

Calixto Salomão Filho

***O NOVO DIREITO
SOCIETÁRIO***

*4ª edição,
revista e ampliada*

**MALHEIROS
EDITORES**

O NOVO DIREITO SOCIETÁRIO

© CALIXTO SALOMÃO FILHO

1ª edição: 06.1998; 2ª edição: 06.2002;
3ª edição: 10.2006.

ISBN 978-85-392-0079-5

Direitos reservados desta edição por
MALHEIROS EDITORES LTDA.
Rua Paes de Araújo, 29, conjunto 171
CEP 04531-940 – São Paulo – SP
Tel.: (11) 3078-7205 – Fax: (11) 3168-5495
URL: www.malheiroseditores.com.br
e-mail: malheiroseditores@terra.com.br

Composição
PC Editorial Ltda.

Capa:
Criação: Vânia Lúcia Amato
Arte: PC Editorial Ltda.

Impresso no Brasil
Printed in Brazil
06.2011

SUMÁRIO

Prefácio à 4ª edição	11
----------------------------	----

PRIMEIRA PARTE – NOVA FUNÇÃO

CAPÍTULO I – DIREITO EMPRESARIAL PÚBLICO

1. Introdução: uma crítica ao neoliberalismo	15
2. Crítica aos determinismos econômicos	16
3. A teoria jurídica do conhecimento econômico e social	17
4. Direito empresarial público	19
4.1 Regulação e Direito antitruste	20
4.2 Direito societário	23
5. Conclusão	26

CAPÍTULO II – INTERESSE SOCIAL: A NOVA CONCEPÇÃO

1. Introdução	27
2. Contratualismo “vs.” Institucionalismo	28
2.1 O contratualismo	28
2.1.1 Contratualismo clássico	28
2.1.2 Contratualismo moderno	31
2.2 A teoria institucionalista	32
2.2.1 Institucionalismo publicista	32
2.2.2 Institucionalismo integracionista ou organizativo	34
2.3 A situação no Brasil: entre contratualismo e institucionalismo	38
3. As teorias modernas	40
3.1 A empresa e o interesse social na análise econômica do direito: utilidade e críticas	42
3.2 A teoria do contrato organização	44
3.3 Efeitos aplicativos	47

3.3.1	Conflito de interesses	47
3.3.2	Definição de sociedade	47
3.3.3	A desconsideração da personalidade jurídica	49
3.3.4	Sociedade unipessoal e sociedade sem sócio	50
4.	Conclusão	51
 <i>Capítulo III – Análise Estruturalista do Direito Societário</i>		
1.	Introdução	53
2.	Poder e estrutura societária	56
2.1	Poder “vs.” direito na estrutura societária	56
2.2	Consequências da prevalência de relações hierárquicas sobre as jurídicas	57
3.	Os instrumentos para a busca de comportamento cooperativo entre os acionistas	
3.1	Instrumentos internos: busca da solução do problema de conflito de interesses	60
3.1.1	A solução estrutural do problema de conflito de interesses	61
3.1.2	A solução através de regra de conflito de interesses	62
3.2	Instrumentos externos	65
3.2.1	Poder de controle e assimetria de informação	65
3.2.2	Exemplo de screening: o Novo Mercado da Bovespa brasileira	68
3.2.2.1	Os objetivos do Novo Mercado	
3.2.2.2	Fundamentos e disciplina jurídica básica do Novo Mercado	69
3.2.2.3	Resultados e perspectivas	70
4.	Considerações conclusivas	71

SEGUNDA PARTE – NOVA ESTRUTURA

 <i>Capítulo IV – Diluição de Controle</i>		
1.	Introdução: a realidade econômica	77
2.	O debate doutrinário: termos e limites	78
3.	Problemas teóricos e práticos	82
3.1	Deveres fiduciários dos administradores	83
3.2	A separação de poderes no direito societário	85
4.	Conclusão	88
 <i>Capítulo V – Organização Interna: Estrutura Orgânica Triplíce</i>		
1.	Introdução	89

2.	Função e forma das estruturas societárias	90
2.1	O problema da função	91
2.2	Consequências sobre as estruturas	92
2.2.1	Controle concentrado vs. diluído	93
2.2.2	Formas de participação interna	94
2.2.3	Estrutura orgânica	97
3.	O problema na realidade brasileira	
3.1	Disfunção societária	98
3.2	Concentração e controle externo	98
3.3	Participação interna	100
3.4	Estrutura orgânica	101
4.	Conclusão	102
 <i>Capítulo VI – Conflito de Interesses: A Oportunidade Perdida</i>		
1.	Introdução: conflito de interesses como problema e como regra	104
2.	A solução organizativa do problema de conflito de interesses	105
2.1	Fundamento econômico: a teoria da empresa, de Coase	105
2.2	Fundamentação jurídica: a moderna visão organizativa da sociedade	107
3.	A solução através de regra de conflito de interesses	107
4.	A posição secundária atribuída à matéria na lei de 1976	112
5.	A reforma da lei das sociedades por ações e o problema do conflito de interesses	114
5.1	Ausência de soluções organizativas	115
5.2	Soluções baseadas na regra de conflito	116
6.	Conclusão	118
 <i>Capítulo VII – Conflito de Interesses: Novas Esperanças</i>		
1.	Introdução: novo e antigo	119
2.	A recente evolução e as esperanças	120
3.	Conclusão: a solução e o mundo infantil	125
 <i>Capítulo VIII – Acordo de Acionistas como Instância da Estrutura Societária</i>		
1.	Acordo de acionistas como pacto parassocial	126
2.	Realidade e disciplina parassocietária no direito brasileiro	130
3.	A disciplina parassocietária do acordo de acionistas no sistema brasileiro	132
3.1	A integração incompleta do artigo 118	132
3.1.1	Limitação do objeto do acordo	133
3.1.2	Eficácia do acordo	136

3.2 A reforma da lei das sociedades e o acordo de acionistas	138
4. Conclusão	140

CAPÍTULO IX – “GOLDEN SHARE”: UTILIDADE E LIMITES

1. Propriedade e controle	141
2. Separação entre propriedade e controle na lei brasileira: contornos e limites	143
3. As duas espécies de “golden share”	145
4. Conclusão	148

CAPÍTULO X – ALIENAÇÃO DE CONTROLE: O VAZÉM DA DISCIPLINA E SEUS PROBLEMAS

1. Introdução	149
2. Liberdade de disposição dos acionistas	150
3. Alienação de controle e interesse dos minoritários	152
4. Alienação de controle e interesse social	
4.1 Considerações gerais	157
4.2 O papel dos administradores	161
4.2.1 A solução norte-americana	162
4.2.2 A solução alemã	164
4.2.3 Conflito de interesses formal?	166
4.2.4 Técnicas de defesa: legitimidade	169
5. Conclusão	174

CAPÍTULO XI – INFORMAÇÃO COMPLETA, DIREITO SOCIETÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

1. O princípio da informação completa: importância para o mercado de capitais	177
1.1 A informação plena	178
1.2 A informação acessível a todos	179
2. A questão estrutural: poder de controle e assimetria de informação	182
3. Conclusões	184

TERCEIRA PARTE – NOVA RESPONSABILIDADE

CAPÍTULO XII – DEVERES FIDUCIÁRIOS DO CONTROLADOR

1. Introdução	191
2. Deveres fiduciários no direito societário	
2.1 A realidade societária brasileira	193
2.2 Os deveres fiduciários do acionista controlador	193

2.3 Deveres fiduciários e conflito de interesses do controlador	196
2.4 Deveres fiduciários do controlador enquanto administrador direto e indireto da sociedade	198
3. Limites e deficiências	200

CAPÍTULO XIII – FORMAS SOCIETÁRIAS E NÃO SOCIETÁRIAS DE LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE DO COMERCIANTE INDIVIDUAL

1. O problema da limitação de responsabilidade do comerciante individual: origem da discussão atual	202
1.1 A teoria ficcionista	203
1.2 As teorias do patrimônio de afetação	204
1.3 A concepção de Gierke	206
1.4 Relatividade histórica e valor atual da discussão	210
2. A separação patrimonial do comerciante individual no direito moderno	
2.1 Colocação do problema	212
2.2 Formas de limitação de responsabilidade do comerciante individual	216
2.2.1 As críticas à fórmula societária	217
2.2.2 As tentativas de construção em forma não societária	219
2.2.3 Conclusão: sociedade unipessoal vs. empresa individual	222
3. A limitação de responsabilidade do comerciante individual no Brasil	228
2.3.1 Patrimônio separado	228
2.3.2 Sociedade unipessoal	230
4. Conclusão	231

CAPÍTULO XIV – A TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

1. Antecedentes	232
2. A teoria unitarista	234
3. Resultados aplicativos: desconconsideração e falência	237
4. A teoria dos centros de imputação	241
5. Resultados aplicativos: a casística	
5.1 Desconconsideração atributiva	244
5.2 Desconconsideração para fins de responsabilidade	245
5.3 Desconconsideração em sentido inverso	247
5.4 Desconconsideração em benefício do sócio	249
6. Interpretação e aplicação da teoria da desconconsideração no Brasil	251

7. <i>A desconsideração da personalidade jurídica como problema e como método</i>	258
8. <i>Os custos da desconsideração</i>	264
8.1 <i>Responsabilidade limitada e livre mercado</i>	264
8.2 <i>Responsabilidade limitada em situação de concorrência imperfeita</i>	265
8.3 <i>Desconsideração como forma de redistribuição de riscos</i> ..	268
8.4 <i>Recepção legislativa das teorias no Brasil</i>	269
8.5 <i>Os limites econômicos da desconsideração</i>	271

CAPÍTULO XV – RESPONSABILIDADE PENAL E CONCEITO DE PESSOA JURÍDICA

1. <i>As teorias sobre a pessoa jurídica e sobre a formação da vontade no seu interior</i>	275
1.1 <i>A teoria da ficção e o contratualismo</i>	276
1.2 <i>A teoria realista e o institucionalismo</i>	279
2. <i>A influência dessas teorias na polêmica sobre o crime da pessoa jurídica</i>	280
2.1 <i>O direito comparado</i>	281
2.2 <i>A posição do direito brasileiro</i>	
2.2.1 <i>No direito societário: entre contratualismo e institucionalismo</i>	285
2.2.2 <i>Crime da pessoa jurídica: reconhecimento positivo</i> ..	286
2.2.3 <i>Crime de pessoa física através da pessoa jurídica: a Lei 8.137/90</i>	288
3. <i>Conclusão</i>	290
<i>Bibliografia</i>	291

PREFÁCIO À 4ª EDIÇÃO

Seguindo o padrão das anteriores, essa nova edição procura inovar. Inovar no sentido já definido não de busca por algo necessariamente diferente do anterior, mas de resposta a problemas presentes.

Essa resposta não é necessariamente e nem constantemente uma resposta prática (ou aplicativa). Muitas vezes está em novas ferramentas teóricas para descrever e analisar problemas práticos.

É em torno dessas duas vertentes – prática e teórica – que se desenvolve a revisão e ampliação dos textos para essa 4ª edição. Na vertente prática, a nova edição procura tratar de novas soluções existentes em tópicos diversos. A primeira delas é a que mereceu mais destaque. A positiva e surpreendente mudança de orientação da CVM em matéria de conflito de interesses mereceu um capítulo adicional intitulado “Conflito de Interesses: Novas Esperanças”. Optou-se por manter intacto o capítulo anterior (“Conflito de Interesses: a Oportunidade Perdida”) que comenta os fracassos da tentativa anterior na matéria (Lei 10.303) exatamente pelo valor comparativo das duas abordagens.

Ainda em matéria aplicativa, foram estudadas e atualizadas questões específicas como, por exemplo: (i) as novas técnicas de defesa (*poison pill*) em matéria de alienação de controle no Brasil e sua disfunção e (ii) decisões jurisprudenciais mais recentes em matéria de desconsideração da personalidade jurídica no Brasil, além de outras atualizações pontuais.

Na vertente teórica, duas foram as principais alterações. Em primeiro lugar a ampliação do texto intitulado “Direito Empresarial Público”. mencionados desde a primeira versão, os interesses comunitários ligados à utilização de bens comuns e bens com relevância ambiental foram agora expressamente incorporados à análise. Não poderiam mesmo ser deixados de lado em um momento de tão drásticas incertezas sobre o

Capítulo XII

DEVERES FIDUCIÁRIOS DO CONTROLADOR

1. Introdução. 2. Deveres fiduciários no direito societário: 2.1 A realidade societária brasileira; 2.2 Os deveres fiduciários do acionista controlador; 2.3 Deveres fiduciários e conflito de interesses do controlador; 2.4 Deveres fiduciários do controlador enquanto administrador direto e indireto da sociedade. 3. Limites e deficiências.

1. Introdução

Na tradição dos sistemas de *civil law*, como de resto na *Common Law*, a *fidúcia* em seu sentido técnico-jurídico corresponde ao sentido original da raiz etimológica do termo, de confiança (*trust*).¹

Apesar dessa ligação na origem, a noção jurídica tem contornos especiais. Assim, já no direito romano a *fidúcia* indicava forma especial de negócio jurídico, em que o devedor transferia a propriedade do bem ao credor como garantia de pagamento.

Essa desproporção entre fim e meio marcará o instituto da *fidúcia* no campo negocial até os dias de hoje. Ela significa que o credor adquire mais direitos que precisaria para garantir os seus direitos. Na sua origem, essa característica fazia da *fidúcia* um vínculo ético-social bem amplo, para em seguida ser garantida por uma ação, a *actio fiduciaria*, na qual o pretor deveria basicamente decidir se o credor (ou seja, aquele que tinha

1. Confira-se: "fidúcia - etim. lat. *fiducia*, ae 'confiança, segurança'" (A. Houaiss, M. de S. Villar, F. M. de M. Franco, *Dicionário Houaiss da língua portuguesa*, 1ª ed., Rio de Janeiro, Objetiva, 2001, p. 1.338); "fidúcia. [Do lat. *fiducia*] S.f. 1. confiança, segurança, fúza" (Aurélio Buarque de Holanda Ferreira, *Novo Dicionário da Língua Portuguesa*, 2ª ed., rev. e aum., Rio de Janeiro, Nova Fronteira, 1986, p. 775).

as obrigações fiduciárias) tinha agido *ut inter bonos bene agier oportet* (ou seja, como deve se comportar entre pessoas de bem).²

A menção às origens não é meramente acadêmica, mas sim muito importante para fins aplicativos. Duas características jurídicas se firmam desde as origens e passarão a marcar a evolução do instituto tanto no campo privado como no campo do direito dos negócios e também mais tarde no campo do direito societário. A primeira é a desproporção entre fins econômicos e meios jurídicos utilizados, geralmente transmissão da propriedade.³ A segunda, decorrente da primeira, é a natureza ampla, plena de deveres de natureza ética, do fiduciário em relação ao fiduciante. Ambas inteiramente presentes na alienação fiduciária em garantia do direito brasileiro.⁴

Serão exatamente estas a moldar o instituto dos deveres fiduciários no direito societário. Daí porque, como se verá, ele terá como caracterís-

2. Cf. G. Pugliese, *Istituzioni di diritto romano*, 2ª ed., Torino, Giappichelli, 1990, p. 497.

3. Cf. destacado por J. C. Moreira Alves, *Da alienação fiduciária em garantia*, 3ª ed., rev., atual. e aum., Rio de Janeiro, Forense, 1987, p. 8, nota 11: "Não é demais observar que, não fosse assim, os negócios fiduciários — que se caracterizam, como dizia Regelsberger ('Zwei Beiträge zur Lehre von der Cession', in *Archiv für die civilistische Praxis*, vol. 63, p. 173), pela desproporção entre o fim e o meio — seriam sempre simulados".

4. A relevância do fator confiança na alienação fiduciária em garantia é destacada por Orlando Gomes: "Em sentido lato, a *alienação fiduciária* é o negócio jurídico pelo qual uma das partes adquire, em *confiança*, a propriedade de um bem, obrigando-se a devolvê-la quando se verificar o acontecimento a que se tenha subordinado tal obrigação, ou lhe seja pedida a restituição. (...) Do negócio de alienação fiduciária nasce uma relação jurídica entre fiduciante e fiduciário, que se distingue pelo fator *confiança*. O fiduciante confia em que voltará a ser dono da mercadoria no momento em que pagar a dívida" (*Alienação fiduciária em garantia*, 4ª ed., São Paulo, Ed. RT, 1975, pp. 18 e 21). Após examinar a estrutura da alienação fiduciária nos termos na Lei 4.728/65 e do Decreto-lei 911/69, J. C. Moreira Alves aponta que "se trata de negócio jurídico bilateral, que visa a transferir a propriedade de coisa móvel com fins de garantia (*propriedade fiduciária*)" (*Da alienação fiduciária em garantia*, cit., p. 51). A legislação brasileira trata do tema no artigo 66 da Lei 4.728, de 14.7.1965 (alienação fiduciária em garantia no âmbito do mercado financeiro e de capitais), conforme redação alterada pela Lei 10.931, de 2.8.2004, no Decreto-lei 911, de 19.10.1969, que estabelece normas processuais acerca da alienação fiduciária, e na Lei 9.514, de 20.11.1997, que cuida, dentre outros assuntos, da alienação fiduciária de coisa imóvel ("Art. 22. A alienação fiduciária regulada por esta lei é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel").

ticas básicas o seccionamento entre propriedade e poder e a consequente elaboração de amplos deveres (ético-jurídicos para os detentores do poder). É o que se verá a seguir.

2. Deveres fiduciários no direito societário

2.1 A realidade societária brasileira

Seria incorreto e inútil tentar explicar o significado e extensão dos deveres fiduciários no direito brasileiro sem antes conhecer a realidade societária circundante.

O controle extremamente concentrado é um dado histórico e determinante da realidade societária brasileira. Em face dessa realidade, o legislador brasileiro procurou ser realista. O sistema foi elaborado em torno da figura do acionista controlador, tratado como verdadeiro centro decisório da sociedade.⁵

Consagrou seu poder absoluto ao permitir sua presença em um órgão administrativo — o Conselho de Administração — intermediário entre a diretoria e a Assembleia geral, composto exclusivamente por acionistas, ao qual foram atribuídas algumas das principais decisões sociais, dentre as quais a fixação da orientação geral dos negócios sociais (art. 142, inc. I), a nomeação, destituição e fixação das atribuições dos administradores (art. 142, inc. II). A influência sobre a esfera administrativa é completa, indo desde a definição da orientação dos negócios sociais até a própria influência sobre a competência da diretoria. Seu poder é, portanto, amplo e o dos administradores limitado.

Assumindo responsabilidade direta pela condução dos negócios sociais, inclusive na esfera administrativa, era óbvia a necessidade de reforçar sua estrutura de responsabilidade. Daí a longa lista de deveres prevista nos artigos 115, 116 e 117 da lei societária, que, como se verá a seguir, constituem verdadeiros deveres fiduciários do acionista controlador.

2.2 Os deveres fiduciários do acionista controlador

Essas características, bastante peculiares da lei brasileira, levam a consequências também específicas do direito brasileiro.

5. Cf. F. K. Comparato, "A reforma da empresa", cit., p. 68, que considera esse reconhecimento "um dos grandes méritos da reforma do direito acionário no Brasil em 1976", sobretudo porque permitiu a identificação do empresário.

Nos sistemas societários, em geral, é o administrador que tem seus deveres qualificados como fiduciários. É ele que administra o patrimônio alheio, assumindo, portanto, funções semelhantes às do credor fiduciário nos negócios fiduciários. Daí porque ser assemelhado, em especial nos sistemas de *common law*, ao *trustee*.

Ocorre que em função da realidade societária supradescrita, o controlador é o administrador por excelência do patrimônio alheio. Em especial no direito brasileiro, onde além de determinar seu destino último, também o administra na prática.

É natural, portanto, que a lei cerque o exercício de funções de deveres fiduciários.⁶ São eles protegidos em três dispositivos diversos.

Em primeiro lugar, a cláusula geral prevista no artigo 116, parágrafo único, da lei societária. Esse dispositivo é que fundamenta boa parte das normas de proteção dos minoritários em face dos controladores. A ideia de deveres fiduciários encontra-se no trecho final do dispositivo, que faz referência à obrigação do controlador para com os minoritários, trabalhadores e comunidade em que atua "cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender". Respeitar e atender lealmente interesses dos minoritários é nada mais nada menos que a formulação clássica dos deveres fiduciários.

O segundo grupo de regras de proteção é formado pelas hipóteses de abuso do poder de controle previstas no artigo 117. Interpretadas a *contrario sensu* fornecem interessante lista de deveres fiduciários a serem seguidos pelo controlador no exercício de suas funções.

6. Note-se que a imposição de deveres fiduciários, pautados pelo principal objetivo de tutelar o interesse social, pode ser igualmente adotada em ambientes de dispersão ou de concentração acionária. Não por outro motivo, R. C. Clark lembra que muitas vezes os deveres fiduciários são impostos não apenas aos administradores, como também aos acionistas controladores: "Directors, officers, and, in some situations, controlling shareholders owe their corporations, and sometimes other shareholders and investors, a fiduciary duty of loyalty" (*Corporate Law*, cit., p. 141). De fato, nada mais correto do que, em cenários de controle concentrado, exigir que controladores observem os deveres fiduciários. Tanto isso é verdade que a jurisprudência dos Estados Unidos, tão acostumada a lidar com companhias de controle disperso, ao cuidar de sociedades que contam com acionista controlador, não hesita em aplicar a ele a disciplina dos deveres fiduciários (v. Burt v. Burt Boiler Works, Inc., 360 So.2d 327 (Ala.1978)). Também a doutrina corrobora a exigência de deveres de lealdade dos acionistas controladores (cf. H. Wiedemann, "Vínculos de lealdade e regra de sub-tancialidade: uma comparação de sistemas", in M. V. von Adamek, *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos – Liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valla-dão Azevedo e Novaes França*, São Paulo, Malheiros, 2010, pp. 155 e ss.).

Finalmente, a última regra de proteção é a que trata do conflito de interesses interno à sociedade (art. 115).

Na verdade, a grande importância de se compreender todos esses dispositivos como componentes de um quadro maior, de deveres fiduciários, não é nada desprezível.

É preciso recordar agora as duas características gerais dos deveres fiduciários supramencionadas: a desproporção (necessária) entre objetivo do negócio e garantias e a ampla natureza ética das obrigações do fiduciário.

No caso do controlador, isso significa que o especial poder a ele conferido, deve estar sujeito a deveres muito amplos, não sujeitos a enumeração exaustiva.⁷ Isso é decorrência direta da cláusula geral do artigo 116, que, ao falar em respeitar e atender fielmente os interesses dos acionistas minoritários, dos trabalhadores e da comunidade, transforma o controlador em portador de deveres fiduciários amplos em relação a todas essas categorias.

Indiscutível, por outro lado, é também que os deveres fiduciários, em especial aqueles devidos aos minoritários – muitos de natureza ética –, para serem compreendidos e aplicados, têm de estar ligados a alguns princípios comuns.

No caso do controlador, o principal deles é sem dúvida a rígida separação de esferas patrimoniais e de interesse entre controlador e sociedade controlada. É essa separação que justifica a atribuição de poderes ao controlador – dando sentido próprio, portanto, ao próprio "negócio fiduciário" representado pela compra das ações pelos demais acionistas

7. Sobre o tema, confira-se trecho do voto proferido pelo diretor da CVM Pedro Oliva Marçilio de Sousa no Processo CVM RJ2005/1443, julgado em 21.3.2006, ao tratar dos deveres a que deve ser submetido o controlador nos termos do parágrafo único, do artigo 116, da lei societária: "o disposto na segunda parte do parágrafo único tem importantes consequências jurídicas. Ele fala em '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'. Ou seja, estabelece a necessidade de o acionista controlador ser leal para com acionistas, trabalhadores e comunidade. Além disso, determina que a atuação do acionista controlador respeite e atenda direitos dessas pessoas. (...) Embora delimitar a extensão e profundidade da necessidade de se levar em consideração os interesses de empregados e da comunidade na decisão empresarial imponha a mesma dificuldade enfrentada na observância da função social, não pode haver dúvida, no entanto, de que os interesses deles devem ser levados em consideração, de alguma forma, quando se toma uma decisão".

não controladores. Ora, é essa ideia de separação ampla de esferas que faz com que os deveres fiduciários se liguem, de um lado, à proteção contra o conflito de interesse do controlador, quando do exercício de seu voto na sociedade, e, de outro, à garantia de separação de esferas na sua atividade como administrador da sociedade e mesmo nas suas atividades extrassocietárias.

2.3 Deveres fiduciários e conflito de interesses do controlador

Para bem compreender como o conflito de interesse enquadra-se na categoria dos negócios fiduciários é preciso aprofundar o estudo de seu conceito.

A tradicional classificação entre hipóteses de conflito de interesse formal e material deve então ser revisitada.⁸ Não para ser negada, mas sim para ser transformada em situações em que se verifica forte perigo de comportamento incorreto e situações em que isso não ocorre. A diferença não é apenas semântica. Implica deslocar a questão da análise e comparação do ato e sua relação com o interesse social para a verificação da situação e dos deveres mínimos de cuidado de administradores e controladores. Retorna-se, como dito acima, portanto, aos deveres de cuidado e fiduciários não como disciplina substitutiva do conflito de interesse, mas como critério para sua apuração.

Na primeira hipótese de conflito, que de ora em diante denominar-se-á potencial ou formal, não é, portanto, necessário sequer indagar de lesão ao interesse social ou à sociedade. Exatamente como nos casos da gestão ou administração de negócios de terceiros em geral haverá conflito formal toda vez que *a priori* o agente tiver interesse direto no negócio ou ato. Como interesse direto deve-se entender toda aquela hipótese em que o gestor for direta contraparte ou de qualquer forma tiver interesse maior na contraparte da sociedade. Outra característica necessária do

8. Essa nomenclatura é utilizada por A. Gambino no clássico artigo "La disciplina del conflitto di interesse del socio", cit., pp. 371 e ss. Na doutrina brasileira tem se preferido, para interpretar o artigo 115 da lei societária adotar a nomenclatura proibição de voto e conflito de interesses, sendo portanto o termo conflito de interesses identificado apenas às hipóteses de conflito de interesses material (v. a respeito L. G. Leães, "Conflito de interesses", in *Estatutos e pareceres sobre sociedades anônimas*, cit., p. 25; no mesmo sentido e com boa resenha das opiniões doutrinárias, E. Valladão e França, *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*, cit., p. 91).

conflito de interesse como princípio geral é que se aplica apenas aos gestores (administradores e controladores e não àqueles que não têm esse mesmo poder).⁹ Essa é, como se verá, uma das principais contradições da legislação societária brasileira (em especial de seu art. 115) e também um dos principais motivos da incoerência de sua aplicação.

O conflito de interesses substancial ou atual deve ao inverso ser aplicado de maneira uniforme para todos os sócios e administradores. É a regra geral de conflito que na verdade se reduz a um critério de culpa. É interessante notar que o critério não é mais o de culpa *in abstracto* definida por uma razoabilidade de mercado. Entende-se que as transações de mercado (desde que esse mercado seja competitivo e não monopolizado) fornecem critério muito mais seguro para a apuração da razoabilidade da transação (até porque não é frequente a hipótese em que há comportamentos anteriores do administrador obrando em seu próprio negócio).¹⁰ Assim, como critérios de apuração são geralmente mencionadas operações semelhantes no mercado¹¹ (critérios evidentes de apuração de culpa *in abstracto* segundo padrões de mercado — são estes de resto os critérios previstos no art. 156, § 1º, da lei societária brasileira).

9. É interessante notar que esses dois requisitos estão presentes na doutrina americana em uma obra que, em linha com o pragmatismo anglo-saxão (muitas vezes criticável), propõe uma visão eminentemente prática do problema do conflito (v. nesse sentido R. Clark, *Corporate law*, cit., p. 147).

10. A evolução do conceito da doutrina privilegia a análise da culpa sob o ponto de vista abstrato. Enquanto no direito romano contrapunham-se os conceitos de culpa *in abstracto* e culpa *in concreto* (a culpa como fato dependente de uma situação individual e variável, em que se confronta a atuação do agente não a um modelo abstrato, mas às suas atitudes anteriores relativas às suas coisas ou interesses), a doutrina elevou o conceito de culpa a um princípio jurídico abstrato (v. R. von Jhering, *Études complémentaires de l'esprit du droit romain — De la faute en droit privé*, cit., p. 55). Nesse sentido, o conceito de culpa (*Verschuldung*) contrapõe-se ao de diligência, representativo da conduta esperada do *bonus pater familias* (v. B. Windscheid, *Diritto delle Pandette*, vol. II, cit., pp. 65 a 69). A mudança de paradigma representada pela adoção de modelos justifica-se pela necessária concretização da norma abstrata de conduta. A adaptação do modelo abstrato de conduta ao tempo e à natureza da atividade permite a correta correlação entre modelo e conduta do agente para fins de aplicação da norma específica (v. A. Azara e E. Eula, *Novissimo Digesto italiano*, 3ª ed., Torino UTET, 1958, p. 598). Tal concepção foi claramente adotada pela lei societária brasileira no seu artigo 153 em relação do dever de diligência dos administradores: "O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios".

11. Cf. R. Clark, *Corporate law*, cit., p. 147.

2.4 Deveres fiduciários do controlador enquanto administrador direto e indireto da sociedade

Por mais perfeitas que fossem as regras sobre conflito de interesses no exercício do voto (e não o são), ainda assim seriam insuficientes. E por uma razão simples. Como visto acima, o poder do controlador sobre a administração é tão grande e tão estruturado pela própria lei (através do Conselho de Administração) que nenhuma regra de separação de esferas poderá ser coerente sem ter em conta a influência – direta e indireta – do controlador na administração.

Se isso é fato – e ninguém pode sustentar com consciência tranquila o contrário na realidade brasileira – então duas consequências decorrem do ponto de vista lógico. Em primeiro lugar, todo ato de administradores tomado por influência do controlador deve ser também a ele imputado. Caso não respeitada a garantia da separação de esferas, deve ele ser responsabilizado (em muitos casos, ao lado do administrador). É esse o sentido, por exemplo, de boa parte dos incisos do artigo 117 da lei societária, que contém variadas formas de influência do controlador sobre os administradores (inclusive sua eleição, uma vez dolosa – ali-neia d).

De outro lado, ao controlador devem ser aplicados todos os deveres fiduciários aplicáveis ao administrador. Não há dúvida que tais regras devem ser aplicadas também ao controlador por força do princípio geral previsto no artigo 116, parágrafo único, da lei societária.¹² Não só

12. A jurisprudência da CVM ressalta que as vedações previstas no artigo 155 da lei societária também devem ser aplicadas aos controladores que exercem funções na administração da companhia controlada. Confira-se: "Creio que a melhor interpretação desse dispositivo [art. 117, § 3º, da Lei 6.404/76] é que o acionista controlador-administrador, na qualidade de acionista controlador, também está sujeito aos deveres dos administradores e, com isso, deve obedecer aos arts. 153 a 156, quando vota. Por esse motivo, perde a capacidade de votar no interesse próprio (quando for parte, por qualquer forma, beneficiada pela deliberação), mesmo que sem violar os arts. 115 a 117, pois é isso que dispõem os arts. 154, § 1º e 155, que serão analisados mais adiante" (trecho do voto do Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, proferido no Processo CVM RJ 2005/1443). O mesmo entendimento foi proferido no Processo CVM RJ 2004/5494, em que, não obstante a absolvição do acusado na matéria, em vista da maioria dos diretores ter considerado a inexistência de indícios suficientes à condenação, a usurpação de oportunidade pelo controlador-administrador foi reconhecida como infrigente ao disposto no artigo 155, I, da Lei 6.404/76. Ademais, os tribunais já reconheceram a aplicação do dever de lealdade à sociedade controladora: "A sociedade controladora é, em relação ao grupo, um verdadeiro administrador que

da lei, mas também da pura lógica decorre tal conclusão. Imagine-se, a título exemplificativo, a proibição de aproveitamento em benefício próprio de oportunidades negociais da sociedade (art. 155 da lei societária). Muito incongruente seria a lei que vedasse conflito e aproveitamento de oportunidades pelo administrador mas não pelo controlador, sobretudo em uma realidade societária de tal concentração de poderes, com pouco dispêndio de capital – o que torna a separação entre propriedade e controle, na nomenclatura de Berle e Means, mais marcante e, portanto, a possibilidade de conflito mais acentuada.¹³

recebe de cada uma delas poderes para atuar no seu interesse com isenção. O abuso de poder da controladora mantém estreita analogia com o desvio de poder do administrador de que a lei trata nos arts. 154 e ss. E a disposição do art. 155, I, sobre o dever de lealdade do administrador, cabe perfeitamente dentro dos deveres da sociedade controladora" (Ac. un. da 6ª Câmara, Civ. do TJRJ, na Ap. 23.598, Rel. Des. Basileu Ribeiro Filho, j. em 8.11.1982, R/TJRJ 50/189, cit. in D.A. Miranda Junior, *Dicionário jurisprudencial da sociedade por ações: Lei n. 6.404, de 15.12.1976*, São Paulo, Saraiva, 1990, p. 695).

13. Como bem sabido, Berle e Means falavam em posições até mesmo antagônicas assumidas por proprietários e controladores (cf. A. Berle e G. Means, *The modern corporation and private property*, New Brunswick, Transaction Publishers, 1991, p. 116). Esse antagonismo evidentemente aumenta na exata proporção em que diminui a participação acionária do controlador (ou seja, sua participação como "proprietário" de ações é menor). Daí a relevância da questão na realidade societária brasileira, que permite alto grau de concentração de poder com relativamente pouca participação no capital: 1/3 até 2001 (prazo que não se aplica às companhias constituídas antes de 31 de outubro de 2001, as quais podem manter ações preferenciais representativas de até 2/3 do capital social, exceto as companhias fechadas que pretendem abrir o capital após tal data), e 1/2 a partir de 1º de novembro de 2001, com relação às companhias constituídas a partir dessa data, ou no momento de abertura do capital social, com relação às companhias fechadas já existentes em 31.10.2001. Cf. art. 15, § 2º, da Lei 6.404/76 ("Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que conferem a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição. (...) § 2º. O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas") e art. 8º, § 1º, da Lei 10.303/2001 ("Art. 8º. A alteração de direitos conferidos às ações existentes em decorrência de adequação a esta Lei não confere o direito de recesso de que trata o art. 137 da Lei n. 6.404, de 1976, se efetivada até o término do ano de 2002. § 1º. A proporção prevista no § 2º da Lei n. 6.404, de 1976, será aplicada de acordo com o seguinte critério: I – imediatamente às companhias novas; II – às companhias fechadas existentes, no momento em que decidirem abrir o seu capital; e III – às companhias abertas existentes poderão manter proporção de até dois terços de ações preferenciais, em relação ao total de ações emitidas, inclusive em relação a novas emissões de ações").

3. Limites e deficiências

É indiscutível que a compreensão dos variados deveres do controlador, desde a abstenção de abuso do controle até o conflito de interesse, como manifestações de deveres fiduciários mais amplos, é útil. Do ponto de vista teórico, permite identificar princípios comuns a orientar a aplicação da disciplina.

Também não deixa de ter utilidade aplicativa. A compreensão do artigo 116 como definição de uma *fatispecie* geral de deveres fiduciários permite incorporar uma série de deveres necessários para a correta separação de esferas, como, por exemplo, a aplicação ao controlador dos deveres fiduciários definidos em lei para os administradores.

Esses benefícios teóricos e práticos não significam, no entanto, que a disciplina dos deveres fiduciários seja suficiente para disciplinar a atuação do controlador. Na verdade, qualquer disciplina visando a sancionar condutas padece de uma deficiência inicial de fundo.

Trata-se da insuficiência do sancionamento de condutas em presença de estruturas de poder extremamente concentradas. Como a teoria concorrencial indica, é da racionalidade de qualquer situação de poder agir no sentido de potencializar os ganhos decorrentes dessa situação. Por essa razão é que alhures já se afirmou que a tolerância estrutural com as situações de poder leva a que o poder substitua o direito na disciplina das relações econômicas.¹⁴ Isso significa, do ponto de vista prático, que, devido à diversidade dos atos em proveito próprio que decorrem da própria racionalidade econômica do detentor do poder, a disciplina de condutas, qualquer que seja (deveres fiduciários ou outros), é de utilidade de bastante relativa para contê-los.

Não é de espantar, portanto, os ótimos resultados obtidos por sistemas em que ocorreu diluição de controle (v. *supra* Capítulo IV). Ausente o poder e, portanto, ausente a racionalidade de proveito em benefício próprio de utilidades e oportunidades societárias e negociais, a própria disciplina de condutas (deveres fiduciários) ganha mais força e utilidade aplicativa.

Mas não apenas dessa deficiência geral padece a disciplina dos deveres fiduciários. A lei cria ainda uma outra, cuja solução exigirá re-

14. Cf. C. Salomão Filho, "Poder econômico: a marcha da aceitação", in F. K. Comparato e C. Salomão Filho, *O poder de controle na sociedade anônima*, Rio de Janeiro, Forense, 2005, pp. 1-23.

flexão e elaboração por parte da doutrina e jurisprudência. Trata-se da discrepância entre o princípio geral dos deveres fiduciários previstos no artigo 116 e sua aplicação específica nos artigos 115, 117 e mesmo nos artigos 154 a 157 (deveres dos administradores).

Segundo o artigo 116, parágrafo único, o acionista controlador "tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender". O enunciado deixa claro que os deveres fiduciários não existem apenas para proteger a companhia e os demais acionistas, estendendo-se também aos trabalhadores e à comunidade em que atua a companhia.

Ocorre que, como já antes destacado, chegada a hora de dar aplicação a esse princípio geral, os dispositivos específicos já mencionados referem-se, em sua maioria, aos deveres fiduciários em relação ao patrimônio da sociedade e aos interesses dos demais acionistas. Mesmo os dispositivos (v.g., o art. 115) cuja letra permitira uma maior aderência a interesses institucionais mais amplos, não vêm sendo interpretados nesse sentido (v. *supra* Capítulo VI).

Assim limitados na prática, os deveres fiduciários poderão servir de garantia patrimonial para a companhia e para os acionistas não controladores. As esperanças de aplicação de um princípio institucional mais amplo e mais inclusivo de outros interesses (como os dos trabalhadores ou da comunidade) permanecem ainda nas mentes dos aplicadores bem intencionados e de homens de empresa capazes de ver adiante de seu tempo.