve observar minuciosamente os compromissos pessoais e profissionais assumidos e avaliar se poderá dedicar o tempo necessário ao novo conselho. É importante ressaltar que a participação do conselheiro vai além da mera presença nas reuniões do conselho e da leitura de documentação prévia.

Quanto à participação em outros conselhos e comitês, cabe, segundo o Código do IBGC, no item 2.8.1, à assembléia geral aprovar o número máximo de conselhos e comitês a serem ocupados por seus conselheiros. O Código recomenda que o limite observe as seguintes diretrizes: (i) o presidente do Conselho de Administração poderá participar como conselheiro de, no máximo, dois outros conselhos; (ii) conselheiros externos e/ou independentes que não tenham outra atividade poderão participar de, no máximo, cinco conselhos; (iii) executivos seniores poderão participar como conselheiros de apenas uma organização, salvo se tratar-se de empresa coligada ou do mesmo grupo; (iv) conselheiros internos e/ou diretor-presidente poderão participar de, no máximo, um outro Conselho, salvo se tratar-se de empresa coligada ou do mesmo grupo; (v) presidentes executivos e presidentes de conselho não devem exercer cargo de

presidência de conselho de outra organização (com exceção para entidades do terceiro setor), salvo se tratar-se de empresa coligada ou do mesmo grupo.

O Regulamento do Novo Mercado, por sua vez, afirma que o conselho de administração deve ser composto por, no mínimo, cinco membros, eleitos pela assembléia geral, dos quais, no mínimo, 20% (vinte por cento) devem ser conselheiros independentes.

Com base nessas qualificações que devem ser exigidas para que determinada pessoa ocupe o cargo de membro do conselho de administração, verifica-se que este é um cargo que demanda uma vasta experiência em matérias do mundo corporativo. Nas sociedades limitadas, as quais, ainda, perfazem o tipo societário do maior número de empresas familiares, a escolha de pessoas que apresentem o mínimo dos requisitos ora mencionados para compor cargos em eventuais conselhos de administração, conselhos consultivos ou qualquer outro similar, ou ainda, mero cargo de administração, não é vista pelos sócios com tanta relevância como deveria ser. Em razão disso, muitas vezes, são colocadas na administração de sociedades, pessoas sem o menor preparo para tanto, o que, por sua vez, acaba sendo prejudicial para a própria sociedade e seus sócios.

7.2.1.2 Classificação dos Conselheiros

Código do IBGC no item 2.15 classifica os conselheiros em três categorias, a saber: (i) conselheiros independentes; (ii) conselheiros externos; e (iii) conselheiros internos.

Quanto à definição dos conselheiros externos e internos, vale dizer que os primeiros são aqueles que não possuem vínculo atual com a sociedade, mas também não podem ser considerados independentes, por exemplo, ex-diretores, ex-funcionários, advogados e consultores que prestam serviços à empresa, sócios ou funcionários do grupo controlador e seus parentes próximos, dentre outros, e os segundos são aqueles que possuem vínculo com a sociedade, por exemplo, diretores ou funcionários.

Com relação aos conselheiros independentes, o Código do IBGC, em seu item 2.16, lista as principais características que os cercam, quais sejam, (i) não ter qualquer vínculo com a sociedade, exceto participação não relevante no capital, que o próprio Código identifica como a participação que não possibilite ao conselheiro ter mais incentivos para agir como acionista do que como membro do conselho de administração; (ii) não ser sócio controlador, membro do grupo de controle ou de outro

grupo com participação relevante, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ser vinculado a organizações relacionadas ao sócio controlador; (iii) não estar vinculado por acordo de sócios; (iv) não ter sido empregado ou diretor da sociedade ou de alguma de suas subsidiárias há pelo menos três anos; (v) não ser ou ter sido, há menos de três anos, conselheiro de organização controlada; (vi) não estar fornecendo, comprando ou oferecendo (negociando), direta ou indiretamente, serviços e/ou produtos à sociedade em escala relevante para o conselheiro ou a sociedade; (vii) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da sociedade; (viii) não receber outra remuneração da sociedade além dos honorários de conselheiro (dividendos oriundos de eventual participação não relevante no capital estão excluídos desta restrição); (ix) não ter sido sócio, nos últimos três anos, de firma de auditoria que audite ou tenha auditado a sociedade nesse mesmo período; (x) não ser membro de entidade sem-fins lucrativos que receba recursos financeiros significativos da sociedade ou de suas partes relacionadas; (xi) manter-se independente em relação ao diretor presidente; (xii) não depender financeiramente da remuneração da sociedade.

O Código do IBGC também recomenda que a sociedade defina e divulgue o período máximo de permanência de um conselheiro como independente.

É pertinente destacar que tanto o Código do IBGC quanto o da CVM recomendam que o conselho de administração seja composto em sua maioria por conselheiros independentes. O Código do IBGC ressalva quanto a esta questão que a quantidade de conselheiros independentes dependerá do grau de maturidade da sociedade, do seu ciclo de vida e de suas características, além disso, recomenda que a contratação deste conselheiro seja efetivada por meio de processos formais e com o escopo de atuação e qualificação bem definidos.

O Regulamento do Novo Mercado apresenta disposições específicas acerca do conselheiro independente. Afirma que o(s) conselheiro(s) eleito(s) mediante faculdade prevista pelos parágrafos 4º e 5º do artigo 141²¹⁰ ou pelo artigo 239²¹¹ da Lei nº

²¹⁰ Artigo 141, parágrafo 4º: “Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18” e Artigo 141, parágrafo 5º: “Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o quorum exigido nos incisos I e II do § 4º, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o quorum exigido pelo inciso II do § 4º”.

6.404/76 será(ão) considerado(s) independente(s). A qualificação como conselheiro(s) independente(s) será expressamente declarada na ata da assembléia geral que o(s) eleger.

Apenas para ilustrar o quanto a figura do conselheiro independente é relevante, cumpre transcrever o seguinte excerto de autoria de Walter J. Salmon²¹²:

“Clearly, outside directors with reputations for independence stand the best chance of adequately monitoring management. The practical problem lies in discovering who is really disinterested, able and committed.

The word ‘disinterested’ immediately disqualifies vendors of professional services like lawyers, bankers and consultants. Their services and counsel can be obtained without board membership, and including them almost always inhibits frank assessment of their own firm’s contribution. Their presence on the board also discourages competing providers from soliciting business, depriving the corporation of innovative ideas or lower prices”.

O conselheiro deve prezar por uma atuação independente com relação a quem o indicou ou elegeu e a outros membros da administração. Dessa forma, ainda que o conselho de administração seja composto por conselheiros internos ou externos, adotando-se a classificação do Código do IBGC, a recomendação é que o conselheiro deve exercer a sua função com a máxima independência possível em razão de quem lhe tenha indicado, consciente de que, ao ser eleito, sua responsabilidade não fica adstrita a apenas a quem lhe elegeu, mas sim ao conjunto de todos os sócios.

Segundo o Código do IBGC, o conselho deve utilizar de todos os meios disponíveis para avaliar a independência dos seus conselheiros. Em última instância, cada um dos conselheiros é responsável por refletir acerca de sua capacidade de fazer um julgamento independente, devendo esta auto-avaliação ser rotineira diante dos temas examinados e discutidos no Conselho.

Com relação à perda da independência, sugere o Código do IBGC que sociedade defina um período, não inferior a três anos, em que o ex-conselheiro possa recuperar a sua independência.

Como forma de visualizar esta recomendação na prática, convém destacar o caso das Lojas Renner, em que das sete pessoas que compõem o conselho de administração,

²¹¹ Artigo 239: “As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo”.

²¹² SALMON, Walter J. *Crisis Prevention – How to Gear Up Your Board* in Harvard Business Review on Corporate Governance, Harvard Business School Press, 2000, p. 11.

seis são independentes. Esta é a composição do conselho de administração desde 2005, quando este órgão foi reformulado para se adaptar à pulverização do capital da companhia²¹³.

No que tange às sociedades limitadas, é perfeitamente aceitável e, até mesmo recomendável, a depender da estrutura que se pretenda alcançar, eleger conselheiro independente. A própria Lei nº 10.406/02 menciona a possibilidade de se eleger administradores não sócios no artigo 1.061. Convém apenas destacar que a figura do conselheiro independente, no caso das limitadas, pode ser estendida para o administrador ou diretor, visto que, como se pode constatar, o entendimento sobre a constituição do conselho de administração não é pacífica.

Por fim, apenas destaca-se que, de acordo com o Código do IBGC, no item 2.13, a existência de conselheiros suplentes não é considerada uma boa prática de governança corporativa e, portanto, deve ser evitada. A razão é que os suplentes para ausências eventuais não estão satisfatoriamente familiarizados com os problemas da organização. O Código PREVI recomenda que o titular tenha contato regular com o suplente.

7.2.1.3 Presidente do Conselho de Administração

O Presidente do Conselho de Administração, segundo o item 2.9 do Código do IBGC, tem a responsabilidade de assegurar a eficácia e o bom desempenho do órgão e de cada um de seus membros. Cabe a ele estabelecer objetivos e programas do conselho, presidir as reuniões, organizar e coordenar a agenda, coordenar e supervisionar as atividades dos demais conselheiros, atribuir responsabilidades e prazos e monitorar o processo de avaliação do conselho de administração, segundo os princípios da boa governança corporativa. Deve ainda assegurar-se de que os conselheiros recebam informações completas e tempestivas para o exercício dos seus mandatos.

Continua o referido Código no item 2.10 a estipular que as atribuições do Presidente do Conselho de Administração são diferentes e complementares às do Diretor Presidente. Assim, para que não haja concentração de poder em um indivíduo, em prejuízo de supervisão adequada da gestão, deve ser evitado o acúmulo das funções de Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente pela mesma pessoa.

²¹³ “Conselho sem Vínculos”, reportagem de Marília Ávila, publicada na Revista Capital Aberto Especial – Conselhos de Administração (coletânea de casos), p. 24.

Dessa forma, é recomendável que o Diretor Presidente não seja membro do conselho de administração, devendo apenas participar das reuniões do conselho como convidado.

O Código PREVI determina que o cargo de Presidente do Conselho de Administração deverá ser assumido, na renovação dos membros do conselho, por um conselheiro não executivo que, segundo a definição do próprio Código, é aquele que não está envolvido diretamente na administração e não possui vínculo empregatício com a empresa e/ou suas subsidiárias.

O Código da CVM dispõe que os cargos de Presidente do Conselho de Administração e de presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas distintas, de forma a evitar possíveis conflitos de interesses.

7.2.1.4 Prazo do Mandato

Com relação ao prazo de mandato dos conselheiros, o Código do IBGC, no item 2.7, estabelece que não deve ser superior a dois anos. A reeleição é desejável para construir um conselho experiente e produtivo, mas não deve ocorrer de forma automática. Ademais, todos os conselheiros devem ser eleitos na mesma assembléia geral.

Para a renovação do mandato, alguns critérios devem ser considerados segundo o referido Código, como, por exemplo, os resultados da avaliação anual. Tais critérios devem estar expressamente contidos no estatuto ou contrato social da sociedade ou, ainda, no Regimento Interno do Conselho de Administração, se existir, além de serem precisos, em especial, quanto ao número tolerado de ausências nas reuniões deste órgão.

No que concerne à vitaliciedade, nos termos do Código do IBGC, o estatuto ou contrato social pode fixar um número máximo de anos de serviço contínuo no conselho de administração.

Segundo o Código da CVM, o mandato deve ser unificado e preferivelmente de um ano, enquanto que no Regulamento do Novo Mercado, o prazo também será unificado, mas de, no máximo dois anos, sendo permitida a reeleição.

O Código PREVI estabelece que o prazo de mandato será de, no máximo, dois anos e a reeleição dos conselheiros deverá considerar a avaliação formal de desempenho, performance do conselho, quantidade de mandatos consecutivos, e um programa de rodízio de seus membros.

7.2.1.5 Remuneração

Os administradores pelo exercício de suas funções têm o direito de receber uma remuneração, que normalmente é denominada de “pro labore”. Conforme determina o inciso IV do artigo 1.071 da Lei nº 10.406/02, a remuneração dos administradores pode ser estabelecida pelos sócios no próprio contrato social ou na assembléia geral ou reunião de sócios.

Convém esclarecer que a Lei nº 10.406/02 não estabeleceu quaisquer requisitos ou parâmetros para a fixação da remuneração, esta pode ser fixada livremente pelos sócios. Nesse sentido, dispõe Manoel de Queiroz Pereira Calças²¹⁴ que:

“Apesar de o novo Código Civil não estabelecer quaisquer parâmetros ou critérios a serem observados para a fixação da remuneração dos administradores, exsurge evidente que os sócios, quando do arbitramento de tal remuneração, deverão observar os sobreprincípios da proporcionalidade e da razoabilidade, que informam todo o ordenamento positivo, não se olvidando a aplicação analógica do artigo 152 da Lei das Sociedades por Ações. Por isso, os sócios, quando da fixação da remuneração dos administradores, deverão levar em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado a suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor de seus serviços no mercado”.

Manoel de Queiroz Pereira Calças²¹⁵ ainda ressalta que é conveniente que o contrato social estabeleça os critérios objetivos para o arbitramento da remuneração dos administradores, visto que esta configura uma despesa da sociedade e, portanto, se houver superestimação de tal verba, os lucros sociais poderão ser afetados, diminuídos ou até frustrados.

Quando se trata da remuneração, a recomendação do Código do IBGC, no item 2.24, é no sentido de que os conselheiros devem ser adequadamente remunerados, com base no valor do mercado, nas qualificações, no valor gerado à sociedade e nos riscos da atividade. No entanto, a remuneração baseada em resultados de curto prazo deve ser evitada para no caso do conselho.

Ademais, o Código dispõe que as sociedades devem ter um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração e benefícios aos conselheiros de administração, incluindo os eventuais incentivos de longo prazo pagos

²¹⁴ PEREIRA CALÇAS, Manoel de Queiroz. Ob. cit., p. 154.

²¹⁵ Idem.

em ações ou nelas referenciados. Devem ser levados em conta os custos e os riscos envolvidos nesses programas e a eventual diluição de participação acionária dos sócios.

Quanto ao procedimento, o Código do IBGC prescreve que os valores e a política de remuneração dos conselheiros devem ser propostos pelo próprio conselho e encaminhados para aprovação da assembléia geral ou reunião de sócios. É importante que nenhum administrador esteja envolvido em qualquer deliberação que inclua sua própria remuneração.

Adicionalmente, o Código do IBGC estipula determinadas diferenças quanto à remuneração dos membros do conselho de administração e da diretoria, afirmando que as estruturas de incentivo da remuneração dos membros do conselho de administração devem ser diferentes daquelas empregadas para a diretoria, dada a natureza distinta destas duas instâncias da sociedade, e que também a remuneração dos conselheiros deve ser divulgada individualmente ou, ao menos, em bloco separado daquele relativo à remuneração da diretoria.

De acordo com o Código PREVI, o montante global de remuneração dos membros do conselho de administração será fixado pela assembléia geral que os eleger e não deverá ser inferior, para cada membro em exercício, a 10% (dez por cento) da que for atribuída ao Presidente da sociedade, não computados os benefícios, as verbas de representação e a participação nos lucros daquele executivo.

Quanto às regras de divulgação da remuneração do conselheiro e dos diretores, convém apenas mencionar que, como se trata de sociedade limitada, não são aplicáveis.

7.2.1.6 Regimento Interno

No que concerne ao Regimento Interno do conselho de administração, o Código do IBGC no item 2.25 o define como um conjunto de normas e regras que explicita as responsabilidades, atribuições e rotinas do conselho de administração e fiscal, bem como previne situações de conflito com a diretoria executiva, notadamente o Diretor Presidente e estabelece que as atividades deste órgão devem estar normatizadas em um Regimento Interno que torne claras as responsabilidades, atribuições e medidas a serem adotadas em situações de conflito, em especial quando envolvidos o Diretor Presidente e os sócios. Ademais, devem estar claros os limites de atuação e responsabilidades do conselho e de seus conselheiros.

Segundo o Código PREVI, o conselho de administração deverá adotar um regimento com os procedimentos sobre suas responsabilidades e atribuições, periodicidade das reuniões e previsão dos temas que deverão ser analisados pelos Comitês especializados.

O Código da CVM, no item II.2, também preceitua que o conselho de administração deva adotar um regimento com procedimentos acerca de suas atribuições. Desse modo, o regimento do conselho também deve incluir disposições sobre método de convocação de reuniões, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a diretoria e procedimentos para solicitação de informações por conselheiros.

7.2.1.7 Avaliação do Conselho e do Conselheiro

O Código do IBGC, no item 2.18, apregoa que a cada ano deve se realizar uma avaliação formal do desempenho do Conselho e de cada um dos conselheiros, sendo que sua sistemática precisa estar adaptada à situação de cada sociedade e a avaliação deve se respaldar em processos formais, com escopo de atuação e qualificação bem definidos. Este processo de avaliação deverá ser conduzido pelo presidente do Conselho de Administração e a participação de especialistas externos pode contribuir para a objetividade do processo e é fundamental para a indicação dos conselheiros à reeleição.

Os aspectos da avaliação contemplam frequência, assiduidade e envolvimento/participação nas reuniões (incluindo seu nível de dispersão durante a reunião pela realização de atividades não relacionadas). O referido Código recomenda que o processo e os resultados da avaliação sejam divulgados aos sócios por meio de um item específico, discriminado no relatório da Administração.

Ademais, no item seguinte (2.19), o Código do IBGC recomenda que o conselho de administração estabeleça metas de desempenho do Diretor Presidente no início do exercício e realize, anualmente, uma avaliação formal deste profissional. Quanto à avaliação do desempenho da diretoria, esta cabe ao Diretor Presidente que deve, ainda, estabelecer um programa de desenvolvimento. Neste caso, o resultado da avaliação dos diretores deve ser comunicado ao conselho, com a proposição de permanência ou não nos respectivos cargos. Quando receber a recomendação do Diretor Presidente, o conselho de administração deve analisá-la e aprová-la, tanto no que se refere às metas como à avaliação.

O Código PREVI, por sua vez, estabelece que a companhia deve criar métodos formais de avaliação de desempenho e de formas de conduta, que permitirão analisar a atuação do conselho como um todo e de cada conselheiro, individualmente, em bases anuais. As avaliações devem considerar pelo menos os seguintes aspectos, quais sejam (i) assiduidade; (ii) participação e (iii) adequação ao trabalho em equipe.

Com relação à avaliação do Diretor Presidente, é interessante destacar o seguinte excerto de Walter J. Salmon²¹⁶ que identificou que:

“This process [annual evaluation of the CEO] should involve a dialogue with the chief executive about his or her strengths, weaknesses, objectives, personal plans, and, of course, performance. Evaluations provide constructive criticism of the CEO’s performance – criticism only the compensation committee and outside directors have the authority to give”.

Continua Walter J. Salmon²¹⁷ mais adiante expondo que:

“Evaluating the CEO also helps to preserve his or her humility, a trait that’s hard to come by if you’re the unchallenged leader of a sizeable corporate entity. In addition, annual evaluations may encourage CEOs to appraise their own subordinates more thoroughly. Finally, if the evaluation is done prior to the annual review of the CEO’s salary, the touchy compensation review process becomes more objective”.

Apenas com o intuito de complementar as recomendações supra citadas, o Código do IBGC, no item 2.20, determina que o conselho de administração deve manter atualizado um plano de sucessão do Diretor Presidente e assegurar que este o faça para todas as pessoas-chave da organização. Frisa o referido Código que é boa prática o Diretor Presidente aproximar o conselho de administração dos diretores da sociedade a fim de que estes sejam avaliados para possível sucessão.

7.2.1.8 Reuniões do Conselho de Administração

Contrariamente ao Código da CVM que nada dispõe sobre as reuniões do conselho de administração, o Código do IBGC estabelece algumas práticas visando maior transparência e equidade de tratamento entre os membros do conselho de administração.

²¹⁶ SALMON, Walter J. Ob. cit., p. 8.

²¹⁷ Idem, p. 9.

De acordo com o item 2.36 do Código do IBGC, cabe então ao Presidente do Conselho de Administração a elaboração de um calendário anual de realização das reuniões ordinárias, bem como a convocação de reuniões extraordinárias. A periodicidade das reuniões será determinada pelas particularidades da sociedade, de modo a garantir a efetividade dos trabalhos do conselho, entretanto, deve se evitar frequência superior à mensal, sob o risco de interferir indesejavelmente nos trabalhos da diretoria.

Com relação às pautas das reuniões do conselho de administração, estas devem ser elaboradas pelo Presidente do Conselho, depois de ouvidos os demais conselheiros, o Diretor Presidente e, se for o caso, os demais diretores.

De acordo com o item 2.12 do Código do IBGC, outros executivos da sociedade, assessores técnicos ou consultores podem ser ocasionalmente convidados para participar nas reuniões do conselho de administração, a fim de prestar informações, expor suas atividades ou apresentar opiniões sobre assuntos referentes à sua especialidade. Contudo, não devem estar presentes no momento da deliberação dos membros do conselho de administração.

No exemplo das Lojas Renner²¹⁸, a presença do CEO no conselho de administração é disciplinada por algumas regras. Assim, quando há necessidade, ele sai da sala para que os conselheiros tenham mais liberdade para tratar de determinados assuntos. Trata-se de uma tática que, segundo a reportagem, foi adotada no fim do ano passado, quando o comitê de remuneração falaria sobre salários e renovação do contrato do CEO e de outras pessoas.

Além do calendário com as datas das reuniões, o Código do IBGC menciona que o Presidente do Conselho de Administração deverá organizar uma agenda para o conselho com os temas importantes a serem discutidos ao longo do ano e as datas em que serão abordados. Este método permite que o conselho de administração examine com profundidade os temas estratégicos da sociedade e tenha uma atuação mais proativa. Outra vantagem é permitir que a diretoria se organize e tenha conhecimento de quando os temas sob sua responsabilidade serão analisados pelo conselho de administração. Contudo, essa agenda não pode impedir que os assuntos sejam tratados segundo a oportunidade e urgência nas reuniões do Conselho.

²¹⁸ “Conselho sem Vínculos”, reportagem de Marília Ávila, publicada na Revista Capital Aberto Especial – Conselhos de Administração (coletânea de casos), p. 25.

Como a eficácia das reuniões do Conselho de Administração depende muito da qualidade da documentação, o Código do IBGC, no item 2.37, recomenda que se distribuam aos conselheiros os documentos a serem discutidos na reunião, com antecedência de no mínimo sete dias. Assim, os conselheiros podem ler toda a documentação e se prepararem para a reunião. A distribuição dos documentos no prazo ora mencionado também consta do Código da CVM, particularmente, está disposto no item II.2.

Apregoa o referido Código que a documentação deve ser clara e em quantidade suficiente. Ademais, um sumário do assunto proposto deve preceder o material de cada tema, assim como a recomendação de voto da diretoria para a respectiva proposição.

Quanto à pauta das reuniões, determina o Código que esta incluirá uma descrição dos itens em andamento, indicando quando as decisões foram tomadas, relatório de progresso e as datas previstas para a conclusão dos trabalhos, além de outros aspectos relevantes.

Em toda a reunião do conselho e dos comitês, quando houver, devem estar disponíveis os documentos societários pertinentes, tais como estatuto ou contrato social, atas anteriores de reunião do conselho de administração e assembléias ou reuniões de sócios, entre outros.

No que tange à condução das reuniões, recomenda o Código de IBGC, no item 2.38, que as reuniões do conselho de administração devem ser presenciais, sendo que a participação por teleconferência ou videoconferência deve ser considerada tão somente em casos excepcionais. O Presidente do Conselho de Administração desenvolve o papel de zelar pelo bom andamento das reuniões, sendo que também lhe é atribuído o dever de observar o cumprimento da pauta da reunião, a alocação de tempo para cada item e o estímulo à participação de todos, coordenando o debate de forma a evitar manifestações simultâneas.

Durante a reunião, os conselheiros devem procurar manifestar objetivamente seus pontos de vista, evitando a repetição de opiniões. O conselheiro deve dedicar atenção integral à reunião, evitando o uso de aparelhos de comunicação e conversas paralelas.

Ao final de cada deliberação, o Código do IBGC propõe resumi-la e confirmá-la pelos demais conselheiros. A minuta da ata deve ser então redigida e aprovada ao final da reunião a fim de evitar qualquer perda de informações ou dúvidas posteriores sobre seu conteúdo. Convém acrescentar que as atas devem ser redigidas com clareza, sendo

necessário registrar todas as decisões tomadas, abstenção de votos por conflitos de interesses, responsabilidades e prazos. Assim, os votos divergentes e as discussões relevantes devem constar da ata quando requerido. As atas devem circular entre todos os envolvidos, para comentários e modificações, antes de sua aprovação formal por todos os conselheiros presentes à reunião, registro, arquivamento e encaminhamento das decisões para o Diretor Presidente, que deve garantir o seu envio para os responsáveis por sua execução.

Quanto ao conteúdo é preciso ter atenção no sentido de que algumas deliberações devem ser tratadas com confidencialidade, especialmente quando abordarem temas de interesse estratégico ainda não amadurecidos ou que possam expor a sociedade à concorrência. Os administradores poderão deixar de divulgar alguma informação quando entenderem que sua revelação porá em risco um interesse legítimo da organização. Quando houver divulgação, esta deverá ser feita em condições de estrita igualdade para todos os sócios, mediante publicação.

Outra formalidade requerida pelo Código do IBGC deve ser o registro de uma lista de presença, com a indicação dos conselheiros e convidados que participaram de parte ou de toda reunião do conselho de administração.

Convém destacar que, de acordo com o referido Código (2.26), as despesas necessárias para o comparecimento do conselheiro às reuniões devem ser cobertas pela sociedade.

Como forma de obter os subsídios apropriados em matérias de relevância, nesse mesmo item do Código do IBGC está disposto que o conselho deve ter o direito de fazer consultas a profissionais externos (advogados, auditores, especialistas em impostos, recursos humanos, entre outros), pagos pela sociedade.

O Código PREVI, por sua vez, também dispõe sobre as reuniões do conselho de administração, recomendando que este se reúna mensalmente, sem prejuízo da faculdade de poder convocar e realizar reuniões extraordinárias. Deve ser incentivada a presença de todos os conselheiros nas reuniões e facilitada de modo a garantir a representatividade nas decisões. Nesses termos, a ausência em três ou mais reuniões consecutivas merecerá apreciação pelos demais conselheiros, na reunião seguinte, acerca da avaliação sobre um possível encaminhamento do assunto à assembléia geral.

Continua o Código PREVI afirmando que os conselheiros devem receber dos diretores os materiais de apoio ao processo decisório, com histórico, análise técnica, parecer da área responsável e manifestação da diretoria com antecedência compatível

com o grau de complexidade da matéria: no mínimo, cinco dias úteis para matérias de menor complexidade e, no mínimo, dez dias úteis para as questões de natureza financeira. No que concerne às matérias de grande envergadura, com impacto representativo, estas deverão ser apresentadas de forma aprofundada em mais de uma reunião, anteriormente à deliberação final.

O Código PREVI também recomenda que tópicos como “assuntos gerais” não sejam incluídos na pauta e que se evite a prática da apreciação de itens extrapauta e decisões tomadas ad referendum do conselho de administração. Com relação à pauta da reunião, o Presidente do Conselho deve propô-la, destacando-se os assuntos que serão objeto de deliberação e aqueles que serão objeto de apresentação. As atas devem ser redigidas com clareza e registrar todas as decisões tomadas, além de serem lidas e aprovadas formalmente. As atas devem ser assinadas, preferencialmente, logo após o encerramento das reuniões, garantindo-se, na sua impossibilidade, o protocolo de registro formal de voto divergente.

Considerando que o conselho de administração ou similar, conforme já exposto anteriormente, é constituído em sociedades que pretendem uma estrutura complexa, ainda que sejam limitadas, e tendo em vista que Lei nº 10.406/02 nada menciona sobre o tal órgão e, em especial acerca das reuniões deste órgão, as recomendações do Código do IBGC e do Código PREVI podem ser, sem qualquer ressalva, empregadas para regular as reuniões de eventual conselho de administração ou outro similar que tal sociedade constitua.

7.2.2 Conselho Consultivo

Conforme explicitado anteriormente, os sócios da sociedade limitada, em razão da impossibilidade de registrar na Junta Comercial instrumento de constituição ou de alteração da sociedade que regule a criação de um conselho de administração, uma solução bastante acertada é proceder com a instituição de um Conselho Consultivo.

De acordo com o Código do IBGC, item 2.27, trata-se de uma boa prática de governança corporativa a existência de um conselho consultivo formado, preferencialmente, por membros independentes, sobretudo para as sociedades em estágio inicial de adoção de tais práticas. De fato, o conselho consultivo permite que os conselheiros independentes contribuam para a sociedade e melhorem gradualmente a sua governança corporativa.

O papel, as responsabilidades e o âmbito de atuação dos conselheiros, membros do conselho consultivo, devem ser bem definidos no instrumento societário que o constitui, geralmente, o contrato social. No entanto, independentemente da estrutura deste órgão estar ou não prevista no contrato social e das implicações legais deste fato, sua atuação deve ser regida pelos mesmos princípios atribuídos ao conselho de administração.

Uma ressalva que deve ser considerada neste caso é que ao se constituir um conselho consultivo é preciso ter em vista que se trata, no fundo, de outro órgão e, portanto, a sua estrutura até poderá ser similar a do conselho de administração, mas diferentemente deste, em que a sociedade pode recorrer à Lei nº 6.404/76 para solucionar eventuais omissões, controvérsias e obscuridades, no caso do conselho consultivo, as regras que o regem e aos seus membros devem estar bem claras e definidas no contrato social. Recomenda-se, evidentemente, que se busque constituir uma estrutura que não se afaste muito do usual conselho de administração, pois assim, ao se criar uma similaridade de órgãos, é possível argumentar que, em eventual omissão de lei, o juiz poderá, com base no artigo 4º da Lei de Introdução ao Código Civil, aplicar por analogia as disposições acerca do conselho de administração disciplinadas na Lei nº 6.404/76.

7.2.3 Comitês

Os comitês têm um importante papel nas sociedades quando os analisamos sob o ponto de vista da governança corporativa. Preceituam os Códigos do IBGC e da CVM, nos itens 2.28 e II.2, respectivamente, que em função dos membros do conselho de administração não terem tempo suficiente para se aprofundar em todos os assuntos, sejam criados comitês especializados. Tratam-se, como o próprio Código do IBGC define, de órgãos acessórios ao conselho de administração, entretanto, sendo que sua existência não implica a delegação de responsabilidades que competem ao conselho de administração como um todo.

A composição dos comitês é referida pelo Código do IBGC no item 2.29 que determina que eles devem ser, preferivelmente, formados por conselheiros. Contudo, quando tal formação não for possível, será preciso buscar compô-los de modo que sejam coordenados por um conselheiro, de preferência independente, e que a maioria dos seus membros seja composta por conselheiros. Caso nenhum dos conselheiros seja

especialista no assunto a ser estudado, poderão ser convidados especialistas externos para comporem o comitê. Alguns exemplos desses comitês são: de Auditoria, Recursos Humanos/Remuneração, Governança, Finanças, Sustentabilidade, entre outros.

Para se determinar a quantidade de comitês que uma sociedade pode possuir, é necessário observar o porte desta sociedade, visto que, conforme disposto no Código do IBGC, um número excessivo desses grupos pode reproduzir indevidamente a estrutura interna da sociedade no conselho e acarretar interferência inoportuna na gestão.

Analisando a questão dos comitês de acordo com a prática norte-americana, convém destacar que a delegação das matérias aos indivíduos especializados é bastante recomendada pelos tribunais deste país, sendo, portanto, uma forma bastante efetiva de governança corporativa. A própria Sarbanes-Oxley, bem como os principais mercados de valores mobiliários, exige que determinadas matérias específicas do Conselho de Administração sejam, de fato, delegadas aos especialistas que compõem os variados comitês especializados para que estes indivíduos possam analisar as questões mais profundamente. Vale dizer que a recomendação das referidas fontes alienígenas vai além ao tratar da composição dos comitês, estabelecendo que estes devam ser formados por conselheiros independentes, sem vínculos com a sociedade, evitando dessa forma influências nas recomendações e proposições²¹⁹.

Nesses termos, os comitês se dedicariam a analisar os assuntos que requerem um estudo mais apurado e também a preparar as propostas, as quais seriam, então, submetidas à deliberação e eventual aprovação do conselho de administração, que a faria quando da reunião dos seus membros, por se tratar de um órgão colegiado.

A título de exemplificação das práticas de governança corporativa relacionadas aos comitês, é interessante mencionar que as Lojas Renner tem dois comitês, sendo um o comitê de remuneração, composto por três membros independentes, e o outro, o comitê de responsabilidade social, empresarial e de sustentabilidade, constituído por um conselheiro de administração independente e dois diretores²²⁰.

Outro exemplo é a Comgás, controlada pela britânica BG desde 1999, que apresenta um comitê de auditoria, outro de caráter consultivo e um conselho fiscal. Estes órgãos atuam de forma totalmente independente da administração da companhia.

²¹⁹ Corporate Director's Guidebook, Op. Cit., p.41

²²⁰ "Conselho sem Vínculos", reportagem de Marília Ávila, publicada na Revista Capital Aberto Especial – Conselhos de Administração (coletânea de casos), p. 25.

Nas palavras do secretário-geral do conselho da Comgás, Daniel Gomide²²¹: “*eles complementam o trabalho do conselho e asseguram dados independentes para a análise dos acionistas*”.

Uma questão importante que surge no estudo dos comitês especializados diz respeito à vinculação dos membros do conselho de administração e, até mesmo da diretoria, com relação às recomendações e proposições emanadas pelo próprio comitê. Nesse sentido, conselheiros e diretores estariam vinculados às recomendações dos membros dos comitês, que em função de sua especialização e aprofundamento do tema sob análise, tiveram mais condições de avaliar a questão e, portanto, em tese, estariam mais aptos a decidir? Em outras palavras, ainda que o comitê se posicionasse de determinada maneira frente a certa questão, poderia o conselho de administração, não concordando com referido entendimento, decidir de forma contrária? Deveria ser exigido dos conselheiros o fundamento que tomaram como base para se posicionar de forma contrária?

Essas questões são colocadas em decorrência do novo cenário empresarial, em que as matérias são tratadas com maior profundidade. Para que os comitês tenham o desempenho esperado, é importante descrever alguns atos que devem ser considerados, quais sejam, (i) o membro deve ter conhecimento especializado, experiência acerca do assunto que está sob análise de determinado comitê; (ii) o conselho de administração deve ser regularmente informado sobre as atividades do comitê; (iii) as recomendações do comitê devem estar em conformidade com o disposto na legislação; (iv) os indivíduos responsáveis, bem como as atribuições de cada um devem ser claramente definidas; (v) o conselho de administração, ou até mesmo o comitê especializado nas práticas de governança corporativa devem periodicamente rever as responsabilidades atribuídas a cada comitê, sendo que estas devem estar em consonância com os atos praticados por cada comitê; (vi) de tempos em tempos, deve-se criar um comitê especializado com obrigações e responsabilidades especiais, consistentes na investigação de atividades ou transações questionáveis que envolvam conflitos de interesse.

Depois de toda essa exposição, voltando às recomendações presentes nos dois Códigos brasileiros, conforme já mencionado, caberá ao regimento interno do conselho de administração orientar a formação, composição e organização dos comitês. A

²²¹ “Conselho sem Vínculos”, reportagem de Marília Ávila, publicada na Revista Capital Aberto Especial – Conselhos de Administração (coletânea de casos), p. 23.

existência e o escopo de cada comitê devem ser reavaliados periodicamente, de forma a assegurar que esses tenham um papel efetivo na sociedade.

Convém ainda explicitar que, tendo em vista a importância do princípio da transparência, recomenda o Código do IBGC que todas as informações obtidas por um membro do conselho de administração ou comitê devem ser disponibilizadas para todos os demais membros. Além disso, o conselho de administração deve providenciar uma descrição formal das qualificações, do empenho e do compromisso de tempo que espera dos comitês.

O Código do IBGC, no item 2.30, prevê a criação do Comitê de Auditoria para analisar as demonstrações financeiras, promover a supervisão e responsabilização da área financeira, garantir que a diretoria desenvolva controles internos confiáveis, que a auditoria interna desempenhe a contento o seu papel e que os auditores independentes avaliem, por meio de sua própria revisão, as práticas da diretoria e da auditoria interna, devendo o Comitê ainda zelar pelo cumprimento do código de conduta da organização, quando não houver Comitê de Conduta (ou de Ética) designado pelo conselho de administração para essa finalidade. Considerando ainda os termos do Código do IBGC, este prevê, em seu item 2.29, que o Comitê de Auditoria deve ser formado por membros do Conselho de Administração que sejam, de preferência, independentes, não podendo participar deste Comitê os conselheiros internos que acumulam funções executivas.

Este Comitê deverá ter pelo menos um integrante com experiência comprovada na área contábil ou de auditoria. Vale dizer que os itens 2.30.1 e 2.30.2 do Código do IBGC determinam que o Comitê de Auditoria deverá se reunir periodicamente com o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal (quando instalado), o Diretor Presidente e a Diretoria, além de ter a responsabilidade de discutir certos assuntos com os auditores independentes.

O Código PREVI também dispõe sobre os comitês, ressaltando que estes deverão auxiliar o Conselho de Administração e seus membros no desempenho de seus deveres e responsabilidades, sem poder de deliberação. Além disso, deverão ter previsão estatutária e ser regulamentados por Regimentos Internos, aprovados pelo conselho de administração, que definirão claramente tempo de duração, atribuições e subordinação. O conselho poderá instituir comitês temporários para seu assessoramento que não aqueles previstos no estatuto social.

Deverá ser garantido acesso às reuniões a todos os membros do conselho de administração. A multiplicidade e a diversidade de temas sugerem a criação de comitês específicos para que o conselho execute integral e eficientemente suas atribuições.

Com uma opinião diversa sobre a eficiência dos comitês, a WEG, empresa brasileira fabricante de motores elétricos prefere a integração e a complementariedade dos membros do conselho de administração como forma de garantir a qualidade da decisão. Alega o seu presidente, Décio da Silva, que “*com comitês, existe a possibilidade de fragmentação do conselho, o qual pode passar a ter um papel mais homologatório do que decisório*”²²². Ele julga os comitês importantes para conselhos de administração que sejam compostos por nove ou mais membros, pois, nestes casos, os grupos de trabalho podem tornar mais eficiente o processo de discussão e participação de todos os conselheiros durante as reuniões. Contudo, este não é o caso do conselho da WEG, que é formado por sete membros, sendo que três representam os controladores, três são independentes e um representa os acionistas minoritários.

7.2.4 Relacionamento do Conselho de Administração

Com relação ao relacionamento do conselho de administração, este órgão deve zelar para que seus diversos relacionamentos com sócios, Diretor Presidente, demais executivos, comitês, Conselho Fiscal e auditorias, ocorram de forma eficaz e transparente.

No caso do relacionamento com os sócios, de acordo com o Código do IBGC no item 2.34, o conselho de administração é considerado o elo entre os sócios e o restante da sociedade, além de ser responsável pela supervisão do relacionamento desta com as demais partes interessadas.

O conselho de administração deve, então, prestar contas de suas atividades aos sócios, com o objetivo de lhes permitir um bom entendimento e uma avaliação das ações do referido órgão. O Código do IBGC elenca como principais veículos para a efetivação desta comunicação, o Relatório Anual, o *website* da sociedade, o Manual de Assembléia, se existente, e a própria assembléia geral ou reunião de sócios. Ressalta o referido Código que é permitido e até desejável o contato direto entre o conselheiro e os sócios, observadas as regras de sigilo e equidade no tratamento das informações.

²²² “Conselho sem Vínculos”, reportagem de Marília Ávila, publicada na Revista Capital Aberto Especial – Conselhos de Administração (coletânea de casos), p. 18.

No caso do Diretor Presidente, vale mencionar que, segundo o Código do IBGC, este é o elo entre o conselho de administração e o restante da sociedade. Nesse sentido, é vital que essa comunicação se estabeleça de forma clara e contínua e que propicie condições para a tomada eficaz de decisão.

A relação entre o Presidente do Conselho de Administração e o Diretor Presidente também é bastante relevante, haja vista ser o Presidente do Conselho o interlocutor mais freqüente do Diretor Presidente no colegiado. Assim, é imprescindível uma separação clara e nítida dos papéis desenvolvidos por cada um dos cargos e, conseqüentemente, o estabelecimento de limites de poder e ação.

De modo a preservar a hierarquia de funções e assegurar a equânime distribuição de informações, o Diretor Presidente e/ou o Presidente do Conselho de Administração devem ser avisados ou, a depender do caso, consultados quando os conselheiros desejarem entrar em contato com executivos para algum esclarecimento.

O relacionamento entre o conselho de administração e os comitês da sociedade tem por princípio o fato de o conselho ter o dever de estabelecer o escopo das atividades dos comitês e aprovar os respectivos programas de trabalho e relatórios. A recomendação sugerida pelo Código do IBGC é que as reuniões entre o conselho e os comitês devem ser regulares.

No caso dos auditores independentes, de acordo com o Código do IBGC, o conselho de administração tem o direito e dever indelegável de se relacionar com os auditores independentes, visto que são de sua responsabilidade a escolha desses profissionais (art. 142, IX, Lei nº 6.404/76), bem como a aprovação dos respectivos honorários, a ratificação do plano de trabalho e a avaliação do seu desempenho. No entanto, se na sociedade houver um comitê de auditoria, a este caberá tratar desses assuntos com os auditores independentes e submetê-los à aprovação do conselho de administração.

Quanto à auditoria interna, segundo o referido Código, a auditoria interna da sociedade deve se reportar ao comitê de auditoria ou, na ausência deste, ao próprio conselho de administração. Nas sociedades onde não existir o conselho de administração, a auditoria interna deve se reportar aos sócios, de forma a garantir a independência com relação à gestão. Ao conselho de administração ainda cabe aprovar o planejamento anual, analisar os resultados e monitorar a implementação das recomendações apresentadas pela auditoria interna. Em caso de terceirização desta

atividade, os serviços de auditoria interna não devem ser exercidos pelos auditores independentes.

Ademais, o Código do IBGC ainda recomenda a participação efetiva do comitê de auditoria e do conselho de administração no planejamento dos trabalhos de auditoria interna. Embora se reporte ao conselho de administração ou comitê de auditoria (para evitar conflitos de interesses), a auditoria interna deve ouvir as demandas de melhoria do ambiente de controles vindas da gestão. Por fim, concorda-se com o fato de que os relatórios deverão ser encaminhados à diretoria a partir de informações entregues ao comitê de auditoria e ao conselho de administração.

O Código do IBGC, no relacionamento do conselho de administração com o conselho fiscal, quando instalado, dispõe que as reuniões entre os dois órgãos devem ser periódicas para tratar de assuntos de interesse comum e desenvolver uma agenda de trabalho produtiva. Ademais, de acordo com o parágrafo terceiro do artigo 163 da Lei nº 6.404/76, o conselho fiscal tem o direito e o dever de participar de reuniões do conselho de administração em que se discutam assuntos sobre os quais ele deva opinar. O conselho de administração deve fornecer aos membros do conselho fiscal cópia integral das atas de todas as reuniões.

O Código da CVM no item II.4 estipula que os cargos de Presidente do Conselho e de Presidente da Diretoria (Executivo Principal) deverão ser exercidos por pessoas diferentes como forma de evitar eventuais conflitos de interesses.

7.2.5 Diretoria

Com relação às atribuições da diretoria, convém esclarecer que o Código do IBGC inicia as recomendações tratando especificamente do Diretor Presidente. Dessa forma, no item 3.1, determina que o Diretor Presidente é o responsável pela gestão da sociedade e coordenação da diretoria. Considerado como elo entre a diretoria e o conselho de administração, seu dever de lealdade é em relação à sociedade e ele deve prestar contas ao conselho de administração, sendo responsável pela execução das diretrizes fixadas por este órgão. Quanto aos demais diretores, cada um é pessoalmente responsável por suas atribuições durante o exercício do cargo e devem prestar contas ao Diretor Presidente e, sempre que solicitado e com a anuência do Diretor Presidente, ao conselho de administração, aos sócios e demais envolvidos.

O Diretor Presidente, em conjunto com os demais diretores e outras áreas da sociedade, é responsável pela elaboração e implementação de todos os processos operacionais e financeiros, após a aprovação do conselho de administração. O conceito de segregação de funções deve permear todos os processos.

É de responsabilidade do Diretor Presidente a indicação dos demais diretores e a proposição de suas respectivas remunerações para aprovação do conselho de administração, conforme explicita o item 3.2 do Código do IBGC. Além disso, no item seguinte, o Código do IBGC enfatiza que o Diretor Presidente e demais diretores devem garantir um relacionamento transparente e de longo prazo com os *stakeholders*, além de definir a estratégia de comunicação com esses públicos.

O Diretor Presidente, de acordo com o item 3.4 do Código do IBGC, deve prestar aos *stakeholders* as informações pertinentes e necessárias, além das obrigatórias por lei ou segundo o regulamento, com a máxima clareza e objetividade, tão logo estejam disponíveis e a todos os interessados, prevalecendo a substância sobre a forma. Cabe à diretoria buscar uma linguagem acessível ao público-alvo em questão.

As informações devem ser equilibradas e de qualidade, devendo abordar tanto os aspectos positivos quanto os negativos, de modo a oferecer aos interessados uma correta compreensão da sociedade. Ademais, toda a informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os interessados. Para tanto, poderão ser explorados mecanismos eletrônicos que facilitem a difusão de tais informações.

O Código do IBGC também trata sobre os controles internos, afirmando que o Diretor Presidente, em conjunto com a diretoria e auxiliado pelos demais órgãos de controle vinculados ao conselho de administração, é responsável pela elaboração e proposição de sistemas de controles internos para aprovação deste conselho. Esses sistemas são voltados a monitorar o cumprimento dos processos operacionais e financeiros, assim como os riscos de não conformidade. Recomenda-se que a eficácia desses controles deve ser revista, no mínimo, anualmente. A finalidade desses sistemas de controles internos é estimular os órgãos da administração encarregados de monitorar e fiscalizar para que adotem uma atitude preventiva, prospectiva e proativa na minimização e antecipação de riscos.

Quanto ao processo de avaliação dos diretores, o Código do IBGC, no item 3.8, atribui essa função ao Diretor Presidente que, então, deve compartilhar as avaliações com o conselho de administração.

O Código PREVI dispõe que a diretoria executiva representa a companhia e deverá atuar de forma a prover os demais órgãos com informações completas, fidedignas, bem fundamentadas e tempestivas, sempre com o objetivo de atender aos legítimos interesses da companhia. Os membros da diretoria deverão, preferencialmente, ter experiência no setor de atuação da sociedade e, principalmente, na área em que exercerão suas funções.

Com relação às atribuições dos diretores, o Código PREVI recomenda que o estatuto social defina claramente as responsabilidades e atribuições da diretoria executiva, considerando que caso não estejam contempladas, até sua adequação e inexistindo deliberação do conselho de administração, a qualquer diretor competirá a prática dos atos necessários ao funcionamento regular da companhia.

Assim, o próprio Código PREVI elenca alguns atos que considera como melhores práticas, quais sejam: (i) elaborar e propor anualmente ao conselho de administração as diretrizes da companhia e o plano estratégico; (ii) cumprir e fazer cumprir as diretrizes e o plano estratégico aprovados pelo conselho de administração; (iii) elaborar e propor ao conselho de administração o plano e o orçamento de investimento anual, com detalhamento, e o plano de negócios plurianual para pelo menos cinco anos; (iv) executar o plano anual de investimentos e os orçamentos aprovados pelo conselho de administração; (v) elaborar mensalmente o relatório de execução do orçamento e remetê-lo aos conselhos de administração e fiscal; (vi) conduzir as operações da companhia, reportando ao conselho de administração o desempenho econômico-financeiro; (vii) elaborar o relatório anual de administração e as demonstrações financeiras a serem submetidos aos conselhos de administração e fiscal e posteriormente à assembléia geral; (viii) propor ao conselho de administração a destinação do lucro do exercício e o pagamento de juros sobre o capital próprio e/ou dividendos; (ix) elaborar e propor ao conselho de administração as políticas financeiras; (x) elaborar e propor ao conselho de administração as políticas institucionais da empresa sobre meio-ambiente, saúde e segurança do trabalho e responsabilidade social; (xi) implementar as políticas institucionais aprovadas; (xii) aderir e incentivar a adesão dos funcionários ao Código de Ética da companhia, aprovado pelo conselho de administração; (xiii) implementar e adequar as práticas de Governança Corporativa e as alterações solicitadas pelo conselho de administração; (xiv) indicar para deliberação do conselho de administração, respeitado o método de seleção por ele aprovado, candidatos para integrar os órgãos de Governança das sociedades, fundações e outras entidades das

quais participa a empresa direta ou indiretamente; (xv) indicar, mediante solicitação justificada do conselho fiscal, três peritos independentes, que podem ser pessoas físicas ou jurídicas, de notório conhecimento na área em questão, no máximo em trinta dias; (xvi) contratar o perito escolhido pelo conselho fiscal, dentre os indicados; (xvii) auxiliar os trabalhos dos comitês, por meio da apresentação tempestiva das informações solicitadas; (xviii) apresentar as informações solicitadas pelo conselho necessárias para compreensão de contratos celebrados ou em via de celebração; (xix) destinar cópia de qualquer material dirigido pela auditoria independente à companhia para os membros dos conselhos de administração e fiscal; (xx) disponibilizar cópia das atas de suas reuniões, dentro de, no máximo, dez dias, para os conselhos de administração e fiscal; (xxi) disponibilizar, no máximo até o vigésimo dia seguinte ao mês objeto de análise e avaliação, cópias dos balancetes, demais demonstrações financeiras elaboradas mensalmente e o relatório de execução do orçamento, para os conselhos de administração e fiscal.

De acordo com as recomendações do Código PREVI, a diretoria deverá realizar apresentações semestrais sobre os trabalhos realizados para o conselho de administração ou seus comitês, com o intuito de buscar o entrosamento entre os referidos órgãos e esclarecer eventuais dúvidas.

Com relação às funções exercidas pelo Diretor Presidente, o Código PREVI preceitua que o Presidente da sociedade é responsável pela execução das diretrizes fixadas pelo conselho de administração. Ademais, responde pelo desempenho, atuação da empresa e coordenação das atividades dos demais diretores, assim como representa a sociedade perante terceiros. Continua o Código descrevendo que o estabelecimento de metas pelo conselho de administração, sob as óticas de geração de valor para os sócios e de responsabilidade social, permite analisar a atuação da diretoria como um todo e de cada um de seus membros.

O Código PREVI, por sua vez, quando se trata da avaliação dos diretores dispõe que devam ser realizadas pelo conselho de administração e discutidas com a diretoria em períodos não superiores a um ano.

7.2.5.1 Remuneração dos Diretores

A mesma explanação realizada para os membros do conselho de administração quanto à remuneração dos administradores, aplica-se à diretoria.

De acordo com o Código do IBGC, no item 3.9, a remuneração total da diretoria deve estar vinculada a resultados, com metas de curto e longo prazos relacionadas, de forma clara e objetiva, à geração de valor econômico para a sociedade. O objetivo é que a remuneração seja uma ferramenta efetiva de alinhamento dos interesses dos diretores com os da sociedade. Ademais, recomenda-se que as sociedades tenham um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração e benefícios aos diretores.

A remuneração dos diretores deve ser divulgada individualmente ou, ao menos, em bloco separado do montante relativo ao conselho de administração. Caso não haja divulgação dos valores individuais pagos aos diretores, a organização deve justificar sua opção de maneira ampla, completa e transparente.

O Código PREVI que a remuneração dos diretores deve ser atribuída com base na política de cargos e salários da companhia. No caso da parte da remuneração que é variável, esta deve ter como base as metas da geração de valor e responsabilidade social estabelecidas pelo conselho de administração.

7.2.5.2 Assuntos Gerais da Diretoria

O Código do IBGC nada dispõe sobre a reunião da Diretoria. No entanto, para as sociedades limitadas, é possível estabelecer que os diretores terão poderes de praticar alguns atos individualmente ou em conjunto com outros, mas, com relação a determinadas matérias, estas deverão ser deliberadas em reunião.

O Código PREVI estabelece que a diretoria deverá reunir-se, ordinariamente, a cada 15 dias, e, extraordinariamente, sempre que necessário, sendo que as atas das reuniões deverão ser encaminhadas ao conselho de administração e conselho fiscal em até quinze dias após sua realização.

Segundo as recomendações do Código do IBGC, a diretoria deve facilitar o acesso dos membros do conselho de administração e do conselho fiscal às instalações da sociedade, além de informações, arquivos e documentos necessários ao desempenho de suas funções, inclusive relativos a exercícios anteriores.

A respeito do todo exposto sobre a diretoria, permite-se compará-la ao conselho de administração e concluir que a constituição deste conselho ou de outro similar é considerada uma boa prática de governança corporativa, já que, neste caso, é possível segregar as decisões estratégicas das operacionais e também inserir na estrutura

societária um grau a mais de fiscalização. Apenas para esclarecer, em linhas gerais, ao conselho de administração são destinadas as questões relacionadas às decisões estratégicas da sociedade, enquanto que a diretoria permanece com os assuntos cotidianos e operacionais.

7.2.6 Conselho Fiscal

O conselho fiscal é um órgão colegiado que, no caso das sociedades limitadas, passou a ser regulado pela Lei n 10.406/02, nos artigos 1.066 a 1.070. Apesar de ser órgão colegiado, os conselheiros fiscais possuem poder de atuação individual, podendo-se afirmar que a função do conselho fiscal é exercer o controle e a fiscalização das contas dos administradores, opinar sobre determinadas questões e fornecer informações aos sócios. Com relação à definição de Conselho Fiscal, vale transcrever as palavras de Fábio Ulhoa Coelho²²³, como segue:

“O conselho fiscal é órgão de assessoramento da assembleia geral, na votação de matérias atinentes à regularidade dos atos de administração da companhia. É, por outras palavras, o principal instrumento, conferido pela lei aos acionistas, de fiscalização da gestão da empresa”.

Vale dizer que a forma de eleição dos conselheiros fiscais é definida pela própria lei. Dispõe o artigo 1.066 da Lei nº 10.406/02 que o contrato social, sem prejuízo dos poderes da assembleia de sócios, pode instituir o conselho fiscal composto de três ou mais membros e respectivos suplentes, sócios ou não, residentes no Brasil, eleitos pela assembleia anual prevista no artigo 1.078 da referida Lei.

Afirma o Código do IBGC, no item 5.1, que o conselho fiscal é parte integrante do sistema de governança das organizações brasileiras, sendo seus principais objetivos, os seguintes: (i) fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários; (ii) opinar sobre o relatório anual da Administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia geral; (iii) opinar sobre as propostas dos órgãos da Administração, a serem submetidas à assembleia geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou

²²³ Coelho, Fábio Ulhoa. Ob. cit., p. 228.

bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão; (iv) denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrir, além de sugerir providências úteis à companhia; (v) analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia; (vi) examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar.

O Código do IBGC determina que, nas hipóteses em que seja preciso apurar qualquer resultado ou deliberar sobre matérias de relevância, o conselho fiscal deverá ter o direito de realizar consultas a profissionais externos, tal como os membros do conselho de administração, pagos pela sociedade.

Na concepção do Código do IBGC, o conselho fiscal deve ser visto como um controle independente para os sócios e que visa a agregar valor para a sociedade.

O Código PREVI também faz referência ao conselho fiscal como o órgão que auxilia a governabilidade da sociedade. Este órgão garante o exercício do direito dos acionistas de fiscalizar a gestão dos negócios.

Conforme preconiza o artigo 1.070 da Lei nº 10.406/02, as atribuições e poderes conferidos pela lei ao conselho fiscal não podem ser outorgados a outro órgão da sociedade, e a responsabilidade de seus membros obedece à regra que define a dos administradores (artigo 1.016 da referida Lei). Nessa linha, também prescreve o Código PREVI ao afirmar expressamente que as atribuições do conselho fiscal conferidas pela lei não poderão ser outorgadas a outro órgão da sociedade.

Segundo o Código PREVI, além das competências determinadas na Lei nº 10.406/02²²⁴, tendo em vista o presente estudo ser destinado às sociedades limitadas, as seguintes competências são atribuídas ao conselho fiscal: (i) fiscalizar, por qualquer de

²²⁴ Art. 1.069. “Além de outras atribuições determinadas na lei ou no contrato social, aos membros do conselho fiscal incumbem, individual ou conjuntamente, os deveres seguintes: (i) examinar, pelo menos trimestralmente, os livros e papéis da sociedade e o estado da caixa e da carteira, devendo os administradores ou liquidantes prestar-lhes as informações solicitadas; (ii) lavrar no livro de atas e pareceres do conselho fiscal o resultado dos exames referidos no inciso I deste artigo; (iii) examinar no mesmo livro e apresentar à assembleia anual dos sócios parecer sobre os negócios e as operações sociais do exercício em que servirem, tomando por base o balanço patrimonial e o de resultado econômico; (iv) denunciar os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, sugerindo providências úteis à sociedade; (v) convocar a assembleia dos sócios se a diretoria retardar por mais de trinta dias a sua convocação anual, ou sempre que ocorram motivos graves e urgentes; (vi) praticar, durante o período da liquidação da sociedade, os atos a que se refere este artigo, tendo em vista as disposições especiais reguladoras da liquidação”.

seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários; (ii) opinar sobre o relatório anual da administração, e fazer constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembléia geral; (iii) opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembléia geral, relativas a modificação do capital social, a emissão de debêntures ou bônus de subscrição, a planos de investimento ou orçamentos de capital, a distribuição de dividendos, a transformação, incorporação, fusão ou cisão; (iv) denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembléia geral; (v) os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências à companhia; (vi) convocar a assembléia geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de um mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembléias as matérias que considerarem necessárias; (vii) analisar mensalmente o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia; (viii) examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar; (ix) exercer essas atribuições, durante a liquidação, tendo em vista as disposições especiais que a regulam; (x) solicitar, por qualquer de seus membros, aos órgãos da administração, esclarecimentos e informações relacionados à sua função fiscalizadora e à elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais; (xi) disponibilizar aos demais conselheiros fiscais quaisquer esclarecimentos de informações solicitadas e recebidas dos órgãos de administração; (xii) assistir às reuniões do conselho de administração ou da diretoria, quando forem deliberados assuntos sobre os quais o conselho fiscal deva opinar: relatório anual da administração, modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos ou juros sobre capital próprio; transformação, incorporação, fusão ou cisão e demonstrações financeiras; (xiii) tomar conhecimento dos relatórios da auditoria interna e da auditoria independente e analisar suas recomendações e pareceres; (xiv) prover informações sobre matérias de sua competência sempre que forem solicitadas por acionista ou grupo de acionistas que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital social; (xv) solicitar esclarecimentos ou apuração de fatos específicos aos auditores independentes; (xvi) formular, com justificativa, questões a serem respondidas por perito, e solicitar à diretoria, sempre que seja necessário apurar fato cujo

esclarecimento esteja relacionado ao efetivo desempenho de suas funções, a indicação, no prazo máximo de trinta dias, de três peritos, pessoas físicas ou jurídicas, de notório conhecimento na área em questão; (xvii) escolher, dentre os indicados pela diretoria, um perito para contratação e realização dos serviços requeridos pelo conselho fiscal; (xviii) fiscalizar a utilização inadequada dos ativos da empresa e abusos nas transações entre partes relacionadas; (xix) realizar análises individuais ou em conjunto, sobre os relatórios da administração, propostas dos órgãos de administração e demonstrações financeiras, para apresentação à assembléia geral; (xx) verificar a existência e o cumprimento de regras para a avaliação, assinatura e execução de contratos de fornecimento de longo prazo, que tenham valores relevantes ou condições não usuais, dando ênfase àqueles com grau de concentração dos negócios relevante e os relacionados a empresas ligadas e a acionistas; (xxi) analisar e manifestar-se sobre os contratos de mútuo de qualquer tipo, com especial atenção para aqueles firmados entre empresas relacionadas; (xxii) discutir com auditores independentes, auditores internos, contador e chefe da controladoria o resultado da avaliação do sistema de controles internos, para seu aprimoramento, certificando-se de que as recomendações efetuadas e não contestadas pela diretoria sejam implantadas no período máximo de cento e oitenta dias; (xxiii) dar conhecimento ao conselho de administração das falhas relevantes que possam afetar a exatidão das demonstrações financeiras; (xxiv) realizar análise pormenorizada das variações significativas ocorridas em contas relacionadas com benefícios para o corpo gerencial; (xxv) analisar as políticas de doações, propaganda, contratação de consultorias e concessão de descontos comerciais e os mecanismos internos que permitam acompanhar seu cumprimento.

A transcrição de todas essas competências do conselho fiscal é importante para se compreender a abrangência da atuação deste órgão. O rol acima bem delimita as atividades que cabem aos conselheiros fiscais exercer e, portanto, o segrega dos demais agentes da sociedade, quais sejam, os membros do conselho de administração, diretores, auditores internos e independentes, dentre outros.

7.2.6.1 Composição do Conselho Fiscal

Quanto à composição do conselho fiscal, apregoa o Código do IBGC no item 5.2 que o princípio da representatividade de todos os sócios no conselho fiscal deve ser preservado mesmo nas sociedades sem controle definido. Por outro lado, nas sociedades

que apresentam controle definido, aos sócios controladores é recomendável abrir mão da prerrogativa de eleger a maioria dos membros do conselho fiscal, permitindo que a maioria do capital social seja composta por membros eleitos pelos sócios não controladores.

Esta recomendação também está presente no Código da CVM, no item IV.2, que explicita claramente que segundo os princípios da boa governança corporativa, a maioria do conselho fiscal não deve ser eleita pelo acionista controlador. Acrescenta que os titulares de ações preferenciais e os titulares de ações ordinárias, excluído o acionista controlador, terão direito de eleger igual número de membros eleitos pelo controlador.

Segundo o Código do IBGC define, antes da eleição dos membros do conselho fiscal, as sociedades devem estimular entre todos os sócios o debate sobre a composição do conselho fiscal, de forma a atingir a desejável diversidade de experiências profissionais relativas às funções desempenhadas pelo referido órgão e ao campo de atuação da sociedade.

O Código PREVI recomenda que o conselheiro reúna as seguintes características: (i) disponibilidade de tempo; (ii) habilidade negocial; (iii) formação acadêmica na área contábil-financeira; (iv) experiência em análise de relatórios gerenciais, contábeis e financeiros; (v) ausência de conflitos de interesse; (vi) conhecimento das melhores práticas de Governança Corporativa; (vii) conhecimentos da Lei das Sociedades por Ações e da legislação do mercado mobiliário.

7.2.6.2 Trabalhos do Conselho Fiscal

O Código do IBGC estipula que o conselho fiscal deverá deliberar sobre uma agenda mínima de trabalho, que incluirá o foco de suas atividades no exercício. Essa agenda deve incluir uma relação das reuniões ordinárias, assim como as informações que serão enviadas periodicamente aos conselheiros.

No que concerne às reuniões, recomenda o Código PREVI que o conselho fiscal se reúna mensalmente, sem prejuízo da realização de reuniões extraordinárias, quando necessário. Deve ser facilitada e incentivada a presença de todos os conselheiros fiscais nas reuniões a fim de garantir maior representatividade dos acionistas e controle sobre as operações da companhia.

Continua o referido Código prescrevendo que a pauta das reuniões do conselho fiscal deverá ser distribuída, com antecedência mínima de cinco dias úteis, acompanhada, quando necessário, de material informativo sobre os temas a serem tratados.

Com relação às atas, de acordo com o Código PREVI, elas devem ser redigidas com clareza e registrar todas as discussões, divergências e decisões tomadas, sendo recomendável que sejam assinadas antes do encerramento das reuniões.

De acordo com o Código da CVM, no item IV.2, o conselho fiscal deve adotar um regimento interno que trate dos procedimentos sobre suas atribuições, que tenha foco no relacionamento com o auditor e, ainda, que não limite a atuação individual de nenhum conselheiro. Sendo mais específico, estabelece o Código ao comentar esta recomendação que se inclua no mencionado regimento disposições sobre a periodicidade e método de convocação das reuniões do conselho fiscal, disponibilização antecipada de materiais objeto de discussão, além dos direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a administração e auditores, e procedimentos para solicitação de informações.

Prescreve o item 5.8 do Código do IBGC que os conselheiros fiscais devem ter remuneração adequada, calculada em razão da experiência e da qualificação necessárias para o exercício da função. Contrariamente aos administradores, ressalta-se que a recomendação do referido Código é no sentido de que não deve haver remuneração variável para os conselheiros fiscais. O montante deve ser fixado em função da remuneração total atribuída aos executivos, incluindo valores recebidos por estes através de diferentes sociedades do mesmo grupo. Além disso, a remuneração dos membros do conselho fiscal deve ser divulgada individualmente ou, pelo menos, apartada da remuneração dos administradores. Caso não haja divulgação dos valores individuais pagos aos conselheiros fiscais, deve a sociedade justificar essa opção de maneira ampla, completa e transparente.

7.2.6.3 Relacionamento do Conselho Fiscal

No item 5.4, o Código do IBGC dispõe que a responsabilidade dos membros do conselho fiscal é com a sociedade, independente dos interesses de quem o tenha indicado e eleito. Nesses termos, a atuação dos conselheiros deve sempre estar em

estrita consonância com os princípios da equidade, transparência, independência e confidencialidade.

No que diz respeito ao relacionamento com o comitê de auditoria, vale dizer que o conselho fiscal, de acordo com o item 5.5 do Código do IBGC, não substitui o comitê de auditoria. Esclarece o Código que, enquanto este é órgão de controle com funções delegadas pelo conselho de administração, aquele é um instrumento de fiscalização com atribuições definidas diretamente pelos sócios. Diante disso, quando esses dois órgãos estiverem em funcionamento, é natural haver uma sobreposição de funções, hipótese em que caberá aos dois órgãos coordenar suas atividades.

Recomenda o Código do IBGC que o conselho fiscal e o comitê de auditoria realizem algumas reuniões conjuntas, com eventual participação dos auditores independentes.

Em se tratando do relacionamento entre o conselho fiscal e os auditores independentes, apregoa o Código do IBGC, em seu item 5.6, que aquele deve acompanhar o trabalho desenvolvido por estes, seja contábil ou de outra natureza, bem como o relacionamento destes profissionais com a administração da sociedade. Nesses termos, os auditores devem participar das reuniões do conselho fiscal, sempre que houver solicitação por seus membros, com vistas a prestar as informações relacionadas às suas atividades. O Código do IBGC também estabelece expressamente que o conselho fiscal e os auditores devem buscar uma agenda de trabalho que seja produtiva e mutuamente benéfica.

É interessante observar que esta recomendação alcança também os membros do conselho de administração e a diretoria ao prever que a administração não poderá obstruir nem dificultar a comunicação entre quaisquer membros do conselho fiscal e os auditores independentes, devendo, inclusive, disponibilizar aos conselheiros fiscais os relatórios e as recomendações emitidas pelos auditores independentes ou por outros peritos.

Ao tratar do conselho fiscal, especifica o Código da CVM que ao conselho de administração cabe prover os meios adequados para o bom funcionamento do conselho fiscal, como a convocação e local das reuniões, além de elaboração de agenda e assistência às solicitações de informações dos membros do conselho fiscal.

Quanto à auditoria interna, é recomendável pelo Código do IBGC, em seu item 5.7, ao conselho fiscal acompanhar o trabalho de auditoria interna, em cooperação com o comitê de auditoria. Acrescenta que o conselho de administração poderá ainda

determinar a existência de canais de comunicação entre a auditoria interna e o conselho fiscal com vistas a garantir o monitoramento independente de todas as atividades desenvolvidas pela sociedade.

7.2.7 Auditores Independentes

Antes de se analisar as práticas de governança corporativa referentes à auditoria independente, cumpre ressaltar que somente se justifica contratar uma auditoria independente para avaliar as demonstrações financeiras de uma sociedade limitada, na hipótese desta sociedade apresentar uma estrutura complexa. Nesse sentido, descarta-se tal contratação para sociedades limitadas com uma estrutura mais simples.

De acordo com o item 4.1 do Código do IBGC, é recomendável que toda sociedade anônima ou limitada, consideradas as ressalvas do parágrafo anterior, tenha auditoria independente, tendo em vista que se trata de um agente de governança corporativa com grande importância para todas as partes interessadas pelo fato de ter como função básica verificar se as demonstrações financeiras da diretoria refletem adequadamente a realidade da sociedade.

Como parte inerente ao trabalho dos auditores independentes, inclui-se a revisão e a avaliação dos controles internos da sociedade, tarefa esta que deve resultar em um relatório específico de recomendações sobre melhoria e aperfeiçoamento dos controles internos. A sociedade também pode contratar outros serviços de auditoria externa independente para avaliar informações não financeiras que considere relevantes.

Detalhadamente, estabelece o item 4.2 do Código do IBGC que o parecer dos auditores independentes deve definir o escopo, os trabalhos efetuados, a opinião emitida e, conseqüentemente, a responsabilidade assumida. Os auditores independentes deverão manifestar se as demonstrações financeiras elaboradas pela diretoria apresentam adequadamente a posição patrimonial e financeira da sociedade e os resultados do período.

Com relação à contratação dos auditores independentes, de acordo com o Código do IBGC, item 4.3, esta deve ser recomendada pelo comitê de auditoria ao conselho de administração, que, além disso, recomendará também a remuneração, retenção e substituição dos auditores independentes. O conselho de administração e/ou comitê de auditoria devem estabelecer com os auditores independentes o plano de trabalho e o acordo de honorários. Nas sociedades em que não haja conselho de

administração, a auditoria independente deve reportar-se aos sócios, de forma a garantir sua independência em relação à gestão.

Segundo o item 4.4 do Código do IBGC, os auditores independentes devem reportar ao comitê de auditoria e, na falta deste, ao conselho de administração, os seguintes pontos: (i) discussão das principais políticas contábeis; (ii) deficiências relevantes e falhas significativas nos controles e procedimentos internos; (iii) tratamentos contábeis alternativos; (iv) casos de discordâncias com a diretoria; (v) avaliação de riscos e análise de possibilidade de fraudes.

Por uma questão de independência, apregoa o referido Código, no item 4.5, que os auditores independentes deverão ser contratados por um período pré-definido, sendo possível a recontratação após uma avaliação formal e documentada de sua independência e desempenho, realizada pelo comitê de auditoria e/ou conselho de administração.

É interessante observar que o Código do IBGC ainda orienta submeter à aprovação da maioria dos sócios presentes em assembléia geral, eventual renovação do contrato de prestação de serviços de auditoria independente, que já esteve em vigor por cinco anos.

Como forma de garantir a independência e evitar eventuais conflitos de interesses, recomenda o Código do IBGC, em seu item 4.6, que o comitê de auditoria ou, na sua ausência, o conselho de administração, deve estar ciente de todos os serviços executados pelos auditores independentes, bem como dos respectivos honorários envolvidos em cada um dos projetos. Nesse sentido, o conselho de administração deve divulgar às partes interessadas a proporcionalidade entre os honorários pagos aos auditores pela prestação dos serviços de auditoria e por outros serviços. Havendo comprometimento da independência, em qualquer caso, a recomendação é para que se decida pela contratação de outros consultores ou auditores.

O conselho de administração ou comitê de auditoria deve estabelecer regras formais para a aprovação de serviços a serem prestados pelos auditores independentes que não sejam auditoria das demonstrações financeiras.

O Código da CVM também trata dessa questão sobre a contratação do auditor independente para a prestação de outros serviços, recomendando, em seu item IV.4, que quando houver essa permissão, o conselho de administração deve, no mínimo, estabelecer para quais serviços o auditor pode ser contratado, e que proporção máxima

anual tais serviços prestados pelo auditor poderá representar em relação ao custo de auditoria.

Uma questão interessante mencionada no Código do IBGC, especificamente no item 4.6, diz respeito às situações em que poucos clientes representam parcelas substanciais do faturamento de uma única empresa de auditoria. Nestes casos, o Comitê de Auditoria e/ou Conselho de Administração deverá(ão) se assegurar de que a sobrevivência financeira dos auditores independentes não depende da empresa auditada.

O Código do IBGC, no item 4.7, trata das normas profissionais de independência que devem ser observadas pelo auditor independente como forma de manter a independência e finaliza o tópico tratando do relacionamento entre os auditores independentes e o Diretor Presidente, os diretores e a sociedade, que deve ser pautado no profissionalismo e na independência. Assim, em qualquer caso em que um membro da equipe de auditoria independente for recrutado pela sociedade para desempenhar funções de supervisão dos relatórios financeiros deve ser informado pelos auditores independentes e diretoria ao comitê de auditoria ou, na sua ausência, ao conselho de administração. Na hipótese do sócio da sociedade de auditoria, responsável pela execução dos serviços de auditoria independente em determinada sociedade, vir a ser contratado por esta, o conselho de administração deverá avaliar a continuidade da relação com os auditores independentes.

Com relação à auditoria independente, o Código PREVI estabelece que os dispositivos adotados para preservação de independência devem necessariamente ser transmitidos aos acionistas e demais investidores, quais sejam, (i) contratação por período máximo de cinco anos; (ii) recontração sujeita à avaliação de independência e desempenho; (iii) declaração de independência requerida anualmente de todas as pessoas da equipe de auditoria independente, observados a legislação e os regulamentos em vigor.

7.3 Conflito de Interesses

De acordo com o item 6.1 do Código do IBGC, toda sociedade deve ter um Código de Conduta que comprometa administradores e funcionários. Este Código deve ser elaborado pela diretoria em consonância com os princípios e política definidos pelo conselho de administração e por este aprovados.

O Código de Conduta deve abranger o relacionamento entre conselheiros, diretores, sócios, funcionários, fornecedores e demais partes interessadas (*stakeholders*). Conselheiros e executivos não devem exercer sua autoridade em benefício próprio ou de terceiros.

Quanto ao conflito de interesses, no item 6.2, o Código do IBGC preceitua que há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização. Essa pessoa deve manifestar, tempestivamente, seu conflito de interesses ou interesse particular. Caso não o faça, outra pessoa poderá manifestar o conflito. É importante prezar pela separação de funções e definição clara de papéis e responsabilidades associadas aos mandatos de todos os agentes de governança, inclusive com a definição das alçadas de decisão de cada instância, de forma a minimizar possíveis focos de conflitos de interesses.

Afirma o Código do IBGC que é dever dos membros do conselho de administração monitorar e administrar potenciais conflitos de interesses dos executivos, dos membros do conselho de administração e dos sócios, de forma a evitar o mau uso dos ativos da sociedade e, especialmente, abusos em transações entre partes relacionadas. O conselheiro deve zelar para que essas transações sejam conduzidas dentro de parâmetros de mercado, em termos de prazos, taxas e garantias, e que estejam claramente refletidas nos relatórios da organização. Além disso, empréstimos em favor do controlador e dos administradores devem ser proibidos.

O próprio contrato social, no caso das limitadas, deve vedar essas operações, assim como contemplar políticas para a realização de operações com partes relacionadas ou exigir que as mesmas sejam aprovadas pelo conselho de administração. Sempre que possível, recomenda-se que essas operações sejam embasadas por laudos de avaliação independentes, elaborados com base em premissas realistas e informações referendadas por terceiros.

O Código do IBGC dispõe que tão logo um conflito de interesses seja identificado, a pessoa envolvida deve se afastar, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações, sem prejuízo dos deveres legais, no caso dos administradores. O afastamento temporário deve ser registrado em ata.

Por fim, o Código do IBGC no item 6.6 recomenda às sociedades que elaborem uma política sobre suas contribuições voluntárias, inclusive políticas. O conselho de

administração deve ser o órgão responsável pela aprovação de todos os desembolsos relacionados às atividades políticas.

8. Conclusão

Considerando que as sociedades limitadas foram objeto de recente reforma pela Lei nº 10.406/02, a qual foi responsável por tornar sua estrutura mais complexa, dispondo acerca de quoruns qualificados, procedimentos para a realização de assembleias gerais ou reunião de sócios, além da administração e do conselho fiscal, é pertinente ressaltar que as práticas de governança corporativa, prescritas nos mais variados Códigos podem ser usadas, com sucesso, para aprimorar a estrutura das sociedades limitadas.

É evidente que, em certas ocasiões, a prática de governança corporativa poderá esbarrar no limite da Lei nº 10.406/02, mas se o intuito for adaptar tais práticas à realidade das sociedades limitadas, a inserção de uma recomendação de governança corporativa no contrato social ou em outro instrumento particular que regule a relação entre os sócios, por exemplo, acordo de sócios, poderá ser bastante proveitosa e acarretar diversos benefícios à sociedade, aos seus sócios, administradores, membros do conselho fiscal, se houver e demais terceiros, também conhecidos como “partes relacionadas” ou “*stakeholders*”.

Nesse sentido, a governança corporativa deve ser vista como um instituto que tem por princípio verificar pontos na estrutura da sociedade que possam ser melhor trabalhados e, dessa forma, possibilitar um acréscimo de valor à própria empresa. É como dizer “a governança corporativa é um mecanismo usado para aparar arestas”.

De fato, o que se pretendeu demonstrar no presente trabalho é que a sociedade limitada pode ser aprimorada mediante recomendações de ordem prática que, fundadas em princípios basilares, dos quais os principais são a equidade de tratamento dos sócios, divulgação de informação, prestação de conta e responsabilidade social, possibilitam estabelecer uma estrutura societária melhor definida, equilibrada no que tange aos direitos e deveres de todos que estão presentes e atuam na sociedade, sejam eles titulares de quotas, membros do conselho de administração ou de outro similar, da diretoria ou do conselho fiscal, e também condizente com os anseios desses agentes principais e de eventuais terceiros relacionados.

No que diz respeito aos órgãos objeto de incidência das práticas de governança corporativa, a sociedade limitada pode ganhar ares de uma estrutura bem mais complexa, onde se encontram desde conselho de administração ou consultivo, até

acordo entre sócios, passando por esse percurso, o conselho fiscal, eventuais comitês que pretendem auxiliar o conselho de administração, a diretoria, assembléia geral ou reunião de sócios. Em suma, os sócios têm um rol extenso de possibilidades para estruturar a sociedade limitada de acordo com os seus anseios e expectativas.

Não obstante todo o exposto, é conveniente também tratar da recomendação ou prática de governança corporativa em si. O que se pretende neste ponto é concluir acerca de uma questão que sempre vem à tona quando se fala em governança corporativa, qual seja, até que ponto é possível exigir o cumprimento de determinada prática e de que modo estas recomendações podem ser consideradas coercíveis, sendo obrigatória a sua execução ou adequação, conforme o caso, sob pena de incorrer em eventuais infrações legais e se sujeitar ao ressarcimento dos danos ou prejuízos causados.

Da análise, o que se pode constatar é que as práticas de governança corporativa somente podem ser consideradas normas jurídicas quando inseridas no contrato ou estatuto social ou, ainda, em acordos de sócios, ou seja, para que tenha um cunho de obrigatoriedade, determinada prática ou recomendação deverá constar expressamente dos referidos documentos societários. Sem essa condição, a prática de governança não passa de mera recomendação, podendo ser seguida pelos interessados ou não.

No que tange à aplicabilidade das práticas de governança corporativa, pode se verificar em muitos depoimentos de sócios ou de administradores que adaptaram o seu contrato ou estatuto social às recomendações dos principais Códigos ou Manuais sobre o assunto, que de fato a governança corporativa tem contribuído para a melhora da imagem e do valor da sociedade. Os relatos são os mais variados, provenientes de pessoas que ocupam altos cargos em várias empresas. É claro que em alguns casos, uma ou outra prática de governança fica esquecida ou é descartada, tendo em vista a dificuldade ou impossibilidade de se adaptar à sociedade limitada. Dessa forma, utiliza-se o disposto nos Manuais e Códigos, escolhendo as recomendações que mais se aproximam da estrutura acionária e administrativa que se almeja alcançar.

BIBLIOGRAFIA

ABRÃO, Nelson. *Sociedades Limitadas*, 9ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo - SP, 2005.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade dos Administradores de S.A. e Ações Correlatas*, 1ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2009.

ANDRADE, Adriana e ROSSETTI, José Paschoal. *Governança Corporativa – Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*, 2ª Edição, Editora Atlas, São Paulo, 2006.

ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. *Sociedade de Responsabilidade Limitada*, Editora Quartier Latin, 2004.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; e KRAAKMAN, Reinier. *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*, disponível no endereço eletrônico <http://ssrn.com/abstract=1436555>.

ASCARELLI, Tulio. *Problema das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, 1ª Edição, Editora Bookseller, 2001.

BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporate Law*, 2ª Edição, Foundation Press, Estados Unidos, 2009.

BERLE, Aldof A. e MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*, 3ª Edição, Nova Cultural, São Paulo, 1988.

BIFANO, Elidie Palma e BENTO, Sergio Roberto de Oliveira. *Aspectos Relevantes do Direito de Empresa de acordo com o Novo Código Civil*, Editora Quartier Latin, 2005.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 10ª Edição, Editora Renovar, São Paulo – SP, 2010.

_____. *Temas de Direito Comercial*, 1ª Edição. Editora Renovar, 2007.

BORNHOLDT, Werner. *Governança na Empresa Familiar – Implementação e Prática*, Editora Bookman Companhia ED, Porto Alegre – RS, 2005.

BULGARELLI, Waldírio. *Estudos e Pareceres de Direito Empresarial (O Direito das Empresas)*, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo – SP, 1980.

_____. *A Incorporação das Sociedades Anônimas*, Livraria e Editora Universitária de Direito Ltda., São Paulo – SP, 1975.

_____. *Questões de Direito Societário*, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo – SP, 1983.

_____. *Manual das Sociedades Anônimas*, 6ª Edição. Editora Atlas, São Paulo – SP, 1991.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. *Direito das Companhias*, volume I, 1ª Edição, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 2009.

_____. *Direito das Companhias*, volume II, 1ª Edição, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 2009

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. *Sociedade Limitada no Novo Código Civil*, 1ª Edição, Editora Atlas S.A., São Paulo – SP, 2003.

CAMPINHO, Sérgio. *O Direito de Empresa à Luz do Novo Código Civil*, 8ª Edição, Editora Renovar, 2007.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Governança Corporativa – empresas transparentes na sociedade de capitais*, Série Apimec, Editora Lazuli, São Paulo – SP, 2004.

CARVALHO, Lucila de Oliveira. *A Responsabilidade do Administrador da Sociedade Limitada*, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 2006.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil. Parte Especial – Do Direito de Empresa*, volume 13, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2003.

_____. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 1º volume, 5ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2007.

_____. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 2º volume, 4ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2008.

_____. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º volume, 4ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2009.

CHARREAUX, Gérard e Wirtz, Peter. *Gouvernance des Entreprises, Nouvelles Perspectives*, Editora Economica, Paris, França, 2006.

Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro da Governança Corporativa em 2009.

Código de Práticas de Governança Corporativa da Comissão de Valores Mobiliários.

Código PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa, elaborado pela Diretoria de Participações da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, Volume 2, 13ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2009.

_____. *Desconsideração da Personalidade Jurídica*, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo – SP, 1989.

COMPARATO, Fábio Konder, e Salomão Filho, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª Edição, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 2005.

_____. COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial – Estudos e Pareceres*, 1ª Edição, Editora Saraiva, São Paulo – SP, 1990.

Corporate Director's Guidebook, Fourth Edition, Committee on Corporate Laws, ABA – Defending Liberty Pursuing Justice, 2004.

Corporate Governance and the Board – What Works Best, prepared by PricewaterhouseCoopers, 2000.

CRUZ e CREUZ, Luís Rodolfo. Acordo de Quotistas, Thomson IOB, São Paulo – SP, 2007.

Dicionário Eletrônico Houaiss.

EIZIRIK, Nelson. *Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*, 3ª Edição, Editora Renovar, 2003.

_____. *Temas de Direito Societário*, 1ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 2005.

_____. *Sociedades Anônimas – Jurisprudência Tomo I*, 1ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 1996.

_____. *Sociedades Anônimas – Jurisprudência Tomo II*, 1ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 1998.

_____. *Sociedades Anônimas – Jurisprudência Tomo III*, 1ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 2008.

EIZIRIK, Nelson; GRAAL, Adriana B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*, 2ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 2008.

FAMA, Eugene F. e JENSEN, Michael C. *Separation of Ownership and Control in Journal of Law and Economics*, Volume XXVI, junho de 1983.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflitos de Interesses nas Assembléias de S.A.*, Editora Malheiros, 1993.

_____. *Invalidade das Deliberações de Assembléia das S.A.*, Editora Malheiros, 1999.

FRANCO, Vera Helena de Mello e SZTAJN, Rachel. *Manual de Direito Comercial*, volume 2, Editora Revista dos Tribunais, 2005.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao Estudo do Direito – Técnica, Decisão, Dominação*, 2ª Edição, Editora Atlas, São Paulo – SP, 1994.

FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Sociedades Mercantis*, Volume 3, 5ª Edição, Editora Nacional de Direito Ltda., Rio de Janeiro – RJ, 1958.

_____. *Tratado de Sociedades Mercantis*, Volume 4, 5ª Edição, Editora Nacional de Direito Ltda., Rio de Janeiro – RJ, 1958.

_____. *Tratado de Sociedades Mercantis*, Volume 5, 5ª Edição, Editora Nacional de Direito Ltda., Rio de Janeiro – RJ, 1958.

_____. *Sociedade por Quotas*, 5ª Edição, Companhia Graphico-Editora Monteiro Lobato, São Paulo – SP, 1924.

HAMILTON, Robert W. *The Law of Corporations in a Nutshell*, 5ª Edição, West Group, St. Paul, Minn., Estados Unidos, 2000.

Havard Business Review on Corporate Governance, Havard Business School Press, Boston, Estados Unidos, 2000.

KLEIN, Benjamin. *Contracting costs and residual profits: the separation of ownership and control in Journal of Law & Economics*, v. 26, 1985.

KLEIN, William A., RAMSEYER, J. Mark e BAINDRIDGE, Stephen M. *Business Associations*, 7ª Edição, Foundation Press, 2009.

LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, volume I, 2ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 1996.

_____. *A Lei das S.A.*, volume II, 2ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 1996.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. *Os Desafios Propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro – Ensaio de uma reflexão crítica e comparada*, Malheiros Editores, São Paulo – SP, 2005.

LAZZARESCHI NETO. Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. Editora Saraiva, São Paulo – SP, 2006.

LODI, João Bosco. *Governança Corporativa. O Governo da Empresa e o Conselho de Administração*, 1ª Edição, Editora Campus, Rio de Janeiro – RJ, 2000.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Limitadas*, 6ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro, 2005.

_____. *Das Sociedades Anônimas – Comentários a Lei*, volume I, 1ª Edição, Editora Renovar, Rio de Janeiro – RJ, 2009.

MÄNTYSAARI, Petri. *Comparative Corporate Governance, Shareholders as a Rule-maker*, Springer, 2005.

MESSINA, Paulo de Lorenzo e FORGIONI, Paula A. *Sociedades por Ações – Jurisprudência, casos e comentários*, 1ª Edição, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo – SP, 1999.

MUNIZ, Ian e CASTELLO BRANCO, Adriano. *Fusões e Aquisições – Aspectos Fiscais e Societários*, Quartier Latin, São Paulo – SP, 2007.

NEVES, Vanessa Ramalhete Santos. *Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas*, Editora Lúmen Juris, 2002.

“*OECD Principles of Corporate Governance*” ou “Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades”, aprovados pelos Ministros da OCDE em 1999 e revisados pelo Grupo de Orientação (*Steering Group*) sobre o Governo das Sociedades da OCDE, nos termos do mandato que lhe foi conferido pelos Ministros da OCDE em 2002

PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*, Editora Renovar, São Paulo – SP, 2005.

PARENTE, Norma. *Principais Inovações Introduzidas pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedades por Ações*. In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Editora Forense, 2002.

PARRAT, Frédéric. *Le Gouvernement d'Entreprise*, Dunod, Paris, 2003.

PÉREZ, Roland. *La Gouvernance de l'Entreprise*, Éditions La Découverte, Paris, 2003.

MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado – Tomo 50*, Editora Bookseller, 2007.

_____. *Tratado de Direito Privado – Tomo 51*, Editora Bookseller, 2007.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, volume 2, Editora Saraiva, 2000.

Revista de Direito Mercantil – bancário, econômico e financeiro, volume 142, Ano XLV, Malheiros Editores, abril-junho de 2006.

Revista de Direito Mercantil – bancário, econômico e financeiro, volume 130, Malheiros Editores, 2003.

Revista Capital Aberto – Especial – Conselhos de Administração – Coletânea de Casos.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*, Editora Quartier Latin, 2006.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*, 3ª Edição, Editora Malheiros, São Paulo – SP, 2006.

_____. *A sociedade unipessoal*, 1ª Edição, Malheiros Editores, São Paulo – SP, 1995.

SHADE, Joseph. *Business Associations in a Nut Shell*, 2ª Edição, Thomson West, Estados Unidos, 2006.

SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia. *Governança Corporativa e o Conflito de Interesses nas Sociedade Anônimas*, Editora Atlas, São Paulo – SP, 2005.

SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa – Atividade Empresária e Mercados*, Editora Atlas S.A., São Paulo – SP, 2004.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada*, 2ª Edição, Editora Quartier Latin, 2007.

_____. *Sociedades Limitadas e Anônimas no Direito Brasileiro (Estudo Comparativo)*, Editora Saraiva, 1987.

XAVIER, Alberto. *Administradores de Sociedades*, Editora Revista dos Tribunais, 1979.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*, volume 1, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 1959.

_____. *Sociedades por Ações*, volume 2, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 1959.

_____. *Sociedades por Ações*, volume 3, Editora Forense, Rio de Janeiro – RJ, 1959.

WALD, Arnoldo. *Comentários ao Novo Código Civil, Livro II, Direito de Empresa*, volume XIV, 1ª Edição, Editora Forense, 2005.

www.bovespa.com.br

www.cvm.gov.br

www.ibgc.org.br

www.stj.gov.br

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)