



ALGUMAS QUESTÕES PRÁTICAS DECORRENTES DO CONFLITO DE INTERESSES DE ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Some practical issues arising from the conflict of interests of company officers of publicly-held capital companies

Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais | vol. 89/2020 | p. 69 - 94 | Jul - Set / 2020
DTR\2020\11506

Sérgio Ricardo Nutti Marangoni

Mestre em Direito pela Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito/SP). Graduado em Direito pela Universidade de São Paulo. Membro do IASP. Coordenador do Comitê Societário do CESA. Professor de Cursos de Pós-Graduação do Programa da FGVLaw. Advogado em São Paulo. marangoni@smabr.com

João Leandro Pereira Chaves

Mestrando em Direito Comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Pós-Graduado em Direito Corporativo pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais do Rio de Janeiro. Advogado. joaoleandropchaves@gmail.com

Área do Direito: Financeiro e Econômico; Societário

Resumo: O presente trabalho tem como escopo abordar o tratamento dado ao conflito de interesses de administradores pela Lei 6.404/76, com enfoque nas sociedades anônimas de capital aberto. Serão trabalhados conceitos referentes às hipóteses legais sobre o tema, em especial a compreendida pelos incisos I e II, do § 3º do artigo 147, e sua diferença entre o disposto no artigo 156 da mencionada lei. Por fim, buscar-se-á trazer questões práticas envolvendo o tema, do dia a dia das companhias, a fim de melhor esclarecer alguns pontos rotineiramente enfrentados.

Palavras-chave: Sociedades anônimas – Mercado de capitais – Conflito de interesses – Administradores

Abstract: This paper aims to address the treatment given to the conflict of interests of company officers by Law N. 6,404/76, with a focus on publicly-held corporations. Concepts related to the legal hypotheses on the topic will be worked on, especially that covered by items I and II of paragraph 3 of article 147, and their difference between the provisions of article 156 of the aforementioned law. Finally, an attempt will be made to bring practical questions involving the theme, from the companies' daily routine, in order to better clarify some points routinely faced.

Keywords: Joint-stock company – Capital market – Conflict of interest – Company officers

Sumário:

1.Delimitação do tema - 2.Evolução legislativa - 3.Conflito formal e conflito material - 4.Questões práticas - 5.Conclusão - Referências

1.Delimitação do tema

Nos últimos anos é crescente a valorização da atuação dos administradores de companhias abertas no Brasil. São fundamentos dessa valorização (i) a importância da especialização técnica, (ii) a cada vez maior complexidade e velocidade de mudança das atividades de gestão, e (iii) o poder de influência no mercado que estes agentes possuem.

Deve-se acrescer, ainda, que a vinda de grandes grupos econômicos ao país, a abertura de capital de muitas empresas e a internacionalização de companhias brasileiras, que



foram buscar em outros países fontes de financiamento, acarretaram o aumento do número de cargos e de cadeiras disponíveis para administradores de empresas.

Especificamente com relação aos conselheiros de administração, em vista ao crescimento e desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, suas funções atualmente não são apenas de mero monitoramento da gestão e estabelecimento de políticas dentro das companhias. Muitas vezes, são eleitos e utilizados como instrumentos de cooptação de oportunidades financeiras, comerciais, de marketing etc.¹, representando um "selo de qualidade" para empresas que dependem de investimentos oriundos do mercado de capitais.

Nesse contexto, a legislação societária e regulatória que versa sobre a atuação dos administradores enquanto no exercício de suas funções sociais também sofreu mudanças e acréscimos, visando se adequar à nova realidade de mercado, o que inclui a análise de conflitos de interesses envolvendo administradores e companhias de capital aberto.

Esse cenário de expansão do mercado de capitais no Brasil ocasionou no entrelaçamento de membros do conselho de administração entre companhias, de modo que há atualmente agentes que são membros de conselhos de várias empresas ao mesmo tempo, o que gera um natural fluxo de informações privilegiadas, com o consequente surgimento de oportunidades, em razão desse movimento, entre as companhias administradas².

O objetivo do presente artigo é, após fazer-se breve resumo da evolução legislativa sobre o tema e trazer o pano de fundo da discussão sobre a análise de conflito de interesses entre administradores e sociedade, enfrentar e discutir algumas questões práticas decorrentes do dia a dia das companhias, diante do atual arcabouço legal pertinente ao tema. Abordar-se-á, também, alguns conceitos doutrinários sobre a matéria, em especial o entendimento de como o direito brasileiro trata a questão da análise do conflito de interesses, se como conflito formal ou material, com o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da doutrina sobre o tema.

Por fim, apresentar-se-ão algumas ponderações e conclusões que objetivam prevenir o surgimento ou possibilitar a melhor identificação de potenciais conflitos para a tomada das medidas necessárias para sua correção, visando aumentar a credibilidade das companhias abertas e, conseqüentemente, fortalecer o mercado de capitais no Brasil.

2. Evolução legislativa

O Decreto-lei 2.627/40 (LGL\1940\1), que dispunha sobre as sociedades por ações, tratava da questão do conflito de interesses dos então diretores de companhias em seu artigo 120, com a seguinte redação:

"É vedado ao diretor intervir em qualquer operação social, em que tenha interesse oposto ao da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento."

Não havia previsão, na referida lei, de conselho de administração como órgão social das companhias, sendo as sociedades anônimas administradas unicamente por uma diretoria, além de contarem com um conselho fiscal. Assim, o que se discutiu durante algum tempo, com a posterior pacificação de entendimento doutrinário, era se a regra disposta no artigo 120 do Decreto-lei 2.672/40 impedia os diretores de terem atividades paralelas, concorrentes ou complementares com as da companhia, ou até mesmo celebrar negócios com a própria companhia. A doutrina tinha firme entendimento de que as duas hipóteses eram possíveis, desde que observadas as formalidades prescritas em lei³.

Dessa forma, eventuais questões decorrentes do exercício de atividade concorrente por parte do diretor de companhia deveriam ser resolvidas pela regra do artigo 120 do diploma legal então vigente, quais sejam, a verificação de existência de interesse oposto



ao da companhia ou o impedimento pela tomada de alguma decisão⁴, regra igualmente aplicável para os negócios celebrados entre o diretor e a própria companhia⁵.

A Lei 6.404/76, que revogou parcialmente o Decreto-lei 2.627/1940 (LGL\1940\1)⁶, instituiu o conselho de administração nas companhias, e no caput do seu artigo 156 praticamente repetiu a anterior disposição legal sobre a matéria:

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

Acrescentou-se, ainda, os parágrafos primeiro e segundo ao referido artigo, para determinar que o administrador somente poderá contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, ou seja, em condições que a empresa geralmente contrataria caso recorresse a algum player no mercado, consignando, ainda, que eventual negócio feito com infração a esta disposição é passível de anulação, devendo o administrador, neste caso, transferir à companhia os proveitos que tiver auferido⁷.

A análise de grande parte da doutrina sobre o artigo 156 e seus parágrafos, antes da reforma da Lei 6.404/76, ocorrida com a promulgação da Lei 10.303/2001⁸, reflete posição de que seria possível aos conselheiros exercerem atividade concorrente com a companhia ou com ela contratar, dentro dos limites da boa-fé e desde que os atos dos conselheiros fossem sempre com objetivo de atingir os interesses da companhia, de acordo com parâmetros de mercado⁹.

Parte importante da doutrina defendia e defende que não haveria e não há impedimento, a priori, de participação dos conselheiros em atividade concorrente com a companhia ou em celebrar negócio com a empresa. A análise deveria e deve ser feita a posteriori, verificando-se se houve ou não atos praticados em conflito de interesses e que geraram prejuízo à companhia ou benefício aos conselheiros¹⁰⁻¹¹.

Com a promulgação da Lei 10.303/2001, foram incluídos ao artigo 147 da lei 6.404/76 (LGL\1976\12) os parágrafos 3º e 4º, que acrescentaram novas regras de inelegibilidade para administradores de companhias. Assim, a redação do dispositivo legal ficou da seguinte forma:

“Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembleia geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social. (...)”

§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia geral, aquele que: I – ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e II – tiver interesse conflitante com a sociedade.

§ 4º. A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei.”¹²

O objetivo da alteração anteriormente transcrita foi de restringir ainda mais a atuação de administradores com conflitos de interesses no exercício de suas funções, por meio de um mecanismo de impedimento prévio à eleição. Com isso, o minoritário passou a ter maior informação sobre os candidatos ao cargo, sem prejuízo de eventual impedimento estar superado na realização de uma assembleia geral nesse sentido. Há, entretanto, doutrinadores que enxergam como prejudicial as inclusões no art. 147, já que a lei continuou concentrando o interesse na companhia somente na figura do acionista



controlador¹³.

Esse acréscimo legislativo cria outro momento de análise de exercício, por parte do administrador de uma companhia, de atividade concorrencial (inciso I, do § 3º, do art. 147) ou de possível atividade conflitante (inciso II, do § 3º, do art. 147), que é o momento prévio à eleição, quando o agente ainda não é administrador da companhia. É uma análise que é feita, portanto, ex ante de qualquer ato praticado pelo agente, que sequer toma posse no cargo de administrador da companhia.

Aqui surgem algumas questões importantes. A situação prevista no inciso I deve ter o mesmo tratamento da prevista no inciso II, haja vista que a primeira é objetiva (ocupar cargos) e a segunda subjetiva (tiver interesse conflitante)? O que seria atividade concorrente? Qual o nível de conflito que impede a eleição? É possível o estatuto social prever e especificar quais seriam situações de conflito e/ou prever que não se aplicará o inciso I, do § 3º, do art. 147, liberando a eleição de administradores que ocupem cargos em sociedades concorrentes? É possível o estatuto social prever o que são, para efeito interna corporis atividades concorrentes?

Com o objetivo de trazer algumas respostas para os questionamentos acima, principalmente no tocante à aplicação dos incisos I e II anteriormente mencionados, a CVM, em observância ao disposto no § 4º do mencionado artigo 147 da Lei 6.404/76, editou a Instrução Normativa CVM 367/2002, que dispôs sobre os termos da declaração de membro do conselho de administração de companhia de capital aberto recém-eleito, dentre os quais inclui a declaração expressa que não ocupa cargo em outra companhia, tampouco possui interesse conflitante no momento da eleição.

Segundo o disposto na referida instrução normativa, presume-se a ocorrência de interesse conflitante o conselheiro que (i) "tenha sido eleito por acionista que também tenha eleito conselheiro de administração em sociedade concorrente", e (ii) "mantenha vínculo de subordinação com o acionista que o elegeu", sendo imprescindível, para a configuração da hipótese descrita no item (i), que o conselheiro de companhia concorrente tenha sido eleito apenas pelos votos do referido acionista, ou se os votos forem suficientes para a eleição. Ressalte-se que a disposição contida na referida norma possui caráter presuntivo, de modo que o efetivo conflito de interesses, capaz de impossibilitar a eleição de determinado conselheiro, tem que ser efetivamente comprovado.

Não obstante a edição da instrução normativa anteriormente abordada, há um vasto campo de dúvidas ainda não devidamente enfrentadas pela doutrina, tampouco pelas decisões administrativas, judiciais e arbitrais sobre o tema. Deve-se evitar uma confusão de interpretação da hipótese disposta no artigo 156, que trata de eventual conflito de interesses em momento posterior (administrador já eleito), com o cenário disposto nos incisos do § 3º, do artigo 147, verificados em momento anterior à eleição.

Cabe pontuar que a hipótese disposta no art. 156 será aplicada em todo e qualquer ato praticado pelo administrador – de forma independente das hipóteses dispostas no § 3º do art. 147 – que possa configurar conflito de interesses, vez que representa um desdobramento do dever de lealdade do administrador. Busca-se, por meio da aplicação do disposto no art. 156, assegurar a prevalência do interesse social em detrimento do interesse do administrador no exercício de suas funções ao longo do curso das atividades sociais¹⁴.

O presente artigo não pretende, por ora, enfrentar todas estas questões, tampouco exaurir aquelas sobre as quais ora tratadas. Objetiva, apenas, jogar alguma luz sobre o tema, a fim de possibilitar uma maior discussão dos reflexos práticos dos dispositivos da Lei 6.404/76 no tocante ao conflito de interesses de administradores. Porém, antes, fazem-se necessárias breves considerações sobre o que a doutrina trata como conflito formal e conflito material.



3. Conflito formal e conflito material

A existência de um conflito pressupõe o antagonismo entre dois ou mais interesses¹⁵, com a consequente prevalência, ainda que parcial, de um deles sobre os demais. Dessa forma, caso não haja a existência de interesses opostos, de modo que sejam harmônicos entre si, não há que se falar em conflito de interesses de uma forma geral¹⁶. O Direito, por meio de normas, objetiva prevenir esses conflitos ou resolver os efeitos deles decorrentes.

Inicialmente, a grande discussão em relação ao conflito de interesses pela doutrina diz respeito ao tipo de conflito, se formal ou material. Enquanto o primeiro está relacionado à análise objetiva de conflito, de modo que basta a ocorrência de determinada situação para que o conflito de interesses seja configurado, o conflito material está relacionado a uma análise casuística dos interesses envolvidos, a fim de sacramentar a real existência de conflito, com a efetiva demonstração dos prejuízos correspondentes¹⁷.

O debate é travado, de início, a partir da análise do disposto no artigo 115, § 1º, da Lei 6.404/76, que versa sobre conflito de interesses de acionistas no exercício do direito de voto¹⁸. Nos dois primeiros itens do citado § 1º (sobre o laudo de avaliação dos bens que concorrer para a formação do capital e sobre a aprovação de suas contas como administrador), salvo casos excepcionalíssimos, não há muita discussão doutrinária. A vedação é objetiva. A discussão sobre ser um conflito formal ou material se dá com relação ao terceiro item de tal dispositivo legal (em que tiver interesse conflitante com a companhia)¹⁹.

O paralelo que se traça é entre o dispositivo anteriormente citado do art. 115 e o já mencionado art. 156, que trata do conflito de interesses dos administradores no exercício de suas funções. No conflito de interesses formal, a vedação do acionista ou do administrador de intervirem ou participarem de qualquer forma no ato suspeito é absoluta, pois haveria uma total incompatibilidade entre os interesses do acionista (no caso do § 1º, do art. 115) ou do administrador (no caso do art. 156) e da companhia. A verificação é feita ex ante, a partir de uma análise objetiva dos elementos em tela.

No conflito de interesses material, a verificação é feita ex post, ou seja, após a participação, o voto do acionista ou do administrador. Analisa-se a questão de fato, na hipótese caso concreta, caso a caso, para se apurar se há ou não conflito de interesses.

No âmbito da CVM, em que pese não haver uma unanimidade nas decisões, é possível afirmar que prevalece a tese daqueles que defendem o conflito de interesses formal²⁰. Assim, estariam impedidos de participar de deliberações os administradores que possuem interesses divergentes com os da companhia, sem que haja a verificação da existência de elementos subjetivos que provem o contrário – como se há interesse social envolvido na referida operação.

A defesa da corrente formal, no âmbito da CVM, pode ser exemplificada na fundamentação adotada no julgamento do Processo CVM RJ 2004/5494. Transcreve-se pequeno trecho do voto do relator, diretor Wladimir Castelo Branco:

“37. Conclui-se, portanto, que o conflito de interesses é, no caso do art. 156 da Lei 6.404/76, presumido, isto é, independe da análise do caso concreto a sua aplicação, estando os administradores da companhia impedidos de participar de qualquer tratativa ou deliberação referente a uma determinada operação em que figure como contraparte da companhia ou pela qual seja beneficiado, independentemente se está a se perseguir o interesse social ou não.”

Ainda perante a CVM, no Processo Administrativo RJ 2009/13179, que trata da questão de conflito de interesses de acionistas, também prevaleceu o entendimento do conflito formal de interesses, notadamente sob argumento de ordem econômica. Veja-se trechos do voto do relator, Diretor Alexandro Broedel Lopes:



“68. Resumindo tudo que foi dito até o momento, o conflito de interesses, em maior ou menor grau, será inerente a uma situação que envolva contrato bilateral entre a companhia e o acionista. Portanto, nessas situações, presume-se que os acionistas contratantes não podem votar na assembleia geral que vá deliberar sobre o contrato de que são parte. 69. Por outro lado, eventuais soluções que visem à solução do conflito não devem ser rechaçadas de plano. Admito, ao menos em tese, que é possível o desenvolvimento de mecanismos estruturais que mitiguem ou resolvam, na prática, o conflito de interesses. Em outras palavras, não acredito ser impossível a solução do problema do conflito, por meio de mecanismos de controle e alinhamento de incentivos.”

Cite-se, apenas, em sentido contrário, com a prevalência da tese de conflito material de interesses, ainda no âmbito da CVM, o julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 2013/1063, no qual a autarquia absolveu o diretor presidente de uma companhia, eleito por empresa acionista que à época estava negociando uma dívida entre as companhias, por entender que não restou demonstrado o interesse pessoal específico do administrador, com a finalidade de obtenção de algum benefício pessoal, a ponto de configurar conflito de interesses – o que somente foi demonstrado após uma análise posterior à prática do ato²¹.

A corrente doutrinária que defende o conflito de interesses dos administradores como sendo substancial é majoritária, ressalvado que estes doutrinadores entendem que a atuação dos administradores deve se dar sempre pautada pelo interesse prioritário da companhia e de acordo com a boa-fé. Ainda que haja realização de negócios jurídicos possivelmente com interesses conflitantes, caso observadas as condições de mercado razoáveis, com a consequente inexistência de prejuízo para a companhia, o conflito de interesses não será caracterizado²².

Ademais, a companhia possui outras formas de remediar uma situação de conflito de interesses, como a responsabilização pessoal do administrador, disposta no artigo 159 da Lei das S.A.²³, bem como pela anulação da decisão tomada. Com a análise de conflito de interesses realizada ex post, cria-se uma maior estabilidade jurídica nas deliberações e decisões societárias tomadas pelas companhias, diminuindo o ambiente de incerteza entre terceiros que contratam com a empresa²⁴.

Esses doutrinadores justificam, ainda, a opção pela corrente material com fundamento na orientação adotada em outras jurisdições, notadamente na Itália e na Alemanha²⁵. A comparação com a legislação estrangeira e com a posição da doutrina alienígena é quase sempre no tocante à similaridade de conceitos aplicáveis tanto a conflito de interesses de acionistas, quanto a conflito de interesses de administradores, bem como que tais conflitos são de caráter substancial (material) e não formal. Há também a clara noção de que o conflito de interesses é representado por um tipo de situação e a vedação do direito de voto ou manifestação é outro tipo de situação²⁶.

Importante estabelecer-se, também, que quando se fala em conflito de interesses do administrador, fala-se obrigatoriamente em conflito entre o interesse da companhia e um interesse pessoal do administrador, de modo que o conflito somente se instaura quando há a comprovação de uma satisfação pessoal em detrimento de uma satisfação social na tomada de decisão pelo administrador²⁷⁻²⁸.

Resumindo, o entendimento doutrinário majoritário acerca do art. 156 da Lei 6.404/76 é no sentido do conflito de interesses de ordem material. No âmbito da CVM, as decisões pendem mais para a corrente que defende o conflito de interesses de ordem formal, em que pese haver decisões no sentido de que a verificação do potencial conflito de interesses deve ocorrer em momento posterior à prática de determinado ato pelo administrador.

Com o objetivo de criar balizas na análise de conflito de interesses substancial, a doutrina norte-americana, utilizando-se do pragmatismo que lhe é peculiar, sugere a realização dos denominados conflict tests, a fim de aferir se determinada situação



caracterizaria ou não um conflito de interesses, em especial no tocante ao self-dealing transaction, quando o administrador contrata com a companhia ou atua em operações da empresa que guardem interesse com partes relacionadas a ele administrador. Para verificar se, de fato, há um conflito de interesse substancial, Robert Clark sugere a comparação de determinada operação da companhia com outra hipotética ou com outras operações similares no mercado²⁹.

O que se pretende, doravante, é verificar se no caso dos acréscimos de dispositivos legais advindos da Lei 10.303/2001, notadamente do inciso II, do § 3º do art. 147, aplica-se também o mesmo raciocínio para a análise de conflito de interesses formal ou material. Como anteriormente mencionado, os arts. 156 e 147 da Lei 6.404/76 tratam da análise de conflito de interesses em momentos diferentes de exercício da função dos administradores: enquanto na hipótese do artigo 156, o administrador já está eleito, na situação trazida pelo artigo 147 ainda não houve a eleição do administrador na análise de conflito de interesses, salvo o caso de uma reeleição, pelo menos da companhia onde ocorrerá o conclave para designação dos conselheiros.

No caso do inciso I, do § 3º do art. 147 (ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal), a análise é objetiva, ou seja, se o indicado é membro ou ocupa cargo (qualquer cargo) em companhia concorrente, sua eleição depende de expressa dispensa da assembleia geral neste sentido³⁰. Parece que não se enquadra tal dispositivo na análise de ser sua interpretação de conflito de interesses formal ou substancial. Aqui, a discussão é outra, como se verá mais adiante no próximo item deste artigo.

Já no caso do inciso II, do § 3º do art. 147 (tiver interesse conflitante com a sociedade), a interpretação se se trata de conflito formal ou material é relevante. Num primeiro momento, a verificação se dá pelo próprio agente. Se este entender que não possui conflito de interesses com a companhia, nada falará. Os acionistas poderão impugnar sua indicação³¹.

A par de se saber quais acionistas é que poderão fazer tal impugnação (uma das questões que se levanta e se enfrentará na sequência), é importante saber se esta impugnação é feita ex ante, ou seja, o conflito é presumido, bastando ser potencial, no caso de entendimento do conflito ser de ordem formal, ou ex post, quando deve-se comprovar que o conflito já tenha ocorrido no momento da eleição, no caso de se entender que o conflito é de ordem material.

4. Questões práticas

Exposta a evolução legislativa do tema e analisadas, ainda que sucintamente, as correntes doutrinárias do conflito formal de interesses e do conflito material de interesses, passa-se a explorar algumas questões práticas, decorrentes do dia a dia empresarial e da vida societária da companhia.

A primeira questão que poderia surgir, de forma genérica e por força de entendimento da doutrina, antes da edição da Lei 10.303/2001, no sentido de que os conselheiros poderiam concorrer com a companhia, mas não os diretores, é saber se as disposições dos artigos 156 e 147 aplicam-se a todos os administradores da sociedade, de forma equitativa ou não.

Não há dúvidas de que as regras relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade aplicam-se a todos os administradores (membros do conselho de administração, membros do conselho fiscal, diretores). É o que dispõem os arts. 145 e 165 da Lei 6.404/76³², bem como o art. 4º da Instrução CVM 367/2002 (LGL\2002\1734)³³, no sentido de que tanto diretores, quanto conselheiros, possuem deveres e responsabilidades iguais, enquanto igualmente administradores da companhia.



Entretanto, o § 3º, do art. 147 refere-se única e expressamente a “conselheiro”. Poder-se-ia entender que os diretores não estariam sujeitos a esta disposição introduzida pela Lei 10.303/2001? Acredita-se que não, seja porque o caput do art. 147 fala em “cargo da administração”, seja porque não há sentido lógico em não se permitir que um conselheiro de administração seja eleito por ser membro de companhia concorrente, e permitir-se a eleição de um diretor que ocupe cargo em empresa concorrente, como demonstrado ao longo deste artigo.

Restaria, ainda, uma dúvida sobre membros de conselhos consultivos e de comitês de auditoria, figuras que aparecem cada vez com maior frequência, principalmente em companhias de capital aberto listadas nos segmentos de maior governança corporativa³⁴. Entende-se que a regra também atinge tais agentes. Esses cargos são estatutários e devem ser equiparados, para efeitos de responsabilização, aos demais cargos previstos na legislação.

Se assim não fosse, seria uma forma muito simples de burlar toda a regulamentação societária de requisitos, impedimentos, deveres e responsabilidades dos administradores da companhia³⁵. O que se objetiva também com a vedação é a proteção do segredo empresarial, das informações relevantes de negócios, de métodos e políticas de marketing, de produto, de clientes, de mercado em geral, informações privilegiadas que os membros de comitês especiais também têm acesso.

Para efeitos de sistematização e organização do presente artigo, tratar-se-á unicamente de questões relacionadas aos incisos I e II, do § 3º, do art. 147 da Lei 6.404/76. A opção do referido recorte na abordagem se deve também ao desejo de se deixar claro que, no caso do inciso I, não há, a princípio, qualquer relevância na discussão doutrinária do conflito formal ou substancial, já que a própria letra da lei deixa claro tratar de uma hipótese objetiva preexistente, ao contrário, no caso do inciso II, a dualidade da doutrina é fundamental e a opção por uma das correntes faz-se imprescindível.

Não há respostas adequadas ou corretas para todas as dúvidas, tampouco estarão todas as dúvidas possíveis aqui elencadas. Entretanto, as questões que se passam a abordar possuem efetividade prática relevante, e merecem ser pensadas e discutidas.

4.1 Questões práticas decorrentes dos incisos I e II, do § 3º do artigo 147

Conforme já abordado, determina tal dispositivo:

“§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia geral, aquele que: I – ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e II – tiver interesse conflitante com a sociedade (destaques do texto).”

Passe-se, dessa forma, às questões práticas decorrentes do dispositivo acima transcrito, com as respectivas digressões sobre as consequências decorrentes das seguintes situações expostas.

(i) Conselheiro de Administração da empresa “A” é indicado, por acionistas controladores, em assembleia geral ordinária da empresa “B”, para também ser conselheiro de administração da empresa “B”. Empresa “A” e empresa “B” atuam no mesmo ramo de atividades (ambas no comércio de produtos eletroeletrônicos). Aplica-se o inciso I, do § 3º, do art. 147? Se sim, quem são os acionistas da empresa “B” que podem deliberar pela dispensa da referida vedação? Se eleito para conselheiro da empresa “B”, deveria este administrador obter o consentimento dos acionistas da empresa “A”?

O exemplo contido na indagação acima parece ser o exemplo típico do que a lei expressamente veda, ou seja, a impossibilidade de eleição de um agente para o cargo de administrador, sendo este agente já eleito administrador em empresa concorrente. A alternativa, aqui, seria a deliberação pela dispensa da restrição trazida pelo referido



inciso por parte da assembleia geral, permitindo sua eleição.

Não há proibição expressa relacionada a qual acionistas podem ou não podem participar deste conclave – sejam aqueles que indicaram tal agente, sejam os demais – de votarem na impugnação do nome apresentado, ou na dispensa da vedação contida no inciso I, do dispositivo em questão. A previsão legal da Lei 6.404/76 a ser aplicada ao caso seria, então, a disposta no art. 115 e seu respectivo § 1º³⁶. Poderiam, sim, todos os acionistas presentes votarem, sendo que a avaliação de eventual conflito de interesses dos acionistas ocorreria em um momento posterior, na hipótese de haver evidências que possibilitassem essa constatação.

Não se cogita na necessidade e viabilidade do administrador eleito para a empresa “B” ter que obter o consentimento dos acionistas da empresa “A”, da qual ele já era administrador. A destituição do administrador a qualquer tempo é um direito do acionista³⁷, o que, por si só, já justifica essa não necessidade. Assim, se os acionistas da empresa “A” entendem que o administrador, ao ser eleito conselheiro da empresa “B”, passa a ser “suspeito” ou ter interesse conflitante com a empresa “A”, bastaria que se convocassem uma assembleia geral para sua destituição, que, salvo a existência de acordo de acionistas, não precisa ser justificada, pelo menos, do ponto de vista societário.

Há quem entenda, contudo, que a realização de uma assembleia geral da companhia na qual o administrador já estava eleito – neste caso, a empresa “A” – seria necessária para eximir o administrador de responsabilização³⁸. Ocorre que, como abordado ao longo deste artigo, a aplicação ou não dos incisos do § 3º, do art. 147 não afasta a incidência do art. 156. Assim, ainda que não haja a realização de uma assembleia geral para anuência dos acionistas sobre o fato de determinado administrador ter sido eleito por companhia concorrente, qualquer ato praticado pelo administrador em conflito de interesses com a companhia estará passível dos remédios cabíveis – anulação do ato praticado irregularmente e ajuizamento de ação de responsabilidade.

(ii)E, se no exemplo acima, as empresas “A” e “B” atuarem no mesmo gênero de atividade (comércio varejista por exemplo), porém uma no comércio varejista de produtos eletroeletrônicos e outra no comércio varejista de material para construção? E se as empresas “A” e “B” atuarem em ramos de atividade complementares, uma fornecedora da outra, já havendo uma relação comercial?

A questão, aqui, versa sobre o que seriam sociedades concorrentes, ou melhor, o que quer dizer a norma com sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado.

No direito da concorrência, parte-se da premissa de que a identificação de “agentes concorrentes” se dá a partir da percepção do mercado em que os agentes atuam, de forma que a condição na qual eles estão situados os tornam agentes concorrentes. Deve-se, portanto, delimitar o mercado que é compartilhado pelas potenciais empresas, para verificar se são ou não concorrentes.

Um exemplo de como o mercado é analisado, para fins de verificação dos agentes econômicos e consequente definição de agentes concorrentes, ocorre quando o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE³⁹) analisa os atos de concentração econômica pelos agentes de mercado⁴⁰, a fim de verificar se há ou não prejuízo concorrencial decorrente de determinada operação.

Como forma de direcionar a análise de atos de concentração, o CADE elaborou o Guia para análise de atos de concentração horizontal, o Guia H, no qual definiu que

“Mercado relevante é definido como o menor grupo de produtos e a menor área geográfica necessários para que um suposto monopolista esteja em condições de impor um ‘pequeno, porém significativo e não transitório’ aumento de preços⁴¹.”



Seriam, portanto e sob esta ótica, empresas concorrentes, aquelas que atuarem em lugar comum, disputando os mesmos consumidores, com produtos equivalentes entre si. Parece claro, da leitura do inciso I, do § 3º, do art. 147, que a interpretação de empresas concorrentes deve ser aquela dada pelo direito de concorrência, haja vista a expressa referência ao mercado em que atuam⁴².

Dessa forma, na questão anteriormente elaborada, não há concorrência entre a empresa "A" e a empresa "B", pois, apesar da área de atuação ser a mesma (comércio varejista), os produtos são diferentes, atingindo consumidores diversos. Já no que diz respeito às atividades complementares, quando uma empresa é, por exemplo, fornecedora de outra, não há concorrência, o que não significa dizer que o tema não mereça ser tratado. Apenas, parece que se deve, nesta hipótese, verificar a incidência do inciso II, do § 3º, do art. 147 (interesse conflitante) e não o inciso I, como já exposto.

Atividades complementares são aquelas que comportam sobreposição horizontal ou integração vertical de mercados ou negócios. Assim, um conselheiro que esteja nas duas pontas pode, em um primeiro momento, eventualmente agir em conflito de interesses, pois tem a possibilidade de interferir mutuamente ou direcionar o resultado de uma deliberação a favor de uma delas. Entretanto, tal análise deve ser realizada conforme o disposto no art. 156, ou seja, ex post, e não de forma prévia, como preceitua os incisos do § 3º, do art. 147.

(iii) O conselheiro de administração que tenha sua eleição garantida por determinado período (sucessivas reeleições) por força de disposição expressa em acordo de acionistas celebrado anteriormente à Lei 10.303/2001 está sujeito à vedação imposta pelos incisos I e II do § 3º do art. 147? E se o acordo de acionista for posterior à Lei 10.303/2001?

A dúvida acima formulada traz a hipótese do administrador, pré-designado por acordo de acionista e não eleito diretamente pelos acionistas, já garantido no cargo de conselheiro da empresa "A", em determinado período acaba sendo eleito conselheiro da empresa "B", concorrente da empresa "A". Neste caso, poderá o administrador ser reeleito pela empresa "A" neste mesmo período, fazendo valer o quanto disposto no acordo de acionistas pactuado? A Lei 10.303/2001 poderia interferir em acordo parassocial feito anteriormente à sua promulgação?

Se o acordo de acionistas for posterior à Lei 6.404/76, parece não restar dúvida de que deve prevalecer o disposto na lei – o que não significa que tal administrador não poderá reeleito, tendo em vista a expressa previsão de dispensa de tal vedação pela assembleia geral. Assim, neste caso, se o acordo de acionistas é celebrado entre acionistas que detêm o controle da sociedade, com participação necessária para eleição de administradores, isto significa que o mesmo grupo de acionistas signatários do acordo poderá realizar assembleia geral para dispensar da vedação disposta no inciso I, § 3º, do art. 147, e o eventual conflito de interesses deverá ser analisado a posteriori.

Mas, e se o acordo é anterior? Novamente, a interpretação da vedação imposta pelo art. 147 deve ser de forma restritiva e não ampliativa. Assim, entende-se que se deveria respeitar o acordo de acionistas celebrado anteriormente à vigência da Lei 10.303/2001, sem prejuízo de posterior deliberação pela dispensa da mencionada vedação em sede de assembleia geral, o que se mostra ainda mais coerente em uma companhia de capital aberto, tendo em vista a tendência natural de seguir normas de governança corporativa, trazendo uma maior transparência para os stakeholders.

(iv) Eleição de conselho pelo sistema de voto múltiplo (art. 141 da Lei 6.404/76). O conselheiro indicado pelo acionista minoritário está sujeito à impugnação, por parte dos demais acionistas, por força dos incisos I e II do § 3º do art. 147?

Deve-se fazer uma distinção, na resposta, se a impugnação é decorrente do inciso I (ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado) ou se decorrente do inciso II (tiver interesse conflitante). Na primeira situação deve



prevalecer o entendimento já exposto na resposta à indagação (i) acima, ou seja, podem todos os acionistas presentes ao conclave impugnarem a indicação feita, mesmo em sistema de eleição de voto múltiplo⁴³.

Há uma vedação objetiva, clara. Se a votação da impugnação – neste caso, feita pelos demais acionistas – resultar na não eleição do conselheiro indicado em votação pelo voto múltiplo pelos minoritários, tal voto (dos controladores) deverá ser avaliado de acordo com os artigos aplicáveis (arts. 115 e respectivo § 1º; art. 116 e art. 117 da Lei 6.404/76). Trata-se de questão de eventual conflito de interesses de acionistas, e não de administrador e de eventual abuso de poder de controle.

Na segunda situação, por se tratar de análise de conflito de interesses substancial, como já exposto, a indicação do conselheiro, em votação em separado, pelo acionista minoritário, deve prevalecer. Assim, os demais acionistas não poderiam impugnar e vetar a eleição, com fundamento no mencionado inciso II, da indicação e eleição feita pelos minoritários em votação por voto múltiplo, haja vista que a aferição de eventual conflito de interesses se dá, neste caso em momento posterior.

(v) É possível o estatuto social prever e especificar quais seriam situações de conflito e/ou prever que não se aplicará o inciso I, do § 3º, do art. 147, liberando a eleição de administradores que ocupem cargos em sociedades concorrentes? É possível o estatuto social prever o que são, para efeito interna corporis atividades concorrentes?

A norma é de caráter dispositivo. Tal entendimento está baseado substancialmente no fato de que a própria norma admite a dispensa da vedação por parte da assembleia geral que eleger os administradores. Assim, se os acionistas em assembleia são soberanos para deliberar sobre a questão, também o são ao pactuar as regras estatutárias, incluídas no estatuto social da companhia por outra assembleia geral própria⁴⁴, com regras de requisitos ainda mais rigorosos para sua realização⁴⁵.

Assim, em razão da hipótese acima não configurar como direito essencial de acionistas⁴⁶, sendo permitida a disposição em sede de estatuto social da companhia, é possível também estabelecer o que para aqueles acionistas da empresa "A" se entende por empresas concorrentes, ainda que tal entendimento não possa ser imposto a terceiros (por exemplo, acionistas da empresa "B" que os acionistas da empresa "A" consideram como concorrente). A validade e a eficácia da norma estatutária são limitadas, como não poderia deixar de ser, aos próprios acionistas.

Aliás, o caminho da autorregulação parece ser o mais indicado, como forma de prevenir desentendimentos e como maneira de gerar maior segurança a todos os shareholders e stakeholders. Lembre-se, por fim, que em qualquer hipótese, estarão sempre os administradores sujeitos à verificação de eventual conflito de interesses, na forma do art. 156, da Lei 6.440/76, como já visto.

(vi) Administrador eleito, mediante dispensa da assembleia geral, que tenha no momento da eleição conflito de interesses (inciso II, do § 3º do art. 147) está desobrigado das disposições contidas no art. 156 e respectivos parágrafos?

Por fim e apesar de já afirmado que a regra do art. 156 e respectivos parágrafos estará sempre presente, poderia o teor da dispensa da assembleia geral, no momento da eleição do administrador que já esteja em conflito de interesses, estender essa dispensa também a eventos futuros, isentando tal administrador da obrigação do art. 156?

Defendeu-se neste texto que o inciso II, do § 3º, do art. 147 deve ser analisado sob a ótica do conflito material de interesses, ou seja, somente após a eleição é que poderia se verificar se algum ato de interesse pessoal do administrador prevaleceria em sacrifício do interesse da companhia, salvo se no momento da eleição já estivesse o administrador em claro conflito, como se naquele momento estivesse negociando e celebrando com a empresa algum contrato de seu interesse direto e particular, e, ainda assim, seria



necessário comprovar-se que o interesse da companhia estaria efetivamente sendo sacrificado. E, também, nada impede que contratos possam ser justos e vantajosos para ambas as partes⁴⁷, aliás é para este fim que agentes mantêm relações contratuais.

Nessa situação, se a assembleia dispensa a vedação e permite a eleição, isso é válido somente para fins de eleição em sede de assembleia geral, sendo certo que o administrador deverá continuar agindo de acordo com o dever de lealdade que possui perante a companhia, em observância aos interesses sociais envolvidos.

Em resumo, as hipóteses anteriormente trazidas, a discussão travada sobre a aplicação dos mencionados incisos I e II gira em torno de um alinhamento e transparência entre os acionistas, os administradores e a companhia, com o objetivo de trazer ao mercado a situação clara e justificada sobre eventual existência de conflito no momento da eleição. Em se tratando de companhias de capital aberto, as quais recorrem ao mercado de capitais para obterem financiamento, quanto mais claro restar a prevalência do interesse da companhia em detrimento de qualquer outro, mais credibilidade ela terá perante os investidores.

Não à toa as companhias listadas em Bolsa são obrigadas a observar medidas que visem uma maior governança corporativa, já que representam o conjunto de normas e instituições que regulam a atividade das companhias e sua interação⁴⁸ com acionistas, administradores, fornecedores, clientes, enfim, todos os stakeholders⁴⁸, por meio da tomada de decisões empresariais que visam os interesses de todos os envolvidos.

5. Conclusão

Os novos casos de inelegibilidade, introduzidos pelos incisos I e II, do § 3º, do art. 147 foram bem recebidas por parte da doutrina que defende o conflito material de interesses, que entendeu virem de encontro a preocupações manifestadas no mercado, ou seja, por aqueles com uma visão mais pragmática do tema. Já aqueles que defendem que o conflito de interesses é de ordem formal, opinam no sentido de que a inovação trazida pela Lei 10.303/2001 não resolveu o problema do conflito de interesses.

A par da discussão sobre conflito formal ou conflito material, a intenção da lei parece ser evidente no sentido de proteção dos interesses da companhia, e, mais do que isso, da proteção e incentivo ao mercado de capitais em geral, sem criar empecilhos para o surgimento de novas práticas comerciais. De outro lado, é assegurado pela Constituição Federal o livre exercício de qualquer trabalho, ofício ou profissão⁴⁹. Assim, a interpretação dos novos casos de inelegibilidade para o cargo de administrador da companhia deve ser feita de forma restritiva, tendo como norte sempre a proteção dos interesses das companhias, dos agentes envolvidos e do mercado em geral.

Nesse sentido, como forma de verificar a real existência de conflito de interesses entre o administrador e a companhia, os conflict testes sugeridos pela doutrina norte-americana podem ajudar na aferição se determinada situação sob interferência dos administradores ou decisão por eles tomada estaria ou não em conflito de interesses, sacrificando o interesse da companhia. Porém, essa também não é uma solução segura ou que gere, "prima facie", segurança e previsibilidade aos administradores e às companhias de modo geral.

Talvez a forma mais pragmática de se entender e de se prevenir a situação, seja sob a ótica dos princípios da governança corporativa, notadamente após os acréscimos dos incisos I e II, do § 3º, do art. 147. O fortalecimento das companhias de capital aberto é de fundamental importância para o mercado de capitais. Sua credibilidade é elemento essencial para que investidores nelas aportem recursos, e, portanto, situações ou potenciais situações de conflito de interesses devem ser evitadas ou, ao menos, devem possuir mecanismos de sua aferição e prevenção, já que o objetivo perseguido deve ser a cooperação dos agentes, evitando-se o surgimento de comportamento oportunista

⁵⁰



Nessa linha e como forma tanto de prevenção, ou ao menos de facilitação na aferição de possíveis situações conflitantes, é recomendável que normas estatutárias, como visto anteriormente, sejam criadas para melhor definição do quanto disposto nos incisos I e II, do § 3º do art. 147, tendo-se sempre em mente que a verificação de eventual conflito de interesses, com base no art. 156 da Lei 6.404/76, será sempre possível.

Outra possibilidade é que os segmentos especiais de listagem criem mecanismos de autorregulação também com relação a este tema de conflito de interesses, em especial no tocante às “novas” situações de inelegibilidade, permitindo às companhias listadas nestes segmentos de assumirem compromissos voluntários mais rigorosos e efetivos de governança corporativa, o que fortaleceria o mercado de capitais e facilitaria, por conseguinte, a diluição de participação acionária, valorizando, ainda mais, a figura dos administradores.

Em suma, é preciso cautela ao analisar os dispositivos sobre conflito de interesses incluídos no art. 147, § 3º, incisos I e II, de modo que não prejudique o curso normal das atividades sociais, por meio de comportamento oportunista de acionistas que já estejam em situação de insatisfação com a companhia. É recomendável, portanto, em se tratando de sociedades anônimas de capital aberto, que o estatuto social traga regras claras quanto à eleição de administrador com suposto conflito de interesses, deixando que os próprios acionistas da sociedade, os maiores interessados no resultado das atividades sociais, tomem a decisão quanto à existência ou não de impedimento.

Referências

ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.

BALLANTINE, Henry Winthrop. Ballantine on corporations. Chicago: Callaghan, 1946.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei sociedades anônimas. São Paulo: Saraiva, 1997. v. 3.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. A nova lei das S/A. São Paulo: Saraiva, 2002.

CLARK, Robert Charles. Corporate law. Boston: Little, Brown and. Company, 1986.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. Estrutura de interesses nas sociedades anônimas. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. II.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “Conflito de Interesses: Formal ou Substancial? Nova Decisão da CVM sobre a Questão.” In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 128-225.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa. São Paulo: Malheiros, 2009.

GORGA, Érica. Direito societário atual. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

GUIMARÃES, Ruy Carneiro. Sociedade por ações. Rio de Janeiro: Forense, 1960.

LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 4. Tiragem.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira; NEY, Rafael de Moura Rangel. “Conflito de interesses entre o administrador e a companhia – inexistência de impedimento de votar em deliberação do conselho de administração da controlada, do qual é membro, que aprova a concessão de mútuo à controladora, da qual é chefe do departamento jurídico.” In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 144/273, 2006.



MARCONDES, Sylvio. Problemas de direito mercantil. São Paulo: Max Limonad, 1970.

NUNES, Marcio Tadeu Guimarães; CLAUDINO, Felipe Demori. "Possibilidade de eleição de conselheiro de administração em sociedades concorrentes". In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis e PROENÇA, José Marcelo Martins (Coords.). Gestão e controle: Série GVlaw. São Paulo: Saraiva, 2008.

PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. "A governança corporativa e os órgãos da administração". In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis e PROENÇA, José Marcelo Martins (Coords.). Gestão e controle: Série GVlaw. São Paulo: Saraiva, 2008.

SALOMÃO FILHO, Calixto. "Conflito de interesses: a oportunidade perdida". In: LOBO, Jorge (Coord.). Reforma da lei das sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das sociedades anônimas no direito brasileiro. São Paulo: José Bushatsky, 1979. v. 2.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. "Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias". In: LOBO, Jorge (Coord.). Reforma da lei das sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por ações. Rio de Janeiro: Forense, 1941.

1 .Seria o caso, por exemplo, um executivo da área financeira facilitar a obtenção pela companhia de uma linha de crédito diferenciada ou uma capitalização atípica.

2 .LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, 4. tiragem. p. 102: "Mas de onde surgem e para que servem os conselhos entrelaçados? De fato, essa é uma pergunta que tem sido alvo de intenso debate entre sociólogos, economistas e pesquisadores de gestão empresarial. Os conselhos de administração são, crescentemente, elementos de grande relevância nas corporações modernas. Em um contexto em que os executivos das empresas não são, necessariamente, os donos – ou seja, existe separação entre propriedade e gestão -, os conselhos surgem como peças de ratificação e monitoramento. É nesse fórum que as principais estratégias das empresas são aprovadas e os resultados obtidos pela gestão são analisados e julgados. Em tese, se o corpo gerencial na empresa não está executando um bom trabalho, é papel do conselho clamar por mudanças de estratégia e, no limite, trocar os executivos."

3 .VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por ações. Rio de Janeiro: Forense, 1941. p. 325: "O diretor não está proibido de entrar em relações de negócios com a sociedade ou companhia, nem tampouco de explorar, pessoalmente, ou em sociedade, o mesmo ramo de comércio ou de indústria da sociedade que administra. Essas relações de negócios podem positivar os mesmos interesses, ou colocar ambos, administrador e sociedade, em posição antagônica, por terem interesses contrários ou opostos. Nesta última hipótese, a lei manda que o administrador se abstenha de atuar pela sociedade, para que ela possa, com as formalidades prescritas, resolver sobre a realização da operação social."

4 .MARCONDES, Sylvio. Problemas de direito mercantil. São Paulo: Max Limonad, 1970. p. 236-237: "Em nosso sistema legal, tal concorrência não constitui, por si mesma, genericamente, atividade ilícita; e eventual choque, entre os negócios sociais e os do



diretor, há de ser evitado, pela aplicação das regras coordenadas no quadro, mais restrito e menos impreciso, do conflito de interesses.”

5 .GUIMARÃES, Ruy Carneiro. Sociedade por ações. Rio de Janeiro: Forense, 1960. v. 3. p. 84: “Verifica-se, do artigo em exame, que o diretor não está impedido de entrar em negócios com a sociedade, nem de explorar pessoalmente, ou em sociedade, o mesmo ramo de comércio ou de indústria da sociedade, que administra. Desde, porém, que do exercício dessas atividades resulte um antagonismo entre os interesses da companhia e os do administrador, este deve abster-se de intervir na operação social, e de votar na deliberação que a respeito tomarem os outros diretores, a quem deverá cientificar do seu impedimento.”

6 .Com exceção dos artigos 59 a 73, que tratam sobre a sociedade anônima cujo funcionamento depende de autorização do governo, sejam nacionais ou estrangeiras.

7 .Art. 156. (...). § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. § 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

8 .A Lei 10.303/2001, além de outras modificações, incluiu dispositivos relativos ao dever de informação, principalmente em companhias abertas, e de lealdade, que devem ser observados por administradores de sociedades anônimas.

9 .CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei sociedades anônimas. São Paulo: Saraiva, 1997. v. 3. p. 280-281: “No entanto, é evidente que a atividade concorrencial deve ser absolutamente leal. Não podem os conselheiros utilizar de seus conhecimentos e experiência em detrimento da companhia.”

10 .NUNES, Marcio Tadeu Guimarães; CLAUDINO, Felipe Demori. “Possibilidade de Eleição de Conselheiro de Administração em Sociedades Concorrentes”. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis e PROENÇA, José Marcelo Martins (Coords.). Gestão e controle: Série GVlaw. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 192: “Conforme dizia Carvalhosa, a lei não reputava ilícita a mera atividade concorrencial do administrador, mas sim os atos praticados com deslealdade e que não estivessem imbuídos de boa-fé. Neste contexto, nos termos então vigentes, não seria razoável a interpretação de que estariam proibidos de serem eleitos como conselheiros aqueles que ocupassem cargos em empresas concorrentes. Por outro lado, é claro que tais conselheiros teriam o dever de pautar sua conduta na lealdade, como impõe o art. 155, e observar as normas de conflito de interesses do art. 156 da LSA. Era este o entendimento pacífico da doutrina.”

11 .Alguns doutrinadores entendem que esse raciocínio aplica-se somente aos conselheiros. Aos diretores não seria permitido exercer atividade concorrente, dada a natureza de seus cargos de efetiva gestão operacional da companhia. Nesse sentido: TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das sociedades anônimas no direito brasileiro. São Paulo: José Bushatsky, 1979. v. 2. p. 474: “Já em nosso Direito Societário, deve-se entender que o diretor, em razão de sua efetiva representação e gestão da sociedade, não pode, após nela ingressar e enquanto nela permanecer, estabelecer atividade empresarial concorrente, seja direta, seja indiretamente, ou por interposta pessoa. Entretanto, os membros outsiders do Conselho



de Administração, ou seja, aqueles que compõem os dois terços não participantes da diretoria (art. 143), serão livres para fazê-lo, já que sua contribuição para a administração da companhia pode inclusive engrandecer-se com a experiência haurida na atividade concorrente.”

12 .TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. “Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias”. In: LOBO, Jorge (Coord.). Reforma da lei das sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 441-442: “O objetivo é claro: evitar que acionistas de outras companhias, que atuam no mesmo segmento, possam ter acesso a dados sigilosos que poderiam ser, depois, repassados à concorrente. Tem-se em vista, por exemplo, grandes investidores institucionais, que, por participarem do capital de muitas empresas, podem vir a ter assento no conselho de administração de duas concorrentes. Oportuna, pois, a vedação, que vem oferecer resposta a preocupações manifestadas no mercado. A outra hipótese agora acrescentada de inelegibilidade é a de quem tiver conflito de interesses com a sociedade. A disposição é coerente com a norma do art. 156 da Lei das S.A., que veda ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores. A regra ora inserida é, além de eticamente defensável, pragmática, na medida em que esse conselheiro não poderia mesmo atuar, sempre que os interesses por ele representados conflitassem com os da sociedade. Sua presença no conselho seria motivo, pois, de constantes embaraços.”

13 .SALOMÃO FILHO, Calixto. “Conflito de interesses: a oportunidade perdida”. In: LOBO, Jorge (Coord.). Reforma da lei das sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 357-258: “A conclusão só pode ser de frustração em relação a mudanças introduzidas pela nova lei societária no tema em análise. O problema do conflito permanece irresolvido. Em ausência de solução organizativa profunda, compatível com nossa realidade social e econômica, permanecerá sempre irresolvido. Os aportes trazidos pela nova lei em matéria de regra de conflito colaboram para o aumento da informação do minoritário e do mercado sobre a situação interna da sociedade e o comportamento de acionistas e administradores, que, no entanto, continuam a não ter o mínimo poder para utilizá-la em benefício da própria companhia. O interesse da companhia continuará, portanto, identificado ao interesse do seu controlador a não ser que juízes e/ou árbitros reconheçam a existência da hipótese de conflito formal na parte final do artigo 115, parágrafo 1º da lei de 1976 (não modificado na atual reforma).”

14 .PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar. 2005. p. 207-208: “O dever previsto no artigo 156 da Lei das Sociedades Anônimas está diretamente relacionado com o dever de lealdade de que trata o artigo 155 do mesmo diploma legal. A relação desses dois deveres com o dever de diligência é inegável. Todos eles têm em vista o interesse social, que deve ser perseguido pelos administradores na condução dos negócios sociais.” E prossegue, mais adiante: “Na realidade, tanto o dever de diligência quanto o dever previsto no artigo 156 da Lei das Sociedades Anônimas visam a evitar que os administradores, ao desempenharem suas atividades, não sobreponham seus interesses particulares aos da companhia. Ambos os deveres têm como objetivo evita situações de conflito de interesses, uma vez que a Lei Societária previamente estabelece qual o interesse deve sempre prevalecer diante de qualquer conflito: o interesse social.”

15 .Pelo termo “interesses”, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Rafael de Moura Rangel Ney definiram como “os desejos, que todo ser humano tem, de obter bens da vida, entendendo-se ‘bens da vida’ na sua mais lata significação, isto é, não somente os bens tangíveis e intangíveis definidos pelo ordenamento jurídico, como também status e posições diante de situações atuais ou prováveis” (LOBO; NEY, 2006, p. 276).



16 .LOBO, Carlos Augusto da Silveira; NEY, Rafael de Moura Rangel. "Conflito de Interesses entre o Administrador e a Companhia: inexistência de impedimento de votar em deliberação do conselho de administração da controlada, do qual é membro, que aprova a concessão de mútuo à controladora, da qual é chefe do departamento jurídico." In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 144-273, 2006. p. 274.

17 .LOBO, Carlos Augusto da Silveira; NEY, Rafael de Moura Rangel. Ob. citada, p. 277: "As disposições legais que usam a vedação como medida preventiva fazem-no mediante uma das duas seguintes técnicas legislativas: ou (i) enunciam especificamente os negócios sobre os quais incide a vedação, valendo-se de uma presunção iuris et de jure para determinar o conflito de interesses (conflito de interesses formal), ou (ii) definem os negócios vedados através de uma cláusula geral, deixando ao operador do Direito a tarefa de examinar caso a caso, para verificar a existência do conflito (conflito de interesses substancial)."

18 .Artigo 115, da Lei 6.404/76: "Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. (...)."

19 .CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. Estrutura de interesses nas sociedades anônimas. São Paulo: Quartier Latin. 2007. p. 274-275: "O conflito de interesses ocorre onde se opõem os interesses da companhia e do acionista, de forma que a realização de um prejudica ou impede a satisfação do outro. No que se refere à interpretação do último item do § 1º do art. 11, a doutrina brasileira divide-se em duas correntes: a primeira entende haver uma orientação genérica para um conflito formal, verificado ex ante, pela posição precisa dos envolvidos em determinada relação jurídica; a segunda defende a necessidade de análise substancial do voto em questão, a ser realizada ex post."

20 .PAS CVM 09/2006, rel. Dir. Ana Dolores de Novaes, j. 05.03.2013; PAS RJ 2013/1840, rel. Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. 15.04.2014; PAS CVM 09/2009, rel. Dir. Luciana Dias, j. 21.07.2015; PAS CVM RJ 2014/0591, rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. 12.07.2016; PAS CVM RJ2012/3110, rel. Dir. Pablo Renteria, j. 14.02.2017.

21 .25. Parece-me, então, que não é tão simples relacionar o interesse de terceiros, aí incluídos acionistas da companhia, à vedação prevista no art. 156. A meu ver, para que houvesse um dever de abstenção na linha do que sustenta a PFE, seria preciso demonstrar um interesse pessoal, próprio, direto e específico do administrador, mesmo que de natureza reflexa (e não propriamente indireta), assim entendido o interesse que consiste exatamente em satisfazer ou agradar terceiro com o fim de obter determinado benefício pessoal. 26. Ocorre que, por tudo o que já foi dito acima, não se pode presumir que a atuação do administrador pautar-se-á necessariamente por um interesse dessa natureza sempre que o acionista que o elegera tiver relação com a matéria. Apenas essa circunstância não basta para pôr em xeque sua independência e aconselhar sua abstenção. Por outro lado, isso não significa que o vínculo entre o acionista e o



administrador não possa ser considerado em momento posterior, quando da verificação do cumprimento de seus deveres fiduciários”.

22 .PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar. 2005. p. 182.

23 .Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

24 .CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. Estrutura de interesses nas sociedades anônimas. São Paulo: Quartier Latin. 2007. p. 292: “A interpretação sistemática do texto legal leva, portanto, a se afastar a hipótese de conflito formal para se adotar, apenas, o conceito de conflito material. Assim, tendo o voto sido exercido pelo administrador em sintonia com o interesse social (e, portanto, sem prejuízo à companhia), não haveria racionalidade em se determinar a sua anulação. A análise é essencialmente fática e deve ser feita, necessariamente, a posteriori. Como ressaltaram Miranda Valverde e Cunha Peixoto, a interpretação deve ir além, o que só é possível mediante a verificação do conflito de fato e, ainda, da verificação do prejuízo dele decorrente. Ainda nesse caso, seria possível à Companhia apenas a responsabilização do culpado, além da possibilidade de anulação da decisão. Essa também é a orientação mais moderna de jurisdições como a italiana e estadunidense, para citar apenas dois exemplos. O que se procura garantir em ambos os casos nada mais é do que a estabilidade jurídica das decisões societárias.”

25 .FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “Conflito de interesses: formal ou substancial? Nova decisão da CVM sobre a questão.” In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 128/225, p. 259: “Não parece haver dúvidas de que a nossa Lei de S/A, acha-se informada, como se disse, por conceitos análogos. Estabeleceu, no art. 115, caput, à semelhança do § 243, 2, da lei alemã, uma Generalklausel: `O acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. Verifica-se, outrossim, que, tal como na Akiengesetz e no Codice Civile, para que se caracterize lá o abuso ou aqui o conflito, é condição suficiente – mas necessária – o dano potencial (`de que resulte ou possa resultar prejuízo para a companhia `).”

26 .FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 338: “Como se vê, o Direito italiano acabou por acolher a mesma distinção entre `proibição de voto` (divieto di voto) e `conflito de interesses`, sendo necessário também, para a caracterização deste último, ao menos o dano potencial para a sociedade (`toda vez que possa causar dano à sociedade `), diversamente do que ocorre com o divieto di voto.” E prossegue, ao comentar especificamente sobre o art. 156 da Lei 6.404/76, na p. 347: “Nessa questão nossa lei também parece ter sofrido influência decisiva da lei italiana, tal semelhança do art. 156 da Lei 6.404/76 com o art. 2.391 do Codice Civile, (...).”

27 .EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. II. p. 378-379: “A Lei das S.A. disciplina os conflitos de interesses para evitar que o administrador, ao contratar com a sociedade (o chamado self-dealing), privilegie o seu interesse pessoal em detrimento do interesse social.” E prossegue mais adiante: “O conflito de interesses pode caracterizar-se quando ocorrer a satisfação do interesse individual mediante o sacrifício do interesse coletivo, e vice versa. Há, portanto, conflito



de interesses entre o administrador e a sociedade quando ele é portador, em determinada situação, de um dúplice e contraditório interesse: o social e o particular, sendo que um não pode ser atendido sem que o outro seja sacrificado.”

28 .Há quem defenda, ainda, a adoção da Lei 6.404/76 tanto pelo critério formal, como material. Nesse sentido, EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. II. p.379-380: “Da mesma forma que ocorre com o conflito de interesse do acionista, nos casos em que a Lei das S.A. adota o critério do conflito de interesse formal do administrador, a proibição de intervir é absoluta, não dependendo do mérito da decisão ou das ações realizadas pelo administrador, como ocorre nas hipóteses de aquisição de bem que interessa à companhia, ou de utilização de informação privilegiada. Já quando existe a vedação genérica à contratação em situação de conflito de interesse, estamos diante de um conflito substancial, constituindo a eventual ilegalidade do ato de administrador uma questão fática, a ser analisada diante do caso concreto.”

29 .CLARK, Robert Charles. Corporate law. Boston: Little, Brown and Company, 1986. p. 147/148 (citação inserta em PARENTE, Flávia. O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Renovar. 2005. p. 188-189): “(...) a self dealing transaction is unfair to the referent Corporation or group of investors if the outcome to them is less advantageous than the outcome would have been in the transaction had been agreed to, on their behalf, by a rational, well-informed decision maker who was independent and loyal, that is, not affected by a conflict of interest. This is the arm’s-length bargain comparison, It is a hypothetical exercise, but it is very useful when unquestionably comparable Market data are not available. Alternatively, or in addition, a self-dealing transaction is often adjudged unfair the referent Corporation or group of investors if the outcome to them is less advantageous than the outcome of clearly comparable transaction between independent parties in a reasonably competitive Market. This is the competitive Market comparison. It resorts to objective data, but it may founder if the self-dealing transaction, or the situation and needs of the parties to it, is not truly comparable to those of parties in the Market. It may also be an impossible comparison if there is no relevant competitive market to turn to for reference.”

30 .EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. II. p. 327: “O conflito deve ser de tal monta que efetivamente impeça o administrador de atuar, em caráter permanente, de forma isenta; caso contrário, poderá assumir o cargo e manifestar seu impedimento diante de situações concretas.”

31 .EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. II. p. 327: “O inciso II trata do conflito de interesses, que deve ser objeto de análise caso a caso, situação diversa do inciso I, na qual o conflito é presumido, estrutural, pelo fato do administrador ocupar cargo em empresas concorrentes, o que pode ser objetivamente verificado, e que lhe acarreta o impedimento enquanto remanescer tal situação. Já no caso do inciso II, o conflito de interesses pode decorrer de diversas situações de caráter negocial, tais como: ser o administrador acionista controlador de companhia prestadora de serviços ou fornecedora de produtos; de banco detentor de créditos significativos; de empresa consumidora permanente de bens ou serviços.”

32 .Art. 145. As normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores.

33 .Art. 4º As normas desta Instrução se aplicam à eleição dos diretores pelo Conselho de Administração, na forma prevista pelo § 4º do art. 147 da Lei no 6.404/76.



34 .Nesse sentido, dispõe o regulamento do Novo Mercado: "Art. 35. A política de transações com partes relacionadas deve contemplar, no mínimo: (...) II – os procedimentos para auxiliar a identificação de situações individuais que possam envolver conflitos de interesses e, conseqüentemente, determinar o impedimento de voto com relação a acionistas ou administradores da companhia."

35 .CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. A nova lei das S/A. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 310: "Na primeira especificidade (inciso I) deve ser ressaltado que o impedimento por vinculação a concorrente não se configura apenas pelo exercício de cargos nos conselhos de administração, consultivo ou fiscal. Qualquer cargo ou função no âmbito da concorrente é razão para impedimento."

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

37 .Art. 140 da Lei 6.404/76: "Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembléia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer:"

38 .ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 160-161: "O legislador pátrio, incompreensivelmente, veio a facultar à assembleia geral aceder com a eleição de administrador vinculado a concorrente ou em relação ao qual se positive a existência de conflito de interesses, criando, assim, uma série de problemas sensíveis. Essa faculdade constituirá campo fértil para abusos da maioria. Além disso, o administrador em situação conflitante haverá não apenas de obter a autorização da companhia para o qual foi eleito, mas também procurar obter igual assentimento da assembleia geral da companhia a que se encontra previamente vinculado, sob pena de expor-se à responsabilidade civil perante esta e os seus acionistas."

39 .Art. 4º da Lei 11.259/2011: "O Cade é entidade judicante com jurisdição em todo o território nacional, que se constitui em autarquia federal, vinculada ao Ministério da Justiça, com sede e foro no Distrito Federal, e competências previstas nesta Lei."

40 .Art. 88. da Lei 11.259/2011: "Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente: I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais); e II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais)". Ressalte-se que os valores indicados acima foram alterados pela Portaria Interministerial 994, de 30 de maio de 2012.

41 .Portaria Conjunta SEAE/SDE 50, de 1º de agosto de 2001.

42 .Nesse sentido: EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. São Paulo: Quartier Latin, Página 20



2011. v. II. p. 326: "Para que se caracterize o impedimento deve restar claro que as 2 (duas) sociedades concorrem diretamente no mesmo mercado, ou seja, sua atividade empresarial principal localiza-se no mesmo setor, na produção ou distribuição de bens ou serviços da mesma natureza. Assim, por exemplo, o diretor de um banco não pode ser membro do conselho de administração ou do comitê de auditoria de outro banco concorrente."

43 .Art. 141. da Lei 6.404/76: "Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários."

44 .NUNES, Marcio Tadeu Guimarães; CLAUDINO, Felipe Demori. "Possibilidade de eleição de conselheiro de administração em sociedades concorrentes". In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis e PROENÇA, José Marcelo Martins (Coords.). Gestão e controle: Série GVlaw. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 203.

45 .Art. 135 da Lei 6.404/76: "A assembléia-geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda com qualquer número".

46 .Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I – participar dos lucros sociais; II – participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III – fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV – preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, e bônus conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; V – retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei. (...).

47 ."The directors are permitted to represent both parties authorizing contracts between corporations, subject to judicial supervision as to fairness and good faith. It is recognized that such contracts may be fair and beneficial to both principals and their neither corporation can demand that its representatives seek and unduly advantageous bargains at the expense of the other" (1946, p. 182).

48 .PINTO JUNIOR, Mario Engler. "A governança corporativa e os órgãos da administração". In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis e PROENÇA, José Marcelo Martins (Coords.). Gestão e controle: Série GVlaw. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 78 e 79: "A governança corporativa compreende o conjunto de instituições que disciplinam e influenciam as relações entre aqueles que investem recursos na companhia e os encarregados de sua gestão. Por conjunto de instituições, entende-se tanto as caráter público quanto privado, formais e informais, que se traduzem em leis, regulamentos, normas estatutárias, disposições contratuais, códigos de ética e conduta, e práticas negociais." E prossegue, mais adiante: "A melhoria do desempenho das empresas, por seu turno, faz aumentar a eficiência econômica geral, tanto do ponto de vista alocativo (emprego dos fatores de produção onde eles são mais úteis e valorizados) quanto produtivo (otimização do uso de recursos escassos para produzir mais quantidade com melhor qualidade e menor custo), tudo redundando na maior geração de riqueza nacional. Esse raciocínio aplica-se às sociedades familiares, companhias fechadas controladas por investidores institucionais (private equity), empresas estatais e grandes



companhias abertas com ações negociadas em bolsa de valores, independentemente da estrutura de propriedade acionária.”

49 .Art. 5º, inciso XIII (BRASIL, 1988).

50 .GORGA, Érica. Direito societário atual. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. p. 139-140: “Assim, deve-se analisar se os dispositivos legais criam incentivos para o comportamento de cooperação, de modo a promover o desenvolvimento do mercado de capitais, ou, ao contrário, deixam lacunas, que permitam o surgimento de comportamento oportunista. Necessitamos de um modelo societário que crie incentivos para a cooperação e o aumento do bem-estar social, reduzindo as possibilidades de conflitos, com vistas à realização da função social da empresa. É papel do direito induzir mudanças institucionais, incentivando, inclusive, que os agentes econômicos mudem suas preferências”.