

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS**  
**ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO**  
**GRADUAÇÃO EM DIREITO**

MARCO CÉSAR PENNA REIS

**Vinculação dos Administradores de Companhia Aberta ao Acordo de Acionistas:  
Legalidade, Limitações e Análise de Caso Concreto**

Rio de Janeiro, dezembro de 2018.

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS**  
**ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO**  
**GRADUAÇÃO EM DIREITO**

MARCO CÉSAR PENNA REIS

**Vinculação dos Administradores de Companhia Aberta ao Acordo de Acionistas:  
Legalidade, Limitações e Análise de Caso Concreto**

Trabalho de Conclusão de Curso,  
sob a orientação do professor  
Nelson Eizirik, apresentado à FGV  
DIREITO RIO como requisito  
parcial para obtenção de grau de  
bacharel em Direito.

Rio de Janeiro, dezembro de 2018.

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS**  
**ESCOLA DE DIREITO FGV DIREITO RIO**  
**GRADUAÇÃO EM DIREITO**

Trabalho de Conclusão de Curso,  
sob a orientação do professor  
Nelson Eizirik, apresentado à FGV  
DIREITO RIO como requisito  
parcial para obtenção de grau de  
bacharel em Direito.

**Comissão Examinadora:**

Nome do orientador: Nelson Eizirik

Nome do examinador 1: Felipe Hanszmann

Nome do examinador 2: Gustavo Borba

**Assinaturas:**

---

Nelson Eizirik

---

Felipe Hanszmann

---

Gustavo Borba

**Nota final:**\_\_\_\_\_

*Aos meus amigos, sem os quais nada teria graça.*

*À minha família, sem a qual nada teria sentido.*

## **Agradecimentos**

Ao professor Nelson Eizirik, pelas orientações neste trabalho, pelas aulas (dentro e fora de sala), e pela atenção, disponibilidade e respeito com quais sempre se comporta.

Aos professores da FGV Direito Rio, em especial, aos professores Márcio e João Pedro, pelas lições e influência direta que tiveram nesse início de carreira.

Aos amigos que fiz no Vieira Rezende Advogados, sobretudo, ao Felipe e à Zora, que, mais do que chefes, me foram verdadeiros (e pacientes) tutores, além de pessoas com quem sempre tenho podido contar.

Àqueles para quem tive o privilégio de trabalhar ao longo deste ano, Gustavo, Rebello e Carol, pelos ensinamentos, confiança e inclusão de sempre.

Aos amigos que fiz na CVM, pelas risadas e cafés que compartilhamos.

Aos amigos da graduação, principalmente, Ana, Fioly, Léo, Luciana, Luíza, Luna, Matheus, Mariano, Paulo, Pedro e Tiago, que me acompanharam de perto por todo o curso e que me dão a certeza de que tudo valeu a pena.

Aos que são meus amigos desde a época de colégio e aos amigos que conheci e me aproximei das mais variadas formas, que, por serem muitos, não citarei nomes.

À minha família, especialmente, aos meus pais, João Paulo e Soraya, ao meu irmão, João Vítor, e ao meu tio, Newton, pelo porto seguro que representam em minha vida e pelos exemplos que são.

## RESUMO

O presente trabalho objetiva analisar a legalidade da vinculação do administrador aos termos do acordo de acionistas que o elegeu. Para tanto, serão explicados diversos conceitos e institutos do direito societário que se mostram essenciais à discussão, quais sejam, dentre outros, a independência do administrador, o princípio da indelegabilidade das funções e a figura do controlador. Em seguida, serão apresentadas as posições doutrinárias acerca da vinculação, que podem ser divididas em três grupos: i. os que defendem a sua impossibilidade; ii. os que defendem a sua possibilidade absoluta; e iii. os que defendem a sua possibilidade relativa. Após, a problemática será ilustrada a partir da análise de um caso concreto. Por último, serão expostas algumas considerações deste autor quanto à polêmica.

**Palavras-chave:** Direito societário; acordo de acionistas; vinculação de administrador nos termos dos §§8º e 9º do art. 118, da LSA; conselho de administração.

## ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the legality of the officer's attachment to the terms of the shareholders' agreement that elected him. To do so, we will explain several concepts and institutes of the corporate law that are essential to the discussion, namely, among others, the independence of the administrator, the principle of non-delegability of functions and the role of the controller shareholder. Next, the doctrinal positions on the subject will be presented, which can be divided into three groups: i. those who defend the impossibility of the attachment; ii. those who defend its absolute possibility; and iii. those who defend its relative possibility. After, the problem will be illustrated with the analysis of a concrete case. Finally, some considerations of this author regarding the controversy will be exposed.

**Key-words:** Corporate Law; shareholders' agreement; officers' attachment to the shareholders' agreement, in the terms of the paragraphs 8 and 9 of art. 118, of the Law no. 6.404 of December 15, 1976; administrative council.

## SUMÁRIO

<b>1. CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS.....</b>	<b>9</b>
<b>2. ACORDO DE ACIONISTAS.....</b>	<b>11</b>
2.1. Conceito e características básicas .....	11
2.2. Espécies de acordo de acionistas .....	13
2.3. A inclusão dos §§ 8º e 9º ao art. 118 da LSA.....	15
<b>3. ADMINISTRADOR, CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADOR.....</b>	<b>18</b>
3.1. A independência do administrador e o interesse social .....	18
3.2. Atribuições do conselho de administração e indelegabilidade das funções.....	21
3.3. O poder de controle e as atribuições de quem o detêm.....	23
<b>4. SUPOSTO CONFLITO ENTRE A INDEPENDÊNCIA DOS ADMINISTRADORES E A SUA VINCULAÇÃO AO ACORDO DE VOTO .....</b>	<b>27</b>
4.1. Direito comparado.....	34
<b>5. ANÁLISE DO CASO USIMINAS.....</b>	<b>36</b>
5.1. Apresentação do caso concreto .....	37
5.2. Argumentos a favor da vinculação .....	39
5.3. Argumentos contra a vinculação .....	40
5.4. Desfecho .....	40
<b>6. CONCLUSÃO .....</b>	<b>42</b>
<b>7. Bibliografia .....</b>	<b>46</b>



## 1. CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS

A Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001 (“Lei nº 10.303/01”), realizou significativas alterações na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“LSA”), dentre as quais, encontra-se a introdução dos parágrafos 8º e 9º ao art. 118<sup>1</sup>, que terminou por ser o objeto de ampla discussão doutrinária.

Para um grupo de autores, ficou clara a possibilidade de se vincular o voto dos administradores ao acordo de acionistas, nos termos do qual tiverem sido eleitos.

Baseia-se tal entendimento a partir da menção feita pelo parágrafo 8º, no sentido de que o presidente do órgão de deliberação da companhia tem um poder-dever de não computar o voto em infração ao acordo de acionistas, desde que, devidamente arquivado. Do mesmo modo, o parágrafo 9º explicita que o não comparecimento às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura ao conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada o direito de votar pelo conselheiro ausente ou abstinente eleito com os votos da outra parte do acordo.

Não obstante concordarem quanto à possibilidade de vinculação, muitos dos que integram esse grupo divergem em relação à existência ou ao grau de suas limitações. Enquanto alguns defendem que a vinculação é absolutamente possível, outros entendem que ela é apenas relativamente possível, vez que, em determinadas situações, os administradores deveriam votar conforme as suas convicções, de maneira, portanto, desvinculada.

Outro grupo de autores, em sentido diametralmente oposto, entendeu permanecer impossível vincular os administradores ao acordo que os elegeu, sob a pena de se permitir grave

---

<sup>1</sup> “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. [...]

§ 8º - O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

§ 9º - O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.”

ofensa a diversos preceitos do direito societário, como a independência e o princípio da indelegabilidade de funções.

No presente trabalho, serão explicados alguns conceitos jurídicos essenciais à discussão, bem como apresentadas as diversas posições doutrinárias acerca do tema, e, por fim a problemática será ilustrada através da análise de um caso concreto.

## 2. ACORDO DE ACIONISTAS

### 2.1. Conceito e características básicas

Antes que se possa adentrar na principal problemática que norteia o presente trabalho, faz-se necessário conceituar a figura do acordo de acionistas, bem como apresentar suas características básicas.

Extraí-se da leitura do art. 118, caput<sup>2</sup>, da LSA, que podem ser chamados de acordos de acionistas aqueles firmados entre acionistas da mesma companhia, que versem sobre a compra e venda de suas ações, a preferência para adquiri-las, ou o exercício do direito a voto, ou do poder de controle.

Não obstante, como aponta Celso Barbi Filho<sup>3</sup>, “o conceito do instituto em nosso direito não tem que estar ‘atrelado’ aos termos do artigo 118 da Lei Societária. Isso porque o referido dispositivo apenas deu legalidade ao instituto, mas não o criou e nem o definiu”. Sendo assim, o referido autor conceitua o acordo de acionistas “como um contrato entre acionistas de uma mesma companhia, distinto de seus atos constitutivos, e que tem como objeto o exercício dos direitos comuns decorrentes das titularidades das ações”.

Nelson Eizirik<sup>4</sup>, por sua vez, ao definir o instrumento, explicita que este visa à composição dos interesses individuais dos acionistas signatários, bem como ao estabelecimento de normas de atuação na sociedade, de modo a harmonizar seus interesses próprios com o interesse social. Segundo ele, o referido instrumento é regido por dois princípios fundamentais do direito obrigacional: a autonomia da vontade; e a obrigatoriedade da convenção.

Sendo certo que a LSA não estabelece um rol taxativo das matérias que podem ser tratadas por meio de acordo de acionistas, tem-se que os limites são apenas a licitude do objeto e a conformidade ao interesse social<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

<sup>3</sup> BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993, p. 42.

<sup>4</sup> EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume II -2ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 263-264.

<sup>5</sup> Ibid., p.264.

Quanto à natureza do instrumento, este autor nos ensina que ela é “acessória em relação ao estatuto social; embora celebrado entre os acionistas, sua eficácia depende da existência da pessoa jurídica, em cuja esfera ocorrerá sua execução”<sup>6</sup>.

Da acessoriedade do acordo de acionistas, chega-se à conclusão de que se trata de modalidade de contrato parassocial, isto é, “contrato posicionado à margem ou paralelamente ao contrato social”, mas que dele depende, já que a criação da sociedade o precede, juridicamente. Tal anotação, entretanto, não significa dizer que o acordo é vinculado aos atos constitutivos da sociedade, uma vez que as declarações de vontade neles constantes tratam de matérias distintas das que tratam o contrato social e, no mais das vezes, não são comuns à totalidade dos acionistas<sup>7</sup>.

Ademais, se pode classificar o acordo de acionistas como um contrato: **i.** típico, vez que previsto na LSA; **ii.** preliminar, porque versa sobre declaração de vontade futura, ou referente a eventos futuros; e **iii.** de trato sucessivo, já que a sua solução é implementada ao longo do tempo – seja em cada assembleia geral realizada, seja em cada vez que o direito de preferência é exercido<sup>8</sup>.

Por fim, faz-se importante notar que o art. 118 da LSA, em seu caput e em seu §1º<sup>9</sup>, respectivamente, impôs dois requisitos para que a companhia, sob a qual se firmou o acordo de acionistas, seja obrigada a respeitá-lo, bem como para que suas disposições sejam oponíveis a terceiros: o arquivamento na sede da sociedade; e a averbação nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

De acordo com Carlos Augusto da Silveira Lobo<sup>10</sup>, os dois requisitos tratam de ônus, e não deveres jurídicos e não correspondem, portanto, a:

[...] qualquer pretensão de outrem: é apenas uma condição para a realização de um interesse. Por essa razão, aquele que tem um interesse subordinado a um ônus, pode optar por não cumpri-lo, renunciando à satisfação do interesse. [...] Se os ônus não

---

<sup>6</sup> Ibid., p. 265.

<sup>7</sup> Ibid., p. 265.

<sup>8</sup> Ibid. p. 265-266.

<sup>9</sup> §1º. As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

<sup>10</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira, “Acordo de Acionistas”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 343-344.

forem cumpridos, os dispositivos mencionados [parágrafos do art. 118, LSA] não se aplicam, mas os acordos de acionistas permanecem válidos, vinculando as partes.

## 2.2. Espécies de acordo de acionistas

A depender das matérias dispostas nos acordos de acionistas, a doutrina os separa em diferentes tipos. Nelson Eizirik<sup>11</sup> organiza as espécies em dois principais gêneros: **i.** acordos de bloqueio; e **ii.** acordos de voto.

São classificados como **acordos de bloqueio** os que versam sobre a compra e venda de ações ou o direito de preferência para adquiri-las<sup>12</sup>. Apesar das numerosas considerações que podem ser tecidas a respeito desses acordos, por não fazerem parte do escopo do presente trabalho, optamos por focar apenas na segunda espécie, essa sim essencial para o tema que aqui se propõe analisar.

O **acordo de voto**, por sua vez, obriga os seus signatários a respeito de como irão exercer tal direito, sendo, portanto, a cláusula mais usual a de que as partes votem no mesmo sentido na assembleia geral ou na eleição de membros do conselho de administração. O sentido no qual elas irão votar, geralmente, é determinado mediante a realização de uma reunião prévia, que pode ser considerada uma espécie de “assembleia antecipada”. O que nela for decidido vincula todos os convenientes, sejam eles dissidentes, ausentes ou abstinentes<sup>13</sup>.

Conforme já mencionamos, não há restrição ao elenco de matérias que podem ser disciplinadas nos acordos de acionistas, sendo ele limitado apenas pela licitude do objeto e pelo interesse social. No contexto do acordo de voto, deve-se evidenciar, portanto, que este não comporta eventual previsão que, na prática, implique na alienação do direito de voto, prática vedada expressamente no Código Penal<sup>14</sup>. Deve-se entender vedado, também, o acordo de voto em aberto, assim como nula, a cláusula que obrigue o acionista a votar no sentido de aprovar

---

<sup>11</sup> EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume II -2ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 268.

<sup>12</sup> *Ibid.*, p. 273-274.

<sup>13</sup> *Ibid.*, p. 268-269.

<sup>14</sup> Art. 177, §2º: Incorre na pena de detenção, de seis meses a dois anos, e multa, o acionista que, a fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de assembléia geral.

as propostas da administração da companhia, uma vez que, nesse cenário, estar-se-ia configurada flagrante transferência do exercício do direito de voto<sup>15</sup>.

Os acordos de voto, ainda, podem ser subdivididos em três espécies: **i.** acordos estratégicos; **ii.** acordos de defesa; e **iii.** acordos de controle<sup>16</sup>.

Os **acordos estratégicos** são aqueles firmados entre controlador e minoritário. Através desse instrumento, o controlador pode obrigar-se a não votar em alguma matéria sem a anterior aprovação do minoritário, configurando-se, assim, uma situação na qual este último tem direito de veto sobre o voto do primeiro<sup>17</sup>.

Os **acordos de defesa** são aqueles que têm como signatários apenas acionistas minoritários, que se unem pelo objetivo comum de exercer certos direitos que exigem, como requisito legal, um percentual mínimo de participação acionária. São exemplos desses direitos a adoção do voto múltiplo, a exibição judicial de livros e a eleição de membro para o conselho fiscal<sup>18</sup>.

Por fim, os **acordos de controle** versam sobre o exercício do direito de voto de acionistas que, juntos, detêm participação acionária suficiente para exercer o poder de controle<sup>19</sup>, qual seja o de “eleger a maioria dos administradores e a preponderância nas deliberações da assembleia geral, bem como usam tal poder para dirigir os negócios sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”<sup>20</sup>.

No contexto do acordo de controle, é importante mencionar a existência dos “acordos em cascata”, que é como se chamam, na doutrina, os acordos celebrados em *holdings* para produzir efeitos em companhias direta ou indiretamente controladas. A possibilidade desses

---

<sup>15</sup> Ibid., p. 270.

<sup>16</sup> “Trata-se [o acordo de controle] de uma modalidade de acordo de voto, visando ao exercício do controle comum [...]” (ibid., p. 272).

<sup>17</sup> Ibid., p. 269.

<sup>18</sup> Ibid., p. 269-270.

<sup>19</sup> “O bloco majoritário pode não ser constituído por um único acionista, nem se apresentar, necessariamente, como um grupo monolítico de interesses. É mesmo usual que dois ou mais acionistas, ou grupos de acionistas, componham a maioria, associando interesses temporária ou permanentemente convergentes. Pode-se falar, em tais hipóteses, de um controle conjunto ou por associação” (COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2005. p. 63).

<sup>20</sup> EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume II -2ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 272.

acordos foi, como afirma Nelson Eizirik<sup>21</sup>, ratificada pela reforma que trouxe a Lei nº 10.303/01, uma vez que, como se verá no próximo item, a vinculação dos administradores ao acordo de acionistas passou a ser legalmente prevista. Desse modo, devendo os administradores manifestar a vontade do controlador perante os órgãos sociais da controlada, acarreta-se uma produção de efeitos “em cascata”, para as outras controladas.

Vale notar que Modesto Carvalhosa<sup>22</sup> organiza as espécies de acordo de acionista diferentemente. Para este autor, o acordo de controle, acima explanado, seria uma classificação paralela ao acordo de voto e ao de bloqueio. Apenas seriam chamados de acordo de voto, nessa sistemática, aqueles que têm somente como subscritores acionistas minoritários ou preferencialistas<sup>23</sup>.

A diferenciação que se faz entre os referidos autores é meramente organizativa, de modo que não parece haver consequências práticas muito relevantes. Entretanto, ressalta-se que, para fins do presente trabalho, será utilizada a primeira organização. Sendo assim, apenas será mencionado o termo “acordo de voto” na qualidade de gênero, compreendendo, portanto, as outras espécies apresentadas acima (acordos estratégicos, de defesa e de controle).

### **2.3. A inclusão dos §§ 8º e 9º ao art. 118 da LSA**

A promulgação da Lei nº 10.303/01 implicou em significativas mudanças na LSA. Dentre elas, inclui-se a introdução dos parágrafos 8º e 9º ao art. 118 da LSA.

---

<sup>21</sup> EIZIRIK, Nelson. **Acordo de Acionistas – Arquivamento na sede social – Vinculação dos administradores de sociedade controlada**. Rev. De Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 129.

<sup>22</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011.

<sup>23</sup> “O segundo tipo de acordo é o de **voto**, que o direito societário brasileiro [...] reservou ao exercício de direitos próprios dos **minoritários** para, assim, distingui-lo do acordo de controle [...] O acordo de voto também poderá ser celebrado por acionistas preferenciais, ainda que episodicamente, na medida em que tenha por objeto as matérias próprias das assembleias especiais do interesse dessa classe de ações. A esses acordos no âmbito dos preferencialistas aplicam-se todos os princípios e as regras próprias dos acordos de voto dos minoritários titulares de ações ordinárias.” (CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 119).

O primeiro determina que “O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado”, enquanto o segundo impõe que:

O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada

Nelson Eizirik<sup>24</sup> aponta que, através da inclusão dos referidos parágrafos, o legislador criou uma espécie de mandato legal “conferido independentemente de expressa estipulação no acordo, que permite ao acionista prejudicado votar com as ações do ausente ou abstinente”.

Segundo ele, restou evidente o reconhecimento de que a execução específica, por mais importante que seja, não é capaz de, sozinha, conferir segurança suficiente à eficácia dos acordos de acionistas. Nesse sentido, a execução *interna corporis* (como chamou a execução feita com base nos dispositivos ora em análise), através da atuação direta das partes, serve ao objetivo de se evitar onerosas e morosas lides judiciais.

Para fins do presente trabalho, a característica dos parágrafos 8º e 9º que se faz mais importante mencionar é a de que parece ficar possibilitada, com a inclusão destes, a vinculação dos administradores ao acordo de voto, nos termos do qual tiverem sido eleitos.

Justifica-se tal afirmativa a partir da menção expressa feita pelo parágrafo 8º, no sentido de que o presidente do órgão de deliberação da companhia tem um poder-dever de não computar o voto em infração ao acordo de acionistas, desde que, devidamente arquivado.

Do mesmo modo, o parágrafo 9º deixa explícito que o não comparecimento às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura ao conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada o direito de votar pelo conselheiro ausente ou abstinente eleito com os votos da outra parte do acordo.

---

<sup>24</sup> Ibid., p. 285-286.



Faz-se importante salientar que a vinculação em epígrafe não se estende aos acordos de voto firmados entre acionistas minoritários. É como entende Modesto Carvalhosa<sup>25</sup>, sob a justificativa de que:

[...] tal vinculação é instrumento específico e necessário ao exercício harmônico e uniforme do poder de controle, que visa o cumprimento e a implementação do interesse social.

Esse atributo – poder-dever de controle – não cabe aos minoritários agregados em acordo de voto, na medida em que não têm o direito-função de estabelecer e de executar nenhuma política empresarial com respeito à companhia.

Em vista dessa restrição, por lógico, é somente em relação ao acordo de controle que a temática do presente trabalho se desenvolverá.

Não obstante o respaldo legal que a vinculação dos administradores ao acordo de controle parece ter, conforme mencionado no Capítulo 1, esse tema deve ser estudado sob a luz de uma visão sistemática da LSA, sendo necessário considerar, portanto, outros institutos correlatos. Dessa forma, deixaremos para analisar esse assunto de forma mais aprofundada após o próximo capítulo, que será dedicado à apresentação e exposição dos referidos institutos.

---

<sup>25</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 119.

### 3. ADMINISTRADOR, CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADOR

Nesse capítulo, serão apresentados alguns conceitos e institutos do direito societário que, como veremos mais adiante, são de suma importância para a análise do tema que aqui se propõe estudar. São eles: **i.** a independência do administrador e o interesse social; **ii.** as atribuições do conselho de administração e o princípio da indelegabilidade das funções; e **iii.** o controlador, seus deveres e responsabilidades.

#### 3.1. A independência do administrador e o interesse social

A LSA, em seu art. 154, caput, dispõe que: “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”.

Dentre outros importantes preceitos que esse dispositivo traz, encontra-se o de que o administrador deve atuar nos conformes do interesse da companhia, isto é, do **interesse social**, estando, portanto, obrigado a perseguir-lo prevalentemente em relação aos seus interesses ou de terceiros.

Não obstante ser evidente e pacífico que o interesse social deve ser perseguido pelo administrador nos termos acima, a sua conceituação é, até a atualidade, objeto de discussão na doutrina. Tradicionalmente, essa discussão é organizada a partir do embate entre as visões contratualista e institucionalista, a seguir brevemente explanadas, sem que nos percamos, no entanto, nas diferentes vertentes internas que cada uma possui.

Thiago José da Silva<sup>26</sup>, em apertada síntese, coloca que a **escola contratualista**:

[...] contempla o interesse social como o interesse do grupo de sócios, sem que a este seja agregado fatores externos (exceto pelo interesse dos sócios futuros que é considerado por alguns doutrinadores contratualistas), como interesses de trabalhadores, fornecedores, clientes etc. (os denominados *stakeholders*).

Em outras palavras, o interesse social não representa a soma do interesse individual de cada um dos sócios, tampouco pode ser reduzido ao interesse de cada indivíduo, mas representa a realização do escopo social (*lato sensu*) em si, composto do objeto social em si (atividade-meio) e de sua finalidade lucrativa (atividade-fim).

---

<sup>26</sup> JOSÉ DA SILVA, Thiago. **Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas**. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 35.

O mesmo autor, para resumir a **escola institucionalista**, cita Eduardo Secchi Munhoz, que explica que segundo ela, “as sociedades existem e se desenvolvem não para atender aos interesses dos sócios (dos capitalistas), mas sim para servir ao interesse público representado pela empresa, como organização que transcende a sociedade comercial”<sup>27</sup>.

Uma terceira corrente, intitulada **contrato-organizativa**, cronologicamente posterior as acima mencionadas, estabelece que o interesse social deve ser definido levando em consideração aspectos de ordem econômica. Defensor dessa corrente, para Calixto Salomão Filho<sup>28</sup> ela consiste na seguinte ideia:

[...] o objetivo da compreensão da sociedade como organização é exatamente o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução dos conflitos entre eles existentes. O interesse social passa, então, a ser identificado com a estruturação e organização mais apta a solucionar os conflitos entre esse feixe de contratos e relações jurídicas.

Para fins do presente trabalho, não precisaremos entrar no mérito de qual das escolas deveria prevalecer, de modo que apenas será necessário identificar qual delas foi adotada pela LSA, ou, ao menos, em que grau cada uma delas foi recepcionada.

Mesmo quanto a isto, o assunto é controverso na doutrina. Embora muitos defendam que a LSA seria uma lei institucionalista ou contratualista, existem aqueles que defendem tratar-se de um sistema dual, conciliador das duas teorias<sup>29</sup>. Entre estes, está Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes França<sup>30</sup>, para quem:

[...] a lei 6.404 estabeleceu um regime dual (ocupando o direito brasileiro posição singular nessa matéria, como adverte Comparato): ao acionista em geral não compete senão perseguir o interesse da companhia, vale dizer, o interesse comum dos sócios, *uti socii*, visto aqui, portanto, numa perspectiva contratualista, de disciplina dos interesses privados dos acionistas; ao acionista controlador é que compete, com *arbitrium boni viri*, a tutela dos interesses intra ou extra empresariais, ou seja, dos interesses dos demais acionistas e investidores, dos trabalhadores, da comunidade e da economia nacional, tutela esta, portanto, vinculada a uma perspectiva institucional da sociedade por ações.

---

<sup>27</sup> Ibid., p. 42.

<sup>28</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 4ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 45.

<sup>29</sup> Nesse sentido: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, Calixto Salomão Filho, Luiz Antonio Sampaio Campos.

<sup>30</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de Interesses nas assembleias de S.A.** Malheiros: São Paulo, 1993. p. 56.

Prosseguindo, deve-se atentar ao conteúdo do §1º do referido art. 154, que estabelece 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 que o elegeram, faltar a esses deveres”. Deste dispositivo, extrai-se a pretensão normativa de se criar a figura do **administrador independente**.

A esse respeito, Luiz Antonio de Sampaio Campos<sup>31</sup> aponta a função pedagógica do dispositivo, na medida em que ele ressalta a vinculação do administrador ao cumprimento do caput, ou seja, à persecução do interesse social e da finalidade da companhia. Segundo ele:

A LSA procura, com isso, garantir a unidade de ação, que é um pressuposto importante para a eficiência empresarial. Assim, todos os administradores deverão agir para realizar a comunhão de escopo e o interesse social.

Esse artigo tem grande importância prática, pois além de orientar o administrador e os acionistas, resolve um aparente dilema moral que poderia haver para o administrador, em relação ao seu eventual dever de lealdade para com o acionista ou grupo de acionistas que o elegeu.

A figura do administrador como representante de um grupo de acionista é, portanto, estranha ao sistema da LSA. O administrador pode ser eleito por um grupo ou outro de acionista, mas isto não lhe altera a qualificação ou o dever de atuar no interesse da companhia e este fato não lhe relaxa a responsabilidade.

[...] a LSA [...] deixa claro que, uma vez administrador, não é possível representar o acionista controlador, nem o acionista minoritário ou o titular de ação preferencial. O administrador deve atender exclusivamente aos interesses da companhia, observado o interesse público e as exigências do bem comum.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa também menciona o conceito e função da figura do administrador independente, e faz, em seu “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa”, as seguintes recomendações:

**1.6.3.2.a** – Os sócios devem indicar candidatos para os conselhos de administração e fiscal que demonstrem possuir, além de alinhamento com valores e princípios da organização, competência técnica, experiência e reputação ilibada, bem como capacidade de atuar de maneira diligente e independente de quem os indicou [...]

**2.1** – [...] O conselheiro tem seus deveres perante a organização. O conceito de representação, pelo conselheiro, de qualquer parte interessada, é inadequado.

---

<sup>31</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio, “Órgãos Sociais”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 812-813.

**2.1.a** – O conselho deve sempre decidir em favor do melhor interesse da organização como um todo, independentemente das partes que indicaram ou elegeram seus membros. Ele deve exercer suas atribuições considerando o objeto social da organização, sua viabilidade no longo prazo e os impactos decorrentes de suas atividades, produtos e serviços na sociedade e em suas partes interessadas (externalidades). (grifos meus)

Caso o administrador aja em desconformidade com esses preceitos, isto é, de forma não independente, estará cometendo desvio de poder. Sobre o tema, Nelson Eizirik<sup>32</sup> esclarece que este ocorre quando “os administradores, embora observando formalmente os dispositivos da Lei das S.A. e do estatuto, deles afastam-se substancialmente, ao conduzir-se de forma a atingir finalidades diversas daquelas previstas nas normas legais e estatutárias”.

### **3.2. Atribuições do conselho de administração e indelegabilidade das funções**

Segundo Luciano de Souza Leão Jr.<sup>33</sup>,

Administração da companhia significa, no sentido de modo de ação, dirigir ou governar a organização social criada pelo contrato de companhia. A palavra é empregada também para representar a parte da estrutura da companhia com essa função, que compreende, internamente, direção das atividades da empresa e exercício de poder hierárquico sobre os empregados e, externamente, representação da companhia.

A LSA prevê a possibilidade de dois órgãos administrativos: a diretoria e o conselho de administração. Entretanto, a existência do segundo só é mandatória na companhia aberta, na de capital autorizado e nas sociedades de economia mista (arts. 138, §2º, e 239)<sup>34</sup>.

O art. 138, §2º, da LSA, dispõe que “O **conselho de administração** é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores”. Segundo o referido autor<sup>35</sup>:

---

<sup>32</sup> EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume III -2ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 129.

<sup>33</sup> LEÃO JR., Luciano de Souza. “Conselho de Administração e Diretoria”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 747.

<sup>34</sup> Op., cit., p. 747.

<sup>35</sup> Ibid., p. 748-749.

O que fundamenta a imputação da deliberação a todo o colégio é a natureza unitária do ato criado pelo procedimento de deliberação, que transforma a multiplicidade de atos individuais em ato coletivo – ato do colégio como todo porque resulta de ação comum dos seus membros. Esse procedimento justifica a determinação da vontade social pela maioria, e não pela unanimidade dos membros.

A definição legal do Conselho de Administração como órgão de deliberação colegiada significa que suas atribuições são exercidas pelo conjunto dos membros, e não por estes, individualmente.

O art. 139, caput, por sua vez, dispõe que “As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto”. Extraí-se da redação desse dispositivo importante preceito do direito societário brasileiro, qual seja o princípio da **indelegabilidade das funções**.

Como consequência deste, é vedado ao estatuto social, bem como aos próprios órgãos da administração, a modificação do regime legal das atribuições e poderes, salvo nos casos expressamente previstos na lei.

Sobre as competências do conselho de administração, assim discorre Leão Jr.<sup>36</sup>:

A LSA define a competência do Conselho de Administração em normas cogentes, dispositivas e supletivas, e reúne em nove incisos do artigo 142, as principais atribuições do órgão. Algumas (determinar a orientação geral dos negócios da companhia; eleger e destituir os diretores, fixar-lhes as atribuições; fiscalizar sua gestão; convocar a Assembleia Geral; manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da Diretoria, escolher e destituir os auditores independentes), são fixadas pela lei, independem de previsão estatutária e **não podem ser transferidas para outro órgão** (art. 139); outras (manifestar-se previamente sobre atos e contratos e deliberar sobre emissão de ações ou bônus de subscrição) pressupõem previsão estatutária; e autorização para alienar bens do ativo permanente, constituir ônus reais e prestar garantias a obrigações de terceiros são atribuições legais do Conselho se o estatuto não dispuser de modo diferente, atribuindo-as à Assembleia Geral ou à Diretoria (art. 142, VIII). (grifo nosso)

Evidenciam-se, portanto, pelo texto do art. 142, incisos, da LSA, os atos que são de competência do conselho de administração que estão submetidos ao referido princípio da indelegabilidade das funções.

---

<sup>36</sup> Ibid., p.749.

### 3.3. O poder de controle e as atribuições de quem o detêm

Apesar de serem inúmeras as anotações que se pode fazer acerca do poder de controle, para nós, bastará que se exponha o seu conceito, bem como os deveres e responsabilidades de quem o detêm.

A LSA, em seu art. 116, caput e alíneas, conceitua a figura do controlador, descrevendo quais os atos que este precisa ser capaz de realizar para que se possa classificá-lo como tal. Sendo certo que é controlador quem exerce o **poder de controle**, podemos entender que a sua definição legal é, justamente, a capacidade de realizar tais atos, quais sejam: **i.** ser 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, cumulativamente, **ii.** usar efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Sobre o uso da expressão “modo permanente”, usado pelo texto legal para fazer referência ao requisito de prevalência nas deliberações assembleares, Fábio Ulhoa Coelho<sup>37</sup>, observa que:

O Banco Central, em 1976, estabeleceu que se considera *permanente* a manifestação do poder de controle se o acionista titulariza ações que lhe asseguram a maioria absoluta de votos ou, quando inexistente alguém nessa situação, se ele obteve a maioria, nas três últimas assembleias gerais (Res. n. 401, item IV). [...] Em 1997, com a revogação do referido dispositivo da lei acionária [art. 254, que estabelecia o procedimento da alienação do controle nas companhias abertas, preceito regulamentar da referida resolução], é evidente que a norma infralegal, que o disciplina, perde eficácia. O critério, contudo, continua pertinente [...]

O mesmo autor, com base nos estudos de Berle e Means<sup>38</sup> e Fábio Konder Comparato<sup>39</sup>, identifica quatro modalidades de poder de controle: **i.** totalitário, quando manifestado pela detenção da totalidade das ações com direito a voto; **ii.** majoritário, quando manifestado pela detenção de metade das ações com direito a voto, mais uma; **iii.** minoritário, quando, apesar de não haver detentor da totalidade, ou da maioria, das ações com direito a voto, em razão da

---

<sup>37</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 308-309.

<sup>38</sup> BERLE Jr., Adolf; MEANS, Gardiner. **The modern corporation and private property**. São Paulo: Nova Cultural, 1988. p. 85-98.

<sup>39</sup> COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977. p. 34-61.

dispersão acionária, um(ns) indivíduo(s) detém quantidade de ações suficientes para exercer o poder, nos termos da LSA; e **iv.** gerencial, quando a dispersão acionária é tamanha que nem controlador minoritário há, restando-se considerar os administradores os verdadeiros detentores do poder de controle<sup>40</sup>.

O controle gerencial, embora amplamente reconhecido pela doutrina, não é expressamente previsto na LSA, vez que esta vincula à figura do controlador a detenção de ações com direito a voto, o que não seria o caso dos administradores (considerados, para este fim, apenas na qualidade de suas funções).

As três primeiras modalidades apresentadas podem, nos termos do caput do art. 116, se manifestar via acordo de acionistas, o qual, nesse caso, terá como signatários acionistas que possuem, conjuntamente, participação que os permita prevalecer nas deliberações das assembleias-gerais, eleger a maioria dos administradores e que, efetivamente, dirigem e orientam a companhia. Como já visto no capítulo anterior, o acordo de acionistas que assim se apresentar pode ser classificado como acordo de controle, espécie de acordo de voto (cf. item 2.2, supra).

Nota-se que, pela importância com qual foi tratado na LSA, o controlador é, frequentemente, reconhecido como órgão social. É como explica Fábio Konder Comparato<sup>41</sup>:

Na economia da nova sociedade anônima, o controlador se afirma como seu mais recente órgão, ou se preferir a explicação funcional do mecanismo societário, como o titular de um novo cargo social. Cargo, em sua vasta acepção jurídica, designa um centro de competência, envolvendo uma ou mais funções. [...] No vigente direito acionário brasileiro, elas podem resumir-se no poder de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais. [...] Trata-se de um feixe de funções indispensáveis ao funcionamento de qualquer entidade coletiva – como assinalamos anteriormente – e especialmente da sociedade anônima.

Prosseguindo, aponta-se que o parágrafo único do art. 116, LSA, dispõe sobre os **deveres** do controlador nos seguintes termos:

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.

---

<sup>40</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 306-307.

<sup>41</sup> COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2005. p. 141.



O art. 117, por sua vez, explicita a **responsabilidade** do controlador quanto aos danos causados por atos praticados com abuso de poder, tendo, nas alíneas de seu parágrafo 1º, elencado rol exemplificativo de modalidades do exercício abusivo de poder<sup>42</sup>.

É dever do controlador, portanto, além de fazer com que a companhia realize seu objeto (“que é explorar atividade de produção e venda de bens e serviços com o fim de obter resultados e distribuí-los aos acionistas”<sup>43</sup>), e cumpra sua função social (“criar, expandir e dirigir empresa e prover o capital de risco que necessite, [...] [sendo] instituição fundamental na organização econômica e social das economias de mercado”<sup>44</sup>), não realizar os atos listados no referido parágrafo 1º do art. 117, acima transcrito, bem como outros similares.

É interessante notar, como fizeram Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira<sup>45</sup>, que:

A Lei prescreve ao acionista controlador deveres muito mais amplos do que aos administradores: estes devem exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa (art. 154); o acionista controlador, porque detém o poder político da companhia, tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas, os que trabalham na empresa e a comunidade em que esta atua.

Apresentados e explicados os conceitos e institutos trazidos nesse capítulo, poderemos, enfim, passar a analisar a problemática que dá razão ao presente trabalho.

---

<sup>42</sup> **Art. 117, §1º:** “São modalidades de exercício abusivo de poder: **a)** orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; **b)** promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; **c)** promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; **d)** eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; **e)** induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral; **f)** contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; **g)** aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade; **h)** subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia”.

<sup>43</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. “Estrutura da Companhia”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 607.

<sup>44</sup> *Ibid.*, p. 607.

<sup>45</sup> *Op.*, cit., p. 607.



#### 4. SUPOSTO CONFLITO ENTRE A INDEPENDÊNCIA DOS ADMINISTRADORES E A SUA VINCULAÇÃO AO ACORDO DE VOTO

Esclarecidos os pontos acima, sobretudo as características básicas do acordo de controle (especialmente, o conteúdo dos parágrafos 8º e 9º do art. 118, LSA) o conceito de interesse social, as atribuições do conselho de administração, de seus membros e do controlador, passamos agora a tratar da problemática que justifica o presente trabalho, qual seja, em apertada síntese, o questionamento acerca da eventual existência de contradição entre as noções: de independência do administrador e; da sua vinculação ao acordo de acionistas.

Thiago José da Silva<sup>46</sup> divide as posições doutrinárias acerca do tema em três grupos: os que defendem: **i. a impossibilidade** da vinculação; **ii. a possibilidade relativa** da vinculação; e **iii. a possibilidade absoluta** da vinculação.

Os que defendem a **impossibilidade**<sup>47</sup> da vinculação, o fazem, geralmente, por acreditar que ela contraria: **i. a independência dos administradores**, vez que a liberdade de ação destes fica restringida diante da postura passiva que lhes é imposta pela vinculação<sup>48</sup>; **ii. o princípio da indelegabilidade das funções**, vez que a vinculação permite que, na prática, os controladores tomem decisões de competência típica do conselho de administração; e **iii. a função fiscalizatória do conselho**, bem como a sua utilidade, por importar em um esvaziamento de suas funções, uma vez que, se os seus votos já tiverem previamente vinculados, não há que se falar em deliberação, mas ratificação da decisão do controlador<sup>49</sup>.

Os autores que defendem a **possibilidade relativa** e os que defendem a **possibilidade absoluta**, no entanto, parecem compartilhar do pensamento de que a vinculação da companhia e dos administradores ao acordo de acionistas é uma premissa ao pleno exercício do poder de controle<sup>50</sup>, divergindo apenas quanto à sua limitação.

---

<sup>46</sup> JOSÉ DA SILVA, Thiago. **Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas**. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 102.

<sup>47</sup> Segundo Thiago José da Silva, defendem essa corrente: Barroso, Vergueiro, Cunha, Nunes e Simões (ibid. 109).

<sup>48</sup> Ibid., 109.

<sup>49</sup> FREITAS, Bernardo Vianna. BARBOSA, Henrique, CORRÊA, Julia Souza. PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. **Poderes dos Administradores e Acordos de Acionistas: Apontamentos gerais e o caso Usiminas**. In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo, 2015. p. 88.

<sup>50</sup> Ibid., p. 89.

É interessante notar que esse entendimento, supostamente, condiz com o apreço pela eficiência corporativa. Segundo Bernardo Vianna (et. al.)<sup>51</sup>:

[...] estando claro que ao controlador (ou controladores) são conferidos os poderes para dirigir as atividades da companhia, seria mais eficiente estabelecer *a priori* a obrigação dos administradores cumprirem suas determinações para abreviar um procedimento que somente faria a companhia perder tempo. Deste modo, se desde o primeiro momento já se impõe ao administrador cumprir as instruções do controlador, inclusive com mecanismos de autotutela específica de tais regras, como ocorre no caso do acordo de acionistas (§§8º e 9º do art. 118 da LSA), evita-se a liturgia de (i) descumprimento das instruções pelo administrador, (ii) sua consequente destituição, (iii) eleição de substituto e (iv) nova deliberação – o descumprimento será sanado logo no primeiro momento mediante utilização dos mecanismos de autotutela conferidos pela lei, sem prejuízo da destituição *a posteriori* do administrador, nesse caso, sem a pressa para se cumprir aquela instrução descumprida.

Prosseguindo com a análise das duas correntes, nota-se que, à exceção de Modesto Carvalhosa<sup>52</sup>, que compreende que a vinculação só poderá ocorrer em relação a matérias que tratem de atos relevantes e extraordinários da companhia, é quase uníssono entre esses autores o entendimento de que a previsão de regras expressas no acordo de acionistas, respeitado o interesse social e a licitude do objeto, seria uma forma válida de instrumentalizar a vinculação do administrador, de quem, nesse caso, se esperaria apenas a execução de normas predeterminadas e autoexecutáveis, sendo dispensada qualquer nova manifestação pelos acionistas signatários<sup>53</sup>.

Entretanto, como, diante da dinamicidade que marca a vida corporativa, evidentemente, não se espera que o acordo seja capaz de prever todas as (infinitas) situações que podem surgir, bem como as respectivas obrigações, direitos e instruções delas decorrentes<sup>54</sup>, a estipulação da, já mencionada, reunião prévia faz-se praticamente mandatória. Essa forma de instrumentalização da vinculação se mostra extremamente útil, na medida em que serve de instrumento para que os acionistas subscritores do acordo manifestem as suas vontades em face

---

<sup>51</sup> Ibid., p. 89.

<sup>52</sup> CARVALHOSA, Modesto. **A vinculação dos administradores ao acordo de controle**. In: Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais – Homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 41-46.

<sup>53</sup> FREITAS, Bernardo Vianna. BARBOSA, Henrique, CORRÊA, Julia Souza. PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. **Poderes dos Administradores e Acordos de Acionistas: Apontamentos gerais e o caso Usiminas**. In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo, 2015. p. 89-90.

<sup>54</sup> Ibid., p. 90.

de quaisquer eventos, por mais diversos que sejam. Estando as deliberações nela aprovadas atinentes ao interesse social e à licitude do objeto, em vista da tutela específica e *interna corporis* proporcionadas pelos parágrafos 8º e 9º do art. 118, ainda não haveria que se falar em divergência entre as visões dos referidos autores.

É, portanto, quando uma instrução dos controladores, materializada via reunião prévia ou via previsão expressa no acordo de acionistas, parece ferir ao interesse social, ou é legalmente questionável, que a polêmica ganha maior relevância.

Nesse contexto, a meu ver, o principal ponto de divergência entre os autores, emana do fato de que os defensores das mencionadas correntes possuem respostas diferentes à seguinte indagação: a quem cabe o exercício de interpretação sobre a compatibilidade de determinada instrução ao interesse social ou à lei?

Os que defendem a **possibilidade absoluta**<sup>55</sup> da vinculação acreditam que a interpretação do interesse social cabe, em primeiro lugar, ao controlador, devendo esta sempre prevalecer, a princípio, sobre a do administrador. Para eles, o fato de que o acordo de acionistas deve promover o interesse social (art. 118, §2º, LSA) cria uma presunção de que a instrução conferida pelo controlador é congruente ao referido interesse. Importante notar, entretanto, que não se trata, para esses autores, de se deixar com que o praticante de ato lesivo ao interesse social esteja imune, apenas pela sua condição de controlador, mas sim, que o remédio adequado a essas situações não seria efetuado pelo administrador, mas através de ação de responsabilidade específica, por infração aos arts. 115 ou 116<sup>56</sup>.

Nesse sentido, Nelson Eizirik<sup>57</sup> leciona que:

[...] o voto em bloco obtido na reunião prévia atende ao interesse dos acionistas participantes do controle e ao mesmo tempo, ao interesse social, visto que este identifica-se com o interesse comum dos sócios.

Acrescente-se que a não observância do pactuado no acordo de voto em bloco pode prejudicar não apenas a companhia, mas também os investidores que nela aplicaram seus recursos, conforme enfatiza Paulo Cezar Aragão:

---

<sup>55</sup> Segundo Thiago José da Silva, estão entre os que defendem a possibilidade absoluta de vinculação: Saddi, Eizirik, Sampaio Campos, Freitas Ramos, Leães, Lobo, Bulgarelli, e Patrocínio (JOSÉ DA SILVA, Thiago. **Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas**. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 103).

<sup>56</sup> JOSÉ DA SILVA, Thiago. **Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas**. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 103.

<sup>57</sup> EIZIRIK, Nelson. **Acordo de Acionistas – Arquivamento na sede social – Vinculação dos administradores de sociedade controlada**. Rev. De Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 129, p. 51.

“Seria, enfim, absurdo – como acontece hoje – que os acionistas assinem os acordos, em aparente boa-fé, os conselheiros sejam nomeados cientes desses acordos e, mais adiante, por força de tal ou qual divergência, se invoque a suposta ‘liberdade de consciência’ para descumprir o pactuado.

“Enfim, cumprir o contratado é, por definição, a melhor maneira de administrar qualquer companhia. Os acordos de acionistas são públicos, deles tomam conhecimento os investidores em geral, e certamente, ao escolherem tal ou qual companhia para aplicar recursos, fazem-no na expectativa de que sejam seguidos os compromissos públicos dos acionistas constantes do acordo e do estatuto” (grifamos)

Diante disso, conclui-se que os membros do conselho de administração e da diretoria estão vinculados ao disposto no acordo de acionistas no que respeita aos seus votos proferidos nas reuniões de tais órgão, não sendo tal vinculação incompatível com seus deveres de administrador.

Dessa forma, não poderá o administrador, representante do acordo de acionistas, obstruir o exercício do poder de controle estabelecido na convenção de voto em bloco, visto que, ao desobedecer à diretriz dada pelo bloco de controle, estará ele atuando com abuso de poder.

De fato, o voto contrário à orientação tomada pelos acionistas convenientes constitui não apenas obstrução ao cumprimento do acordo, mas também forma de lesão ao interesse social, pois poderá impedir o exercício do poder-dever de controle nas deliberações a serem tomadas nos órgãos administrativos da sociedade.

[...]

Assim, a infringência do acordo, por ação ou omissão, por parte de qualquer administrador eleito em virtude do mesmo, constitui conduta ilícita, contrária ao interesse social, não podendo, em consequência, prevalecer.

Os defensores dessa corrente também se baseiam, muitas vezes, na soberania da assembleia geral (art. 121, LSA), que, no caso das companhias controladas, equivale a dizer que é soberana a vontade do controlador, vez que este, por definição, prevalece nas deliberações assembleares. Esses autores se apoiam, ademais, no argumento de que a vinculação traz maior eficácia e segurança jurídica ao acordo de acionistas<sup>58</sup>.

Sobre esse ponto, vale citar Carlos Augusto da Silveira Lobo<sup>59</sup>, para quem:

[...] não há como admitir que conselheiro eleito nos termos de acordo de acionistas fique isento de votar de acordo com o que pactuaram os acionistas no acordo, sob cujos termos

---

<sup>58</sup> Ibid., p. 103.

<sup>59</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. “Acordo de Acionistas”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 353.

foi eleito. Se podem os acionistas obrigar-se a aprovar ou rejeitar uma proposta de deliberação da assembleia, - e todos os negócios da companhia podem ser objeto de compromisso de voto do acionista porque podem ser objeto de deliberação da assembleia – não é admissível que administradores eleitos nos termos do acordo de acionistas possam votar contrariamente ao pactuado pelos acionistas que os elegeram.

[...]

Não nos parecem procedentes as distinções que se fazem em doutrina entre matérias de competência privativa e não privativa (Wald, 2001, p. 16) ou entre deliberações fiscalizatórias, administrativas e deliberatórias (Tornovsky, 2002, p. 103) [...] para executar algumas matérias tidas como privativas do Conselho de Administração. Em nosso entendimento, por força do art. 121, a assembleia geral, fonte dos poderes do acionista controlador, tem poderes para deliberar sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia, inclusive aqueles de competência do Conselho de Administração. O artigo 139 veda que o estatuto social atribua a outro órgão essa competência e não colide nem com o artigo 121, nem com a alínea 'b' do artigo 116, que reconhece o poder do acionista controlador de dirigir atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da administração da companhia. Se os acionistas signatários de um Acordo de Acionistas deliberam algo que se repute ilegal ou abusivo, podem incidir no artigo 115 e a deliberação pode ser anulada, se for o caso. Mas isso não autoriza o presidente da reunião a computar voto dissidente do acionista ou do administrador, pois, se assim o fizer, estará, aí sim, exercendo julgamento sobre a deliberação tomada segundo o acordo de acionistas.

Os defensores da **possibilidade relativa**<sup>60</sup> de vinculação, ao contrário, acreditam que o administrador é dotado de certa capacidade interpretativa em relação ao interesse social, sendo esta, por vezes, prevalente em relação à interpretação do controlador. Nessa toada, acreditam que o administrador está, a princípio, vinculado ao que lhe é imposto nos termos do acordo de controle que o elegeu, porém, caso se depare com situação na qual está convicto de que a instrução do controlador fere o interesse social ou é ilegal, deve desobedecê-la, sem que isso importe na inadimplência de seus deveres.

Integrantes dessa corrente, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Eduardo Secchi Munhoz assim argumentam, respectivamente:

---

<sup>60</sup> Segundo Thiago José da Silva, estão entre os que defendem a possibilidade relativa de vinculação: Bulhões Pedreira, Lamy Filho, Verçosa, Comparato, Carvalhosa, Calixto Salomão, Valladão, Sztajn, Munhoz, Wald, Bocater e Camargo, Tornovsky, Aragão, Salles de Toledo, Adamek, Gorga e Gelman Abreu, Cerezetti, Denise Salles, Ana Rafaela Medeiros e os outros autores da obra conjunta intitulada “Deveres Fiduciários dos Administradores. Vinculação dos Administradores”. (JOSÉ DA SILVA, Thiago. **Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas**. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 103).

O membro do conselho de administração eleito pela junção de forças em acordo de acionistas está subordinado a dois regimes distintos. O primeiro, aquele correspondente ao dever de lealdade à sociedade e de defender a lei e o estatuto social no exercício de sua atividade. O segundo, decorrente das determinações emanadas dos acionistas participantes do acordo manifestadas nas reuniões prévias. Em certas ocasiões o conselheiro deverá descumprir as instruções tomadas nas reuniões prévias, toda vez que elas ofenderem ao estatuto social e a lei.<sup>61</sup>

Nesse sentido, sempre que receber do acionista controlador orientação contrária aos fins da companhia, tem o administrador o dever de descumprir a ordem, em defesa do interesse da companhia.<sup>62</sup>

Outro argumento, que alguns dos autores que defendem essa corrente trazem, diz respeito ao supraexplanado princípio da indelegabilidade das funções, de modo a atentar para as matérias de competência privativa do conselho de administração.

Mencionam esse ponto, cada um com suas particularidades, Érica Gorga, em conjunto com Marina Gelman, e Miguel Tornovsky, respectivamente:

[...] fato é que com a alteração da lei 6404, promovida em 2001 pela lei 10.303, a vinculação do voto dos membros do Conselho de Administração eleitos pelos signatários de acordo de acionistas foi recepcionada pelo nosso sistema normativo [...] se a matéria em pauta na reunião do Conselho de Administração for de competência exclusiva do conselho, haverá necessária invasão de competência e expressa ilegalidade, já que, como vimos, a lei das S.A. veda a delegação de competências entre os órgãos societários. Se, por outro lado, a matéria em pauta não for de competência exclusiva do conselho, mas de competência dos acionistas, não haveria invasão de competência e seria legítima a previsão contratual.<sup>63</sup>

TORNOVSKY, por sua vez, propõe sua classificação, dividida em dois critérios: o primeiro consistiria em determinar as matérias inerentes ao exercício do poder de controle que possuem natureza deliberativa (incisos I, II, VI, VII, VIII e IX do art. 142) e, o segundo, as matérias de competência do conselho de natureza fiscalizatória e administrativa (incisos III, IV e V do mesmo artigo), sendo que apenas com relação às

---

<sup>61</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**. v. 3. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 335.

<sup>62</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Estrutura de Governo dos Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira**. In CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 286.

<sup>63</sup> GORGA, Érica; GELMAN, Marina. **O Esvaziamento Crescente do Conselho de Administração como Efeito da Vinculação de seu Voto a Acordos de Acionistas no Brasi**. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 2012, pp. 7 e 16.



matérias de natureza deliberativa os membros do conselho de administração ficariam vinculados às determinações do acordo de acionistas. (TORNOVSKY, Miguel. Acordos de Acionistas sobre o Exercício do Poder de Controle. Análise das Principais Alterações Introduzidas ao art. 118 da Lei das S.A. pela Lei 10.303/2001. In Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. nº 127. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 102).<sup>64</sup>

Para encerrar esta sessão, vale anotar o seguinte ponto levantado por Bernardo Vianna (et. al.)<sup>65</sup>: mesmo que se entenda que é o controlador o intérprete último do interesse social, ainda existe uma situação na qual a problemática parece persistir, qual seja a hipótese de divergência entre acionistas signatários de acordo de controle que carece de regra de orientação de voto ou de solução de impasses. Assim ele ilustra:

[...] permanece a dúvida para casos em que, numa companhia controlada por um bloco de acionistas, haja um descumprimento do acordo pelos administradores – a pretexto de estar cumprindo o interesse social – e a questão seja então levada para os acionistas integrantes do bloco decidirem, mas estes acabem divergindo sobre o assunto. Nesse cenário, a par dos casos em que o próprio acordo não preveja uma regra de orientação de voto ou solução de impasses, pode-se deparar ainda com a seguinte hipótese: por um lado, algum(ns) dos acionistas controladores podem preferir descumprir o acordo e seguir em linha com os administradores insubordinados – a pretexto de estarem assim cumprindo o interesse social – mas, por outro lado, outro(s) acionista(s) do bloco tendam a manter o acordo incólume e seguir em linha com os administradores que cumpririam o acordo – ou até mesmo a orientá-los nesse sentido – por não entenderem que o interesse social esteja sendo violado por seu cumprimento.

Sobre essa questão, o autor cita Celso Barbi Filho e ressalta que “nenhuma dessas figuras é imbuída de poderes jurisdicionais para tomar uma decisão que supostamente encerraria a controvérsia”. Nesse sentido, “as hipóteses de controvérsia gerariam, sob a sua perspectiva, ineficácia do acordo para a deliberação controvertida, a qual só seria sanada mediante decisão judicial [ou arbitral] que decida o conflito de interpretação”.<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> JOSÉ DA SILVA, Thiago. **Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas**. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 103.

<sup>65</sup> FREITAS, Bernardo Vianna. BARBOSA, Henrique, CORRÊA, Julia Souza. PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. **Poderes dos Administradores e Acordos de Acionistas: Apontamentos gerais e o caso Usiminas**. In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo, 2015. p. 96.

<sup>66</sup> *Ibid.*, p. 96-97.

#### 4.1. Direito comparado<sup>67</sup>

Apresentadas as posições doutrinárias acerca da temática em âmbito nacional, passaremos a expor, brevemente, algumas das características do ordenamento jurídico de outros países.

O ordenamento português, conforme enuncia Thiago José da Silva<sup>68</sup>, apresenta mais restrições ao acordo de acionistas do que o pátrio. A natureza parassocietária do instrumento, por lá, é estrita, de modo que existe vedação expressa na lei quanto à estipulação de obrigações relativas à conduta de terceiros que não os acionistas signatários.

O autor cita Cordeiro, que justifica a referida vedação expondo que “se o acordo pudesse regular a atuação da administração, a estrutura orgânica legal seria subvertida e os envolvidos, iludidos.”

No mesmo sentido, parece ir o direito societário italiano. Segundo Vergueiro<sup>69</sup>, “[...] não há [no ordenamento jurídico italiano] qualquer disposição que permita a sobreposição do acordo de acionistas ao funcionamento do conselho de administração”.

Na Inglaterra, igualmente, segundo Modesto Carvalhosa<sup>70</sup>, parece restar claro que, ao que concerne a competência de suas funções, o administrador não está obrigado a obedecer às instruções de acionistas, sendo estes incapazes de anular atos de regular gestão.

---

<sup>67</sup> Por mais breve que seja a análise comparativa do direito aqui proposta, pela inestimável contribuição e peso de suas palavras, permitimo-nos transcrever passagem de Tullio Ascarelli, sobre a sua importância e funcionalidade: “O direito comparado representa o meio para ampliar nossa experiência jurídica no espaço, meio semelhante ao que a história representa quanto ao tempo; permite-nos, através do enriquecimento da nossa experiência, entender e avaliar melhor os diversos sistemas jurídicos, e, pois, reconstruir os traços fundamentais dos direito na civilização atual ou em determinada época da história, e as linhas básicas do seu desenvolvimento; auxilia-nos a compreender as relações entre as normas jurídicas e a subjacente realidade social; dá-nos as razões das diferenças jurídicas; leva-nos à modéstia e à tolerância que decorrem do ampliado da experiência. O direito comparado constitui auxílio indispensável para o progresso jurídico dos diversos países, oferecendo a possibilidade de utilizar, cada qual, as alheias experiências. Na prática é ele indispensável não só para examinar e resolver as frequentes questões que, em cada sistema jurídico, demandam a aplicação da lei estrangeira, mas, também, para a organização das relações econômicas internacionais. Antes de mais nada, constitui, o direito comparado, o meio para desenvolver a ‘linguagem’ jurídica internacional. Fortalecer e desenvolver, no direito, uma linguagem ideal, internacionalmente uniforme, é contribuir para uma sempre maior compreensão, aproximação, cooperação, unificação internacional.”(ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. São Paulo: Saraiva, 1945. p. 7).

<sup>68</sup> JOSÉ DA SILVA, Thiago. **Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas**. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 116.

<sup>69</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 168.

<sup>70</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. v. 2. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 17.

Por fim, para explicar a realidade dos Estados Unidos da América sobre a matéria, Thiago José da Silva (ibid., p. 118) cita o trabalho de Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha<sup>71</sup>, que faz menção à obra de Hamilton:

Na prática norte-americana, leciona Hamilton, existe absoluta independência dos membros do conselho: “Os acordos de acionistas que versam sobre assuntos de competência dos conselheiros são frequentemente mencionados pelas cortes em termos antagonísticos: são eles contrários às diretrizes públicas porque limitam a discricionariedade dos conselheiros e, em casos extremos, esterilizam o próprio conselho de administração. (...) O acordo de voto entre acionistas limita-se ao exercício de voto em matérias de competência dos acionistas, como a eleição de conselheiros, e deveria ser claramente apartado dos acordos que tendem a resolver assuntos de competência dos conselheiros. Esse último tipo de acordo levanta sérias questões de validade.

---

<sup>71</sup> CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – Hierarquia e Conflitos**. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 322.

## 5. ANÁLISE DO CASO USIMINAS

A Comissão de Valores Mobiliários parece não ter tido a oportunidade de se pronunciar de forma muito contundente sobre a problemática que aqui se estuda, de modo que nos atentaremos ao que têm dito os tribunais judiciais, apenas.

Ao analisar a jurisprudência acerca do tema, Thiago José da Silva, em trabalho publicado em 2014<sup>72</sup>, aqui diversas vezes citado, identificou um baixo número de precedentes.

Segundo ele, haveriam sido proferidas: **i.** três decisões favoráveis à vinculação, tendo a mais recente delas mencionado que esta não deveria ser tratada como absoluta, uma vez que à ela deveria se impor os limites do interesse social<sup>73</sup>; e **ii.** duas decisões contrárias à vinculação (ressalvando-se, todavia, que estas julgaram fatos anteriores à reforma da LSA de 2001, antes, portanto, da introdução dos parágrafos 8º e 9º ao art. 118)<sup>74</sup>. Além desses processos, vale mencionar o referente a Brasil Telecom, de competência do TJDF, cuja decisão nele proferida, em linhas gerais, foi favorável à vinculação do administrador ao acordo de acionistas.

Entretanto, em setembro de 2014, chegou ao Poder Judiciário disputa societária originada no âmbito da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (“Usiminas” ou “Companhia”) (“Caso Usiminas”). A disputa compartilhou do mesmo tema central – a relação entre a independência do administrador e a sua vinculação ao acordo de acionistas – razão pela

---

<sup>72</sup> JOSÉ DA SILVA, Thiago. **Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas**. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 116.

<sup>73</sup>(**i**) “Como regra geral o acordo de acionista vincula os conselheiros à orientação de voto do acionista. Contudo, essa regra não é absoluta, devendo o conselheiro não cumprir tal orientação caso a mesma seja contrária ao interesse social, eivada de ilegalidade ou abusiva, podendo inclusive ser responsabilizado pelos prejuízos causados por sua convivência, negligência ou omissão (art. 158 da LSA).” (2ª Câmara Cível do TJRJ. Ap. nº 2004.001.36522. Des. Leila Mariano. Julgado em 16.03.2005); (**ii**) “Agravo de instrumento. Liminar em medida de cautelar inominada, susando os efeitos da Reunião do Conselho de empresa, realizada sem observância do Acordo de Acionistas celebrado validamente. *Fumus boni iuri* e *periculum in mora* presentes. Recurso Desprovido. Decisão Confirmada.” (13ª Câmara Cível do TJRJ. A.I. nº 1998.002.10209. Des. Gilberto Fernandes. Julgado em 26.08.1999); e (**iii**) 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 deveria ser seguido pelo conselho de administração que, por sua vez, não possui “autonomia para ignorar o acordo”. (Ap. 219.618-1/6, 6ª Câmara Cível. Rel. Des. Melo Colombi, RT 706/84. Julgado em 03.02.1994).

<sup>74</sup> (**i**) “(...) o acordo de acionistas pode regular o voto que os participantes do acordo tenham que dar na qualidade de acionistas, mas não aquele que tenham que dar como eventuais administradores da sociedade.” (9ª Câmara de Direito Privado do TJSP. A.I. 137.578-4/6-00. Des. Aldo Magalhães. Julgado em 15.02.2000); e (**ii**) “Não se reveste da aparência do bom direito (...), o entendimento de que o acordo de acionista obriga os membros do conselho de administração.” (9ª Câmara de Direito Privado do TJSP. A.R. 145-141/8-01 e A.I. 145.141-4/6-00. Des. Aldo Magalhães. Julgado em 04.04.2000)

qual, aliada ao fato de que ilustres juristas tiveram a oportunidade de se pronunciar, este é o caso escolhido para ser analisado de forma mais aprofundada no presente trabalho.

### 5.1. Apresentação do caso concreto

Em janeiro de 2012, foi firmado acordo de controle entre os seguintes acionistas da Usiminas: **i.** o grupo argentino Ternium/Techint (“Grupo T/T”), com 46,12% do total de ações vinculadas ao acordo; **ii.** o grupo japonês Nippon/Sumitomo (“Grupo NSSMC”), com 43,31%; e **iii.** a Caixa dos Empregados da Usiminas (“CEU”), com 10,57%.

Ao que nos concerne para o estudo do caso, assim podemos sintetizar os termos do acordo: **i.** os acionistas subscreventes devem atuar “como um bloco único e unificado”, reunindo-se em reunião prévia para deliberar o sentido de seus votos; **ii.** em se tratando das “resoluções ordinárias”, as matérias são aprovadas tão somente quando houver consenso entre os Grupos T/T e NSSMC, sendo exigido um quorum mínimo de 65% do total de ações vinculadas ao acordo; **iii.** em se tratando das “resoluções especiais”, além do consenso entre os referidos grupos, também é necessária a validação da CEU, sendo exigido um quorum mínimo de 95%; **iv.** caso os quoruns mínimos não sejam atingidos, os acionistas e conselheiros por eles eleitos deverão votar contra a aprovação da deliberação, seja na assembleia geral ou no conselho de administração; **v.** a eleição e destituição da diretoria é matéria que integra as “resoluções ordinárias”, e se dá com a aprovação consensual entre os Grupos T/T e NSSMC, tendo cada um, no entanto, direito a eleger um diretor unilateralmente<sup>75</sup>.

A primeira eleição da diretoria realizada nos termos desse acordo ocorreu normalmente, sem a ocorrência de quaisquer desavenças entre os seus signatários. Entretanto, em meados de 2014, próximo ao final do mandato dos diretores, a relação do Grupo T/T com o Grupo NSSMC passou a sofrer fortes atritos. Acusações contra os argentinos foram feitas em relação a supostos desvios e recebimentos indevidos por parte do diretor presidente, bem como por parte de dois outros diretores, em teoria indicados pelo Grupo T/T. Igualmente, os japoneses foram acusados de quererem mudar indevidamente os termos do acordo de acionistas, para atender melhor às demandas de novo conglomerado do qual passaram a fazer parte.

---

<sup>75</sup> FREITAS, Bernardo Vianna. BARBOSA, Henrique, CORRÊA, Julia Souza. PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. **Poderes dos Administradores e Acordos de Acionistas: Apontamentos gerais e o caso Usiminas.** In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo, 2015. p. 101-102.

Não se faz importante, no entanto, para fins da presente análise, entrar nos detalhes dos eventos que fizeram dos acionistas, verdadeiros desafetos. Para nós, o que importa, é que, nesse contexto, foi proposta a destituição dos diretores acusados (supostamente, indicados pelo Grupo T/T), de modo que tal matéria deveria ser deliberada em reunião prévia entre os signatários do acordo de controle e, posteriormente, em reunião do conselho de administração, entre seus membros. Na reunião prévia, o Grupo T/T e o Grupo NSSMC foram incapazes de chegar a um consenso, de modo que, como já mencionado, nos termos do acordo, os conselheiros por eles eleitos deveriam votar contra a aprovação da deliberação.

Ainda assim, o Grupo NSSMC orientou os administradores a seguir as suas convicções quanto ao que seria mais interessante à companhia, e a atuar de forma independente e desvinculada, os concedendo liberdade, portanto, para, caso assim preferissem, votar a favor da destituição dos diretores.

Como resposta, o Grupo T/T ajuizou medida cautelar perante a 1ª Vara Empresarial de Belo Horizonte/MG, visando à concessão de liminar que obrigasse os conselheiros a votar nos termos do acordo de acionistas, isto é, contra a destituição dos diretores, ou, ao menos, que obrigasse o presidente da mesa a não computar os votos dos conselheiros supostamente inadimplentes. O juiz competente, entretanto, entendeu que não seria possível constatar descumprimento ao acordo de acionistas antes de acontecida a reunião do conselho de administração, tendo, portanto, diferido a liminar para após o dia 25/09/2014, data na qual ela seria realizada.

Nessa reunião, os conselheiros terminaram por deliberar pela destituição dos diretores acusados. Embora três dos indicados pelo Grupo T/T e dois dos indicados pela CEU tenham votado contra a destituição, por entenderem estar vinculados ao acordo, e os três conselheiros indicados pelo Grupo NSSMC, acompanhados pelos dois indicados dos minoritários, tenham votado a favor, o presidente do conselho usou de sua prerrogativa conferida pelo estatuto social da Usiminas, que previa que este teria direito ao voto de desempate, e decidiu, por fim, pela destituição dos diretores.

Sendo assim, a problemática pode ser resumida na seguinte indagação: os conselheiros eleitos pelo bloco de controle deveriam ter: **i.** votado contra a destituição da diretoria, obedecendo ao que prescreve o acordo em caso de dissenso entre os signatários; ou **ii.** deveriam ter, de fato, seguido as suas convicções quanto ao que seria mais interessante à companhia, atuando, portanto, de forma independente e desvinculada?

## 5.2. Argumentos a favor da vinculação

No âmbito da liminar requerida, o Grupo T/T argumentou que, além do que dispunha o acordo de acionistas e a vinculação trazida pelo art. 118, parágrafo 8º, da LSA, a destituição dos diretores importaria na violação dos arts. 134, parágrafo 3º e 159, parágrafo 2º, da mesma lei, assim como no desrespeito à jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, uma vez que “os fatos relatados nas tais auditorias abrangiam os anos de 2013 e 2014, os quais estavam sob o manto da quitação outorgada com a aprovação de contas nas Assembleias Gerais Ordinárias daqueles exercícios anteriores”, o que acarretaria no fato de que somente poderia se “dar azo a penalização dos administradores mediante anulação prévia daquelas assembleias e, ainda por decisão exclusiva dos acionistas, e não em sede de deliberação do Conselho de Administração, sob pena de usurpação de competência assemblear por aquele órgão”<sup>76</sup>.

Ademais, ainda nesse âmbito, acostou-se aos autos parecer de Fábio Ulhoa Coelho nesse sentido, tendo sido também feito referência ao “Caso Brasil Telecom”, acima mencionado.

Após o juiz de primeira instância diferir a liminar, a própria Companhia, por meio de sua diretoria jurídica, contratou pareceres de escritórios independentes. Dentre eles, destaca-se o subscrito por Nelson Eizirik, que assim se pronunciou:

Preliminarmente, vale ressaltar que o Acordo [...] estabelece que os membros do Conselho de Administração eleitos pelos acionistas controladores não podem votar favoravelmente a nenhuma matéria que não tenha sido aprovada anteriormente em Reunião Prévia.

Em razão disso, o Presidente do Conselho de Administração está impedido, por força do disposto no artigo 118, §8º, da Lei das S.A., de computar os votos dos conselheiros sobre determinada matéria, caso esta não tenha sido aprovada em Reunião Prévia. [...]

Em relação a tal Reunião do Conselho de Administração, também prevalece o disposto no Acordo de Acionistas, de modo que os conselheiros eleitos pelos acionistas controladores devem votar no sentido aprovado em Reunião Prévia. [...]

**Caso os conselheiros eleitos pelos signatários do Acordo de Acionistas não concordem com a medida aprovada em Reunião Prévia, devem, para ressaltar sua responsabilidade pessoal, registrar na ata da reunião do Conselho de Administração**

---

<sup>76</sup> FREITAS, Bernardo Vianna. BARBOSA, Henrique, CORRÊA, Julia Souza. PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. **Poderes dos Administradores e Acordos de Acionistas: Apontamentos gerais e o caso Usiminas**. In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo, 2015. p. 106-107.

**a sua divergência**, fazendo consignar a medida que entendiam mais adequada, **ressalvando, no entanto, que seu voto está vinculado ao decidido pelos acionistas controladores**. Aos membros do Conselho de Administração que procedam desta forma não poderá ser imputada qualquer responsabilidade, tendo em vista o disposto no art. 158, §1º, da Lei das S.A., segundo o qual “exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar em ata de reunião do órgão de administração [...]”. (grifos meus)

### 5.3. Argumentos contra a vinculação

O Grupo NSSMC sustentou que, nos seguintes e principais termos: **i.** “os supostos desvios e recebimentos irregulares eram concretos e indisputáveis, o que colocava em xeque a credibilidade dos diretores em questão”; **ii.** “o conselho não estaria vinculado a guardar observância ao acordo em matéria de controle de legalidade dos atos da diretoria e de sua competência exclusiva, como no caso de destituição de executivos sob os quais pairavam suspeitas”; e **iii.** “sua conduta espelhava não mais que a defesa do interesse social”<sup>77</sup>.

Na ata de reunião do conselho de administração realizada em 25/09/2014 foram anexados pareceres de diversos escritórios. Dentre eles, o Pinheiro Neto Advogados, que assim sustentou:

[Os conselheiros] tem o poder-dever de votar de forma livre e independente no melhor interesse da sociedade especificamente em relação às Irregularidades, em uma reunião do conselho, ao invés de serem obrigados a (i) seguir a orientação dos acionistas controladores ou (ii) meramente, eximindo-se de suas funções, “votar contra” (como determina a cláusula 4.14 do Acordo de Acionistas) medidas resultantes das Irregularidades, ou mesmo não votar ou abster-se de votar sempre que tal matéria dor submetida a uma reunião do conselho.

### 5.4. Desfecho

O juiz de primeira instância indeferiu os pedidos cautelares feitos pelo Grupo T/T, de modo que compreendeu ser procedente a maneira como agiu o presidente do conselho de administração. Segundo ele, uma vez que o acordo de acionistas não previa regra de desempate,

---

<sup>77</sup> Ibid., 108.



tornava-se facultado ao presidente exercer o ‘voto de minerva’, nos termos do estatuto social da Companhia.

Não satisfeito, entretanto, o Grupo T/T apresentou agravo de instrumento junto à 10ª Câmara Cível do TJMG. O relator, Des. Vicente de Oliveira Silva, votou no sentido de dar provimento ao recurso, com base nos argumentos levantados em sede de ação cautelar, tendo reconhecido a eficácia do parágrafo 8º do art. 118, da LSA, a vinculação dos conselheiros aos termos do acordo de acionistas, e a quitação havida nas assembleias gerais ordinárias de 2013 e 2014. Todavia, os vogais pediram vistas dos autos e, por maioria, abriram divergência ao relator, mantendo a negativa da liminar e decidindo nos seguintes termos:

EMENTA: AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO CAUTELAR INOMINADA. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO. ACORDO DE ACIONISTAS. DESTITUIÇÃO DE DIRETORES. SUSPENSÃO. LIMINAR. REQUISITOS LEGAIS NÃO DEMONSTRADOS. I. O acordo de acionistas de sociedade anônima não pode ser invocado para impedir o exercício de voto ou poder de controle dos membros do Conselho de Administração relativos a eleição, fiscalização e destituição dos gestores. A observância do acordo não deve ser manipulada para atender apenas aos interesses de determinado grupo de acionistas controladores. II. A quitação dada às contas submetidas à apreciação de Assembleia Geral não impede a revisão decorrente de pagamentos indevidos descobertos e apurados posteriormente. III. Se as deliberações tomadas pelo Conselho de Administração são compatíveis com o interesse social e não denotam, em princípio, prejuízos aos direitos dos Diretores destituídos, impõe-se a manutenção da decisão que indeferiu o pedido de suspensão liminar de tal afastamento pela falta de demonstração, no caso concreto, de periculum in mora e fumus boni iuris.

Após essa decisão ter sido proferida, o Grupo T/T não propôs novo recurso, tendo, portanto, transitado em julgado.

É interessante anotar que, diferentemente do que costuma ocorrer na atualidade, o acordo de acionistas não previa a possibilidade de se instaurar processo arbitral para resolver o dissenso entre os seus signatários. A ausência desta previsão contribuiu, em muito, para a demora do litígio, que foi iniciado em setembro de 2014 e findo apenas em maio de 2015. A consequência desta situação foi o acarretamento de diversos prejuízos à própria Companhia, como, por exemplo, o engessamento de sua administração, uma vez que, por muito tempo, não se sabia ao certo quem eram os legítimos integrantes da diretoria.

## 6. CONCLUSÃO

Não obstante os respeitáveis argumentos trazidos pelos que defendem a impossibilidade da vinculação do administrador ao acordo de acionistas, entendo que estes não devem prosperar. A meu ver, extrai-se da leitura dos parágrafos 8º e 9º do art. 118 que a referida vinculação é expressamente possibilitada pela LSA. Sendo assim, não há que se falar em impossibilidade, sob a pena de se estar contrariando previsão legal explícita.

Tal entendimento, todavia, não significa dizer que a referida vinculação deva ser irrestrita.

Ao receber orientação do controlador para que vote em determinado sentido em deliberação do conselho de administração, penso que o conselheiro irá, inevitavelmente, realizar exercício de interpretação quanto a sua compatibilidade ao interesse social e à lei. Julgando-a compatível, o conselheiro deverá acatar a orientação, vez que não haverá, nesse cenário, qualquer aparente conflito entre a sua vinculação ao acordo de acionistas e a natureza do voto que será proferido no órgão administrativo.

Nesse sentido, é quando o administrador julga se tratar de orientação incompatível ao interesse social, ou à lei, que a problemática se acentua. Duas podem ser as consequências, nesse caso: **i.** ele pode acatar a orientação (eventualmente, fazendo constar em ata a ressalva de que, apesar de julgá-la incompatível ao interesse social ou à lei, entende estar vinculado ao acordo de acionistas que o elegeu) (“Conduta 1”); ou **ii.** o conselheiro pode seguir a sua convicção e não acatar a orientação, por sentir-se com o poder-dever de assim agir (“Conduta 2”).

Como vimos, os que defendem que o administrador aja em conformidade com a Conduta 1 entendem que a vinculação é absolutamente possível, enquanto os que são a favor da Conduta 2 entendem que a vinculação é apenas relativamente possível (cf. Capítulo 4). Pedindo vênias aos ilustres autores que defendem a possibilidade absoluta, e admitindo não haver resposta fácil à problemática que aqui se estuda, tendo a crer que a possibilidade relativa oferece a melhor solução. Os motivos são os que se passa a expor.

Em primeiro lugar, penso que não existe relação de necessária exclusividade entre o entendimento de que o controlador é o intérprete último do interesse social, e o de que ao administrador também fora atribuída, mesmo que em menor relevância, capacidade interpretativa quanto ao que consiste esse interesse. Ilustração maior dessa atribuição é o que

prescreve o art. 154 da LSA, no sentido de que o administrador deva sempre se pautar no interesse da companhia.

Sendo assim, permitir com que o administrador siga a Conduta 2 não implica em uma atribuição de maior peso à interpretação deste, em detrimento da do controlador. Com essa permissão se quer, apenas, dar a oportunidade de cada um agir nos conformes do que interpretam ser o mais interessante à companhia. Vale ressaltar que, mesmo que se entenda que o controlador é, de fato, o intérprete último do interesse social, o raciocínio aqui proposto não impede que se parta do princípio, para fins de posterior apreciação do ocorrido, de que há uma presunção relativa de que a interpretação dele é a mais pertinente.

Em segundo lugar, quanto ao argumento de que a Conduta 2 violaria a soberania da assembleia geral (art. 121, LSA), órgão pelo qual a vontade do controlador se manifesta (por definição, prevalecentemente), cabe ressaltar que essa soberania encontra diversos limites legais.

A natureza desses limites, no entanto, é causa de alguma divergência entre certos autores. Para Ricardo Tepedino<sup>78</sup>, encontram-se entre eles, a competência privativa de outros órgãos para deliberar sobre determinadas questões, e o interesse social. Carlos Augusto da Silveira Lobo (cf. nota de rodapé 59), por sua vez, compreende que são improcedentes as distinções que se fazem na doutrina entre matérias de competência privativa e não privativa, devendo a assembleia geral poder deliberar sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia.

Inobstante, a problemática ora em análise não exige que se entre no mérito da (im)procedência das referidas distinções. Basta que se admita que a soberania da assembleia geral está restrita ao interesse social, o que parece ser evidente. Ao partirmos dessa premissa, vemos que a Conduta 2 não oferece qualquer ofensa ao princípio da assembleia geral soberana, apenas submete este ao controle de compatibilidade com o interesse da companhia, não havendo que se falar em desrespeito à hierarquia existente entre os órgãos sociais.

Em terceiro lugar, creio que a proposição de que o remédio adequado, para quando o controlador agir em efetiva desconformidade com o interesse social, seja apenas a sua posterior responsabilização por infração aos arts. 115 ou 116, da LSA, encontra óbices de natureza prática. Diante do dinamismo do mundo corporativo, faz-se consabido que a ação de

---

<sup>78</sup> TEPEDINO, Ricardo. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 637.

responsabilização nem sempre é capaz de reparar todos os danos à sociedade causados pelo autor do ilícito. Nota-se que tal dificuldade se acentua em situações nas quais uma das consequências da ação possa ser a anulação de deliberação, como é o caso da problemática aqui estudada.

Por fim, tratarei do argumento relativo à suposta ineficiência trazida pela Conduta 2. De acordo com alguns autores, essa conduta seria inócua, vez que apenas importaria na realização do seguinte rito, por parte do controlador: **i.** destituição dos conselheiros inadimplentes à sua orientação; **ii.** eleição de novos conselheiros que se disponham a obedecê-lo; e **iii.** prevalência da sua vontade no órgão administrativo.

A mim, no entanto, não parece tão óbvio que esse seria o curso necessário dos eventos. Sobretudo, creio que o cumprimento do passo **ii.** seja menos fácil do que aparenta.

O art. 117, parágrafo 1º, da LSA, trata das modalidades de exercício abusivo de poder por parte do controlador (cf. item 3.3), sendo que a sua alínea “e” tem a seguinte redação: “induzir, ou tentar induzir, administrador [...] a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral”.

O parágrafo 2º do mesmo artigo, por sua vez, estabelece que, no caso da alínea “e” acima transcrita, o administrador que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

Pode-se extrair da redação desses dispositivos, portanto, que o administrador que se encontre na situação hipotética aqui analisada, caso adote a Conduta 1, estará obrigado a responder solidariamente com o controlador, em caso de posterior comprovação (em ação proposta com base no art. 116) de que este estava, de fato, agindo contra o interesse social.

Diante disso, creio que não seja tão seguro afirmar que o controlador conseguirá, toda vez, eleger membros do conselho de administração dispostos a seguir cegamente a sua orientação. Tal afirmação torna-se mais insegura ainda, se outros já tiverem sido destituídos por, justamente, acreditarem que a referida orientação é ilegal ou incompatível com o interesse social.

Isso porque, nesse cenário, o administrador recém-eleito estará diante de uma orientação que já foi julgada, por outros, ilícita ou estranha ao interesse da companhia. Consequentemente, caso esse administrador a obedeça, e, posteriormente ela venha a ser entendida como efetivamente imprópria, será mais difícil de comprovar que o conselheiro não tinha como saber

da ilicitude da orientação, o que prejudica, inclusive, eventual direito de regresso que este pudesse vir a ter em relação ao controlador, que o induziu a aprovar a matéria ilícita. É o equivalente, portanto, a dizer que o prévio juízo dos administradores destituídos funcionaria como uma espécie de *red flag* aos recém-eleitos.

Ante o exposto, apesar de reconhecer a complexidade da temática aqui estudada, bem como a inexistência de fáceis soluções aos problemas que dela derivam, penso que a corrente que advoga pela possibilidade relativa da vinculação oferece a interpretação mais correta dos parágrafos 8º e 9º, do art. 118, da LSA.

## 7. Bibliografia

JOSÉ DA SILVA, Thiago. *Limites à Vinculação da Administradores a Acordo de Acionistas*. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014.

SADDI, Jairo. *Vinculação do voto dos administradores indicados pelo acordo de voto*. In Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e direito societário – poder de controle e grupos de sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

*Princípios de Governança Corporativa (1998)* da Organização do Comércio e Desenvolvimento Econômico – OCDE.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Acordo de Acionistas sobre Controle de Grupo de Sociedades. Validade de Estipulação de que os Membros do Conselho de Administração de Controlada Devem Votar em Bloco Segundo Orientação Definida pelo Grupo Controlador*. In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. nº 15. São Paulo: Revista dos Tribunais.

PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Autotutela do Acordo de Acionistas – Novo Regime Estabelecido pela Lei 10.303/2001*. In Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. nº 135. São Paulo: Malheiros, 2004.

PATELLA, Laura Amaral; BORES, Leandro Vilarinho; BERNARDES, Lucas Petri; AZEVEDO, Luís André Negrelli de Moura. *Deveres Fiduciários dos Administradores. Vinculação dos Administradores*. In Mercado de Capitais Brasileiro: Doutrina, Cases e

Materials. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

*Estrutura de Governo dos Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira*. In CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

MAGALHÃES, Vânia Patrícia Filipe. *A conduta dos administradores das sociedades anônimas: deveres gerais e interesse social*. In Revista de Direito das Sociedades. Ano I. número 2. Coimbra: Almedina, 2009.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (arts. 1º a 120)*. v. I. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. São Paulo: Saraiva, 2012.

LAMY FILHO, Alfredo. *Acordo de Acionistas – Observância dos Administradores aos*

*Termos do Acordo. In* Temas de S.A., São Paulo: Renovar, 2007.

LACERDA, J. C. Sampaio. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1978.

KRAAKMAN, Reiner R.; DAVIES, Paul; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROCK, Edward B. *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2007.

GORGA, Érica; GELMAN, Marina. *O Esvaziamento Crescente do Conselho de Administração como Efeito da Vinculação de seu Voto a Acordos de Acionistas no Brasil*. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 2012.

EIZIRIK, Nelson. *Aspectos modernos do direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.  
\_\_\_\_\_. *Sociedades Anônimas: jurisprudência*, 2 ts. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.

\_\_\_\_\_. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

\_\_\_\_\_. *Interpretação dos §§8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.* In Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. nº 139. São Paulo: Malheiros, 2005.

\_\_\_\_\_. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

\_\_\_\_\_. *Acordo de Acionistas – Arquivamento na Sede Social – Vinculação dos Administradores e de Sociedade Controlada*. In Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. nº 129. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 45.

\_\_\_\_\_. *Lei das S.A. Comentada*. Volumes I e II. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

\_\_\_\_\_. *Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §§8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.* In *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010. pp. 362-377.

CEREZETTI, S. C. N. *Administradores Independentes e Independência dos Administradores*. In *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos – Liber Amicorum Prof. Erasmo V. A. Novaes e França*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

TORNOVSKY, Miguel. *Acordos de Acionistas sobre o Exercício do Poder de Controle*.

*Análise das Principais Alterações Introduzidas ao art. 118 da Lei das S.A. pela Lei 10.303/2001*. In Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. nº 127. São Paulo: Malheiros, 2002.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. vols. 1 a 5. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. *Responsabilidade civil de administradores e de acionistas controladores perante a Lei das S/A*. RT 699/36-43.

\_\_\_\_\_. *Acordo de Acionistas Regulando o Exercício do Poder de Controle*. In: *Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 2010.

\_\_\_\_\_. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. *A Vinculação dos Administradores ao Acordo de Controle*. In WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; SOARES DE CASTRO, Moema Augusta (Coord.) *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. Homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2005.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas assembleias de S.A.* Malheiros: São Paulo, 1993.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2012.

BERLE Jr., Adolf; MEANS, Gardiner. *The modern corporation and private property*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

FREITAS, Bernardo Vianna. BARBOSA, Henrique, CORRÊA, Julia Souza. PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. *Poderes dos Administradores e Acordos de Acionistas: Apontamentos gerais e o caso Usiminas*. In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo, 2015.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011

VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – Hierarquia e Conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

LING, Eduarda Chiao da Rocha. *Vinculação dos Administradores aos Acordos de Acionistas: O Caso Usiminas*. Insper: São Paulo, 2016.

YAZBEK, Otavio. *A Vinculação dos Administradores das Sociedades aos Acordos de Acionistas – Exercício de Interpretação do §8º do art. 118 da Lei n. 6.404/1976*. In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo, 2015.