

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

EMPRESA BRASILEIRA, FUNDADA EM 20 DE NOVEMBRO DE 2001

RUA SANTO AMARO, 316 – CEP 01315-000

VENDAS: FONE (11) 3101-5780

EMAIL: quartierlatin@quartierlatin.art.br

SITE: www.quartierlatin.art.br

NELSON EIZIRIK

**A LEI DAS S/A
COMENTADA**

VOLUME III

ARTS. 138 A 205

2ª EDIÇÃO

REVISTA E AMPLIADA

Editora Quartier Latin do Brasil
São Paulo, 2015
quartierlatin@quartierlatin.art.br
www.quartierlatin.art.br

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL
RUA SANTO AMARO, 316 – CENTRO – SÃO PAULO

COORDENAÇÃO EDITORIAL: VINICIUS VIEIRA
PRODUÇÃO EDITORIAL: JOSÉ UBIRATAN FERRAZ BUENO
DIAGRAMAÇÃO: EDUARDO NALLIS VILLANOVA
FINALIZAÇÃO: VICTOR GUIMARÃES SYLVIO
REVISÃO GRAMATICAL: TARSILA NASCIMENTO MARCHETTI
PROJETO GRÁFICO DE CAPA: INVENTUM DESIGN

EIZIRIK, NELSON. A LEI DAS S/A COMENTADA. VOLUME III – 2ª
EDIÇÃO REVISTA E AMPLIADA – ARTIGOS 138 A 205. SÃO PAULO:
QUARTIER LATIN, 2015.

ISBN 85-7674-802-9

1. DIREITO COMERCIAL. 2. DIREITO SOCIETÁRIO. I. TÍTULO

ÍNDICES PARA CATÁLOGO SISTEMÁTICO:

1. BRASIL: DIREITO COMERCIAL
2. BRASIL: DIREITO SOCIETÁRIO

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

COLABORADORA NO VOLUME III:

ANDREA BRAGA

COLABORAÇÃO DE VINÍCIUS AVERSARI MARTINS
(ARTIGOS 176 A 188)

Seção III
Dividendos, 526

Art. 201. Origem	526
1. Prazo para pagamento	533
2. Responsabilidade dos administradores e acionistas.....	533
Art. 202. Dividendo obrigatório	535
1. O dividendo mínimo obrigatório.....	537
2. Omissão no estatuto	540
3. Dividendos prioritários.....	542
4. Limites ao pagamento de dividendos	543
5. A distribuição de dividendos em instituições financeiras.....	544
6. Distribuição de dividendo inferior ao obrigatório	545
7. Suspensão de pagamento	547
8. Lucros acumulados	550
9. Pagamento de juros sobre o capital próprio	551
Art. 203. Dividendos de ações preferenciais	554
1. Dividendos fixos e mínimos.....	554
2. Pagamento à conta de reserva de capital.....	558
3. Lucro líquido	560
Art. 204. Dividendos intermediários	562
1. Anualidade do exercício social.....	562
2. Dividendos intercalares.....	565
3. Efeitos da distribuição	567
4. Faculdade da administração.....	569
5. Prazo de pagamento	570
Art. 205. Pagamento de dividendos	570
1. Direito do acionista ao dividendo	571
2. Titularidade do direito ao dividendo e seu pagamento	573
3. Pagamento de dividendo <i>in natura</i>	580
4. Impossibilidade de pagamento de dividendos proporcionais às ações não integralizadas	583
5. Prazo para pagamento de dividendos	584
6. Suspensão do pagamento de dividendos declarados em assembleia geral.....	587

CAPÍTULO XII

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA

ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA

“Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

§ 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.”

Diversamente do que ocorre nas sociedades de pessoas, nas quais a gestão dos negócios sociais é usualmente desempenhada pelos sócios diretamente ou por prepostos seus, na sociedade anônima a administração é conferida a 2 (dois) órgãos: o conselho de administração e a diretoria, tendo cada um deles funções e atribuições específicas.

As atribuições, funções e deveres dos órgãos decorrem da Lei das S.A. e das normas estatutárias que a complementam. As companhias listadas nos segmentos especiais de negociação da Bolsa de Valores também devem seguir os regulamentos dos seus distintos segmentos de negociação; tais regras apresentam caráter corporativo e contratual, podendo a sua infração acarretar a aplicação de sanções. Os princípios da chamada “boa governança corporativa”¹,

¹ Trata-se de anglicismo criticável, na tradução de *corporate governance*, porém já incorporado ao uso corrente. A tradução mais adequada seria “governo (ou gestão) das empresas”. Por *corporate governance* normalmente entende-se tudo o que se refere à organização interna e à estrutura de poder na empresa, seja dos administradores, seja dos acionistas controladores, assim como as relações entre conselho de administração, diretores, acionistas e outros interessados, como credores e empregados.

que se propõem a aperfeiçoar a administração das empresas, complementam as normas legais, estatutárias e corporativas, sendo úteis para orientar o comportamento dos gestores da companhia, fornecendo-lhes algumas linhas de conduta recomendáveis; não têm, porém, qualquer feição de normas ou princípios jurídicos, não acarretando quaisquer sanções aos que não os seguem².

Embora as leis societárias, de modo geral, conforme pode ser verificado no Direito Comparado, tratem da matéria, mais recentemente os princípios da governança corporativa passaram a ser objeto da chamada “*Soft Law*”, sob a forma de recomendações de entidades autorreguladoras. Atualmente, quase todos os países europeus têm “códigos de governança corporativa”, o mais conhecido deles sendo o “*UK Corporate Governance Code*”, que se originou do “*Combined Code of Cadbury Committee*”, de 1992. Tais Códigos não contêm normas jurídicas, mas recomendações, não sendo dotados, assim, de conteúdo coercitivo³.

1. TEORIA ORGANICISTA

O Direito Societário brasileiro, desde a edição do Decreto-Lei nº 2.627/1940, seguiu a teoria organicista no que toca ao vínculo existente entre os administradores e a sociedade. Os administradores são representantes orgânicos da companhia, decorrendo seus poderes e atribuições da lei e do estatuto, não de um mandato por ela outorgado. Desde então, entende-se pacificamente que as funções dos administradores não se originam de contrato, mas do

2 Tais princípios, entre nós, estão sistematizados em publicação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC – intitulada “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa”.

3 Ver, a propósito: KLAUS J. HOPT. “Comparative Corporate Governance”, In: Andreas M. Fleckner and Klaus J. Hopt (Coord.). **Comparative Corporate Governance – A Functional and International Analysis**. Nova York: Cambridge University Press, 2013, p. 19 e seguintes.

próprio aparelhamento da pessoa jurídica. Os administradores são elementos integrantes da sociedade, necessários para que ela possa manifestar diante de terceiros a sua vontade. Quando determinado órgão pratica um ato, ele entra no mundo jurídico como ato da pessoa jurídica, não existindo representação, mas sim apresentação, uma vez que a companhia faz-se presente mediante a atuação de seu órgão⁴.

Como não existe, entre a companhia e os seus administradores, uma relação contratual, a nomeação e a aceitação do cargo constituem o meio para que alcance o administrador a titularidade do órgão. Tais atos – nomeação e aceitação – não configuram negócio jurídico, mas atos corporativos, puramente societários, que têm seu conteúdo estabelecido na Lei das S.A., necessários para que o administrador seja aparelhado como órgão e possa representar a pessoa jurídica⁵.

2. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO

É por intermédio dos órgãos de administração que a companhia se manifesta, cabendo às pessoas físicas que os integram (artigo 146) – os administradores – conduzir os negócios sociais e representar a companhia, dentro de suas respectivas esferas de competência. Com efeito, os administradores, na qualidade de representantes orgânicos, quando praticam atos jurídicos, manifestam a vontade da companhia, que por eles se obriga.

Os órgãos da companhia têm atribuições legais, enquanto seus titulares – membros do conselho de administração e da diretoria – têm deveres e responsabilidades ao exercerem suas funções. Assim,

4 PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. L, 3ª edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984, p. 385.

5 FERNANDO SÁNCHEZ CALERO. **Los Administradores en las Sociedades de Capital**. Pamplona: Aranzadi, 2007, p. 101.

a Lei das S.A. estabelece um elenco de deveres aos administradores, de cuja infração decorre a sua responsabilidade pessoal⁶⁻⁷.

Dada a crescente complexidade das empresas, cada vez de maior porte, às vezes em escala global, impõe-se um modelo de gestão especializado e compartimentalizado. É bastante frequente a adoção, pelas empresas, da administração descentralizada, segmentada em diferentes níveis organizacionais, cada qual responsável pelo exercício de uma função na companhia. Daí decorre que a responsabilidade dos administradores não pode ser analisada em abstrato, mas concretamente, tendo em vista suas efetivas atribuições e funções na gestão e condução dos negócios sociais.

Os administradores têm o poder-dever de administrar, isto é, de praticar todos os atos, seja na esfera deliberativa superior, de planejamento e orientação dos negócios sociais, de competência do conselho de administração, seja na esfera executiva, de gestão ordinária, do dia a dia da empresa, e de sua representação, de competência dos diretores. Assim, administrar, no direito societário, importa na prática de todos os atos necessários à realização do objeto social, com finalidade lucrativa, ou seja, visando ao interesse social.

Não é possível, nem recomendável, a elaboração e fixação, na lei ou no estatuto social, de um elenco taxativo de atos que devam ser incluídos no âmbito da atividade de administrar a companhia; tal procedimento restringiria as possibilidades de atuação dos administradores, pois é rigorosamente impossível prever todas as situações frente às quais deverão tomar decisões. A atuação dos administradores deve ser dirigida a um determinado fim – o interesse social –, daí decorrendo que a sua atividade é vinculada; por outro lado, eles podem escolher de forma discricionária os meios adequados para atingir tal objetivo^{8 (p. 21)}.

6 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 3, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 420-421.

7 Sobre esse assunto, ver os comentários aos arts. 153 a 158 da Lei das S.A.

3. MODELOS DE ADMINISTRAÇÃO

Não há um modelo único e ideal de administração; os modelos existentes usualmente são fruto da experiência na evolução dos negócios em cada país, que acabam por ser institucionalizados em sua legislação societária.

No Direito Comparado podem ser identificados 2 (dois) grandes modelos: o sistema unitário, ou monista, em que há apenas um órgão de administração, cujos membros são eleitos diretamente pela assembleia geral, o qual concentra todas as funções administrativas; e o sistema bipartido, ou dualista, no qual existem 2 (dois) conselhos, um de supervisão, que fiscaliza como atuam os administradores, outro executivo, ao qual incumbe a gestão ordinária dos negócios e a representação da companhia.

No primeiro caso, estão não só os Estados Unidos e a Inglaterra, como também vários países da Europa Continental, como Itália, Espanha, Portugal e Grécia. A Alemanha, Suíça, Áustria e os países escandinavos pertencem ao segundo grupo. Na França e na Bélgica, há um sistema misto, sendo possível a existência dos 2 (dois) conselhos. Na Alemanha, país em que se originou o sistema de 2 (dois) conselhos, com a Lei de Sociedades por Ações de 1870, existem o *Aufsichtsrat*, conselho de supervisão, e o *Vorstand*, conselho de gestão, que são legalmente separados e com membros distintos. O conselho de supervisão é eleito pelos acionistas e, nas grandes empresas, até a metade de seus membros é escolhida pelos trabalhadores, cumprindo-lhe nomear, controlar e demitir os membros do conselho de gestão, tendo corresponsabilidade por algumas decisões essenciais da companhia, especialmente na elaboração do relatório anual, assim como, dependendo do estatuto da companhia, aprovar certas operações societárias. Já a administração do dia a dia dos negócios incumbe ao conselho de gestão^{9 (p. 22)}.

8 FLÁVIA PARENTE. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 110.

Entre nós, adotou-se um sistema híbrido, dotado de razoável flexibilidade, que pode ser bem adaptado ao porte e à composição acionária de cada companhia. O conselho de administração, órgão colegiado e deliberativo, somente é obrigatório nas companhias abertas, nas sociedades de economia mista e nas de capital autorizado. Diversamente do que ocorre em vários países, não é obrigatória a presença de trabalhadores em sua composição, mas somente de representantes dos acionistas, controladores e minoritários. A diretoria é usualmente apenas órgão de representação e de execução, embora, nas sociedades que não dispõem do conselho de administração, possa também apresentar feição deliberativa. Assim, não se pode afirmar que o nosso modelo é bipartido; na realidade, está mais próximo do modelo unitário, uma vez que na imensa maioria das companhias, que são fechadas e de capital fixo, não existe conselho de administração, constituindo a diretoria o único órgão de administração. Ademais, o conselho de administração não se equipara ao *Aufsichtsrat*; embora tenha atribuições de vigilância dos diretores, também desempenha atividades administrativas, mais ligadas à orientação geral dos negócios da companhia, não à sua gestão ordinária. Há outra diferença importante do nosso sistema com relação ao regime dualista: ainda que conselho de administração e a diretoria sejam órgãos legalmente separados, podem ter membros comuns (artigo 143, § 1º).

O conselho de administração permite em sua composição a presença de pessoas eleitas pelos acionistas controladores – que constituem a maioria dos membros – e pelos minoritários, o que é facilitado pela adoção do sistema de voto múltiplo⁹. Ademais, pode atuar como órgão intermediário entre os acionistas e os diretores,

9 KLAUS J. HOPT, "The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms". In: J. Hopt, Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch, and Stefan Prigge (Coord.). *Comparative Corporate Governance - The State of the Art and Emerging Research*. New York: Oxford University Press, 1998, p. 229 e seguintes.

10 Ver os comentários ao art. 141 da Lei das S.A.

possibilitando àqueles um melhor conhecimento e visibilidade dos negócios sociais.

Podemos reconhecer 3 (três) fases na evolução do órgão, em nossa prática empresarial. Num primeiro momento, dada a dificuldade de compreensão de suas reais funções por parte do empresário, sua composição abrigava predominantemente membros da família do acionista controlador e diretores, justificando as acerbas críticas doutrinárias que existiam no regime legal anterior¹¹. Num segundo momento, passou-se a convidar para o conselho também alguns membros externos, "independentes, mas não tanto", usualmente pessoas que já prestavam serviços à companhia, como advogados ou consultores econômicos e financeiros. Atualmente, podemos perceber uma terceira fase, bastante positiva, em que as companhias abertas, seja por imposição do Regulamento de listagem da BM&FBovespa, seja para seguirem as recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), chamam para integrar seus conselhos profissionais efetivamente independentes, sem qualquer vínculo com os controladores ou com a própria companhia¹².

11 TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE. *Sociedades por Ações*. v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 1953, p. 292.

12 O Regulamento do Novo Mercado define como independente aquele conselheiro caracterizado por "(i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; e (vii) não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição)".

O conselho de administração é definido como órgão de deliberação colegiada, o que significa que seus membros devem deliberar em conjunto, não detendo competência individual. As decisões do órgão, manifestações de sua vontade, são tomadas em suas reuniões, mediante votação, se necessário, prevalecendo sempre o princípio majoritário. Ou seja, diversamente do que ocorre com o conselho fiscal, os membros do conselho de administração não têm competência individual, não podem singularmente exercer qualquer atribuição. As decisões tomadas pelo órgão vinculam todos os seus membros, mesmo os ausentes e os dissidentes, os quais poderão lavrar seus votos em separado¹³.

Já a representação da companhia, assim como a sua administração ordinária, compete com exclusividade aos diretores, na forma estabelecida no estatuto. Trata-se, a diretoria, de órgão executivo e permanente, sendo obrigatória a existência de, pelo menos, 2 (dois) diretores, eleitos pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, se houver¹⁴⁻¹⁵.

13 Ver os comentários aos arts. 140 a 142 da Lei das S.A.

14 Ver os comentários aos arts. 143 e 144 da Lei das S.A.

15 A CVM, por meio da Instrução CVM nº 480/2009, aprovou o “Formulário de Referência” (documento que substitui o antigo “Formulário de Informações Anuais” – IAN) que trata, no item 12, das informações obrigatórias que devem ser disponibilizadas sobre a assembleia geral e a administração da companhia. Assim, no subitem 12.1 determina que a companhia deve descrever a sua estrutura administrativa, conforme estabelecido no seu estatuto social e regimento interno, identificando: (i) as atribuições de cada órgão e comitê; (ii) a data de instalação do conselho fiscal, se este não for permanente, e de criação dos comitês; (iii) os mecanismos de avaliação de desempenho de cada órgão ou comitê; (iv) em relação aos membros da diretoria, suas atribuições e poderes individuais; e (v) os mecanismos de avaliação de desempenho dos membros do conselho de administração, dos comitês e da diretoria. Sobre esse assunto, ver, também, os itens 12.4; 12.6 a 12.12.

“Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.”

O princípio da indelegabilidade de funções, inspirado no direito constitucional (separação de poderes, conforme o artigo 2º da Constituição Federal) já constava do Decreto-Lei nº 2.627/1940, em seu artigo 116.

A Lei das S.A. segue o princípio segundo o qual cada órgão tem competência privativa para a prática de determinados atos, que não pode ser delegada a outros órgãos, quer sejam previstos em lei, quer sejam criados pelo estatuto. A proibição alcança os integrantes dos órgãos de administração, que não podem delegar a outros órgãos os poderes que lhes foram atribuídos pela Lei das S.A.

As normas que tratam da competência dos órgãos são cogentes, de ordem pública, não sendo possível aos particulares apartarem-se delas. Assim, as atribuições privativas da assembleia geral, do conselho de administração, dos diretores e do conselho fiscal são previstas na Lei das S.A., não podendo o estatuto dispor em contrário, sob pena de não terem, tais regras, qualquer efeito jurídico.

O Direito Societário, desde o século XIX, nas mais diversas legislações, atribui caráter cogente às normas que definem as atribuições dos órgãos pelo fato de terem as sociedades anônimas características diferentes das demais sociedades: grande número de sócios, todos com responsabilidade limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, que podem, a qualquer momento, transferir suas ações. Tais características sempre exigiram regulação estatal para proteger tanto os acionistas e os investidores do mercado como terceiros que negociam com a companhia¹.

1 JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO, “Estrutura da Companhia”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). **Direito das Companhias**. v. I, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 803.

Além de tais características, as leis societárias, ao estabelecerem a indelegabilidade de funções dos órgãos, consagram o princípio da especialização, nos termos do qual a sociedade anônima constitui um empreendimento institucionalizado, um grupamento de pessoas com interesses comuns, visando à realização do objeto social de forma lucrativa, na qual, por imposição legal, cada órgão tem funções determinadas, das quais não pode ser privado nem a elas renunciar².

Como a companhia é composta por órgãos especializados, cujas atribuições são indelegáveis, apenas a própria Lei das S.A. pode estabelecer exceções a este regime, como ocorre nos casos em que admite que os administradores, havendo urgência, possam confessar a falência ou requerer recuperação judicial (artigo 122, parágrafo único) ou faculta a delegação de competência da assembleia geral para o conselho de administração, na companhia aberta, quanto à oportunidade de emitir debêntures (artigo 59).

Há também razões econômicas para a obrigação das companhias de seguirem o modelo legal de repartição de poderes: os resultados econômicos de determinada estrutura de administração das sociedades anônimas podem ser mais bem entendidos e avaliados se ela for mantida ao longo do tempo, sendo conveniente para todos a adoção de uma forma padronizada, cujos termos as partes não necessitam negociar; trata-se de um “bem público”, disponível para todos, ninguém precisa “pagar” pela sua utilização. Ademais, qualquer modificação no modelo legal, se promovido pelos administradores ou acionistas controladores, pode parecer, aos minoritários e investidores, lesiva aos seus interesses, o que não ocorre quando as eventuais mudanças decorrem da lei³.

2 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 3, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 83.

3 JEFFREY N. GORDON, “The Mandatory Structure of Corporate Law”. In: Roberta Romano (Coord.). *Foundations of Corporate Law*. New York: Oxford Press, 1993, p. 113.

SEÇÃO I

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

COMPOSIÇÃO

“Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer:

I - o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho; (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)

II - o modo de substituição dos conselheiros;

III - o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;

IV - as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos, podendo o estatuto estabelecer quorum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)

Parágrafo único. O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)”

1. FUNÇÕES, COMPOSIÇÃO E NATUREZA

O conselho de administração constitui órgão deliberativo, encontrando-se em posição intermediária entre a assembleia e a diretoria, competindo-lhe fixar a política geral da companhia e as diretrizes que deverão ser postas em prática pelos diretores (artigo 142, inciso I).

Ainda que nosso sistema, no que diz respeito ao conselho de administração, aproxime-se do norte americano, naquele país o órgão (*board of directors*) dispõe de mais poderes, sendo absolutamente hegemônico na estrutura de poder das companhias; com efeito, lá vigora plenamente a chamada *director primacy doctrine*, que importa na concentração de poderes nas mãos dos membros do conselho de administração, que tem competência para dirigir os negócios sociais, podendo delegar aos diretores (*officers*) algumas tarefas de gestão.

Somente podem ser membros do conselho de administração pessoas naturais. Com a entrada em vigor da Lei nº 12.431/2011, que alterou a redação do artigo 146, não mais vigora o pré requisito de que os administradores sejam acionistas da companhia. Essa obrigatoriedade constituía um anacronismo, que deveria ter sido eliminado por ocasião das reformas ocorridas na Lei das S.A., em 1997 (Lei nº 9.457) e 2001 (Lei nº 10.303). Na prática, a exigência era obedecida apenas formalmente, entregando-se 1 (uma) ação ao conselheiro, quando de sua posse, obrigando-se ele a devolvê-la quando deixasse o cargo.

Conforme vem sendo reconhecido, o conselho de administração é o principal componente do sistema de “governança corporativa”, uma vez que constitui o elo entre os acionistas e a gestão profissional da companhia, orientando e supervisionando a atuação desta última. Sua missão principal é a de proteger e valorizar a sociedade, enquanto organização, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o equilíbrio entre todas as partes interessadas nos negócios sociais.

As funções do conselho de administração são sempre exercidas de modo colegiado, não detendo seus membros, com exceção do presidente, a depender das disposições estatutárias, atribuições individuais. Assim, as suas deliberações somente são válidas se tomadas em reunião regularmente convocada e realizada conforme as disposições legais e estatutárias.

Com efeito, as atribuições legais são deferidas ao conselho de administração, como órgão, não a cada um de seus integrantes. Os membros do conselho devem reunir-se na forma da Lei das S.A. e do estatuto para que suas deliberações sejam válidas; caso não exista reunião regularmente convocada e na qual os assuntos da ordem do dia sejam discutidos, deliberados e votados, não há uma decisão que vincule a companhia. Os conselheiros, enquanto representantes da comunhão dos acionistas, têm os seus poderes legitimamente exercidos apenas enquanto atuarem como um conselho¹.

É conveniente que se estabeleça, por proposta do presidente, um calendário anual de reuniões ordinárias, cuja periodicidade será determinada pelas particularidades de cada companhia, evitando-se, na medida do possível, frequência superior à mensal, para que o conselho de administração não interfira indevidamente nos trabalhos da diretoria²⁻³.

Recomenda-se que a documentação referente à reunião seja distribuída aos conselheiros com antecedência mínima de 7 (sete) dias, para que possam analisá-la e prepararem-se para discutir os temas agendados. As propostas devem ser redigidas com clareza e devidamente fundamentadas, sendo acompanhadas de uma recomendação de voto⁴ (p. 30).

-
- 1 Sobre esse assunto, ver HENRY WINTHROP BALLANTINE. *Ballantine on Corporations*. Revised Edition, Chicago: Callaghan and Company, 1946, p. 123; ADRIANO CASTELLO BRANCO. *O Conselho de Administração nas Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2004, p. 27.
 - 2 Sobre esse assunto, ver o item 2.36 da 4ª edição do “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.
 - 3 Consta do subitem 12.4 do “Formulário de Referência” (documento que substituiu o antigo Formulário de Informações Anuais – IAN), aprovado pela Instrução CVM nº 480/2009, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 488/2010, que a companhia deve descrever as regras e políticas relativas ao conselho de administração, indicando: (i) a frequência das reuniões, (ii) as disposições do acordo de acionistas que estabeleçam restrição ou vinculação ao exercício do direito de voto de membros do conselho, se for o caso; e (iii) as regras de identificação e administração de conflitos de interesses.

2. DELIBERAÇÃO

A deliberação do conselho de administração é a decisão alcançada após prévia discussão e votação majoritária; trata-se, assim, de uma resolução de ordem plural, diversamente do que ocorre com a diretoria, em que as decisões, de natureza executiva, são, em regra, individuais, de cada um dos diretores.

As deliberações de órgãos colegiados, como o conselho de administração ou a assembleia geral, constituem atos coletivos, diferenciando-se dos contratos, nos quais as partes somente se vinculam nos termos de suas declarações; a deliberação do órgão colegial vincula a todos os seus membros, ainda que dissidentes ou ausentes⁵⁻⁶.

O caráter coletivo das decisões do conselho de administração decorre da necessidade de proteção aos acionistas, uma vez que o órgão absorve grande parcela dos poderes da assembleia geral.

Deve o estatuto dispor sobre a convocação, instalação e funcionamento do conselho. Em seu silêncio, as deliberações deverão adotar, em princípio, o mesmo sistema da assembleia, com relação ao processo decisório e às invalidades das deliberações. Com relação à convocação, o edital deve seguir uma disciplina semelhante à da assembleia geral, uma vez que os conselheiros, da mesma forma que os acionistas, necessitam de informação prévia sobre as matérias que deverão deliberar; os temas que dele não constarem não poderão ser objeto de deliberação, exceto se forem de urgência extrema. A presença de todos os membros e sua declaração de que estão suficientemente informados e aptos a deliberar supre a prévia convocação.

4 Ver o item 2.37 da 4ª edição do “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

5 ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA. **Invalidade das Deliberações de Assembleia das S/A**. São Paulo: Malheiros, 1999, p. 41.

6 Sobre a responsabilidade do conselheiro dissidente, ver os comentários ao art. 158 da Lei das S.A.

A votação no conselho de administração segue o princípio personalista – cada membro, 1 (um) voto – e não o capitalista, vigente na assembleia geral, em que a cada ação corresponde 1 (um) voto. Em princípio, o voto deve ser aberto, para que possa ser aquilatada a responsabilidade de cada conselheiro. Admite-se o voto por procuração, desde que o procurador seja conselheiro, no exercício regular de suas funções⁷.

3. ELEIÇÃO DOS MEMBROS

A eleição dos membros do conselho de administração constitui matéria de competência privativa da assembleia geral dos acionistas, não exigindo a Lei das S.A. *quorum* especial, nem para a sua instalação nem para a deliberação, observadas as regras referentes ao voto múltiplo e à eleição em separado pelos minoritários⁸⁻⁹.

Assim como são eleitos pela assembleia geral, os conselheiros podem ser destituídos a qualquer tempo, em qualquer modalidade de conclave: assembleia ordinária ou extraordinária. São, portanto, em princípio, com exceção dos eleitos pelos acionistas minoritários e pelos empregados, demissíveis *ad nutum*¹⁰. Ademais, é desnecessária a apresentação de qualquer justificativa para tal deliberação; é bastante usual, aliás, que, havendo a mudança de controle de uma companhia, o novo controlador proceda à destituição dos antigos membros do conselho e eleição de novos.

7 MODESTO CARVALHOSA. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. v. 3, 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2009, p. 95.

8 Ver os comentários aos arts. 122 e 141 da Lei das S.A.

9 Consta do art. 10 da Instrução CVM nº 481/2009 que sempre que a assembleia geral for convocada para eleger administradores ou membros do conselho fiscal, a companhia deverá fornecer, no mínimo, as informações indicadas nos itens 12.6 a 12.10 do “Formulário de Referência” (aprovado pela Instrução CVM nº 480/2009, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 488/2010) relativamente aos candidatos indicados ou apoiados pela administração ou pelos acionistas controladores.

10 Ver os comentários ao art. 141 da Lei das S.A.

O conselho de administração deve ser composto por, pelo menos, 3 (três) membros; trata-se do número mínimo necessário para que se forme um processo decisório fundado em deliberação e que não seja fadado à impossibilidade decisória pela ocorrência do empate.

O estatuto pode estabelecer que o número de membros é fixo ou estipular o número máximo e mínimo permitidos, o que é mais usual, uma vez que confere maior flexibilidade à atuação do órgão e ao preenchimento das vagas.

O número de membros deve variar conforme o porte, atuação e complexidade das atividades da companhia; é recomendável um mínimo de 5 (cinco) e um máximo de 11 (onze) membros¹¹. Tratando-se de órgão colegiado, é interessante que reúna, em sua composição, pessoas com experiências profissionais variadas, que tenham participado em outros conselhos, ou em cargos executivos, ou em atividades que exijam identificação e controle de riscos, ou ainda conhecimentos de finanças, contábeis, jurídicos e do setor de negócios em que a companhia atua. O conselheiro deve ter disponibilidade de tempo; assim, é recomendável que o presidente do conselho de administração não participe em mais de 2 (dois) outros conselhos e que os conselheiros independentes ou externos que não tenham outra atividade participem de, no máximo, 5 (cinco) conselhos¹².

11 A Lei nº 12.353/2010, que dispõe sobre a participação de empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto, determina, nos arts. 3º e 4º, que: “Art. 3º No caso de os representantes do acionista majoritário deixarem de totalizar a maioria dos membros do conselho de administração, em razão da modificação da composição do colegiado para fins de cumprimento ao disposto nesta Lei, fica autorizado o aumento suficiente do número de conselheiros para assegurar o direito do acionista controlador de eleger a maioria dos conselheiros. Art. 4º Para os fins do disposto nesta Lei, fica autorizada a alteração do número máximo de membros dos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista federais”.

12 Sobre esse assunto, ver os itens 2.4 e 2.8 da 4ª edição do “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

Verifica-se, na prática dos negócios, uma saudável tendência no sentido de se eleger um número cada vez maior de conselheiros externos ou independentes, reduzindo-se, conseqüentemente, aqueles ligados ao acionista controlador, por laços familiares, profissionais ou mesmo de amizade. Tal tendência visa à maior profissionalização do órgão, cuja atuação ganha em eficiência com conselheiros mais competentes.

Os conselheiros externos são os que não têm vínculo atual com a companhia, mas não são independentes (como ex-diretores, advogados ou consultores da sociedade, sócios ou funcionários do grupo controlador). Já o conselheiro independente é aquele que: (i) não tem qualquer vínculo com a companhia, exceto participação acionária não relevante; (ii) não é acionista controlador nem membro do grupo de controle ou a ele ligado; (iii) não está vinculado por acordo de acionistas; (iv) não foi empregado, diretor ou conselheiro da companhia; (v) não presta serviços à companhia, nem com ela mantém relações negociais relevantes; e (vi) não depende financeiramente da remuneração como conselheiro naquela companhia¹³.

13 Sobre esse assunto, ver os itens 2.15 e 2.16 da 4ª edição do “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. O Regulamento do Novo Mercado assim define o conselheiro independente: como aquele que caracteriza-se por “(i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; (vii) não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição)”.

Nos termos do inciso I, com a nova redação dada pela Lei nº 10.303/2001, cabe ao estatuto determinar se a escolha e a substituição do presidente do conselho de administração será feita pela assembleia geral ou pelo próprio conselho.

A competência estabelecida no estatuto para um ou outro órgão é privativa e não alternativa; o estatuto deve regular expressamente qual o órgão competente, não podendo omitir-se a respeito nem dizer que é um ou o outro órgão. Havendo impasse na eleição do presidente do conselho de administração pelo órgão estatutariamente competente, o que às vezes ocorre no âmbito do conselho, caberá substitutivamente ao outro órgão promover a sua eleição, uma vez que a existência de presidente constitui requisito indispensável ao seu funcionamento regular. No silêncio do estatuto, cabe à assembleia, órgão máximo da companhia, eleger o presidente do conselho de administração, junto com os outros membros.

Se for da assembleia geral a competência para escolher o presidente, deverá fazê-lo no conclave que eleger o conselho de administração, para que ele não fique acéfalo. Caso o estatuto determine ser o próprio conselho o órgão competente para escolher seu presidente, a sua nomeação deverá ocorrer na primeira reunião após a assembleia geral que eleger os seus membros.

4. PRESIDENTE E SECRETÁRIO

A atividade do presidente do conselho de administração consiste em dirigir e ordenar o desenvolvimento das funções do órgão, quer em suas reuniões, quer no relacionamento com os demais órgãos da companhia. As atividades essenciais do conselho – de traçar as políticas gerais da companhia e de eleger, fiscalizar e destituir os diretores – são realizadas no curso de suas reuniões. Assim, compete ao presidente bem conduzir as reuniões do órgão, em todas as suas etapas: convocação; ordenamento das deliberações; registro das resoluções; e divulgação para terceiros e demais órgãos sociais das

deliberações adotadas. É recomendável, ademais, que o presidente, havendo conflitos entre membros do conselho, desempenhe um papel moderador, tentando conciliá-los, visando a lograr, na medida do possível, decisões por consenso.

Compreendem-se na competência do presidente: (i) o poder-dever de convocar as reuniões, dirigi-las e controlar que o secretário, se houver, redija as deliberações em conformidade com o decidido; e (ii) firmar as deliberações adotadas. Cabe ao presidente escolher um secretário, que deverá reproduzir fielmente as discussões travadas e as deliberações adotadas; o ideal é que não seja membro do conselho de administração, para que possa, com isenção, retratar na ata o que se passou na reunião. É de toda conveniência que tais atribuições constem expressamente do estatuto, o qual também deverá conferir ao presidente o voto de qualidade.

O voto de qualidade, ou de desempate, normalmente é outorgado ao presidente do conselho de administração, devendo prevalecer no caso de empate na deliberação. É desejável que o estatuto contenha previsão expressa a seu respeito; silenciando o estatuto, pode o regimento interno do conselho disciplinar a matéria. Se não houver qualquer regra estatutária ou regimental, podem os conselheiros deliberar por maioria instituir o “voto de minerva” para o presidente diante de algum impasse, uma vez que a impossibilidade de se chegar a uma decisão é sempre a pior solução, posto que inviabiliza a tomada da deliberação.

Conforme se verifica na prática, ainda que o conselho de administração seja órgão de deliberação coletiva, pode o seu presidente ter atribuições individuais. Além das antes enumeradas, algumas companhias, por influência do que se verifica na prática de companhias multinacionais, estabelecem em seus estatutos que o presidente terá funções de coordenação de comitês técnicos ou de assessoramento ao conselho, assim como de supervisão de alguns diretores ou de determinadas atividades estratégicas desenvolvidas pela companhia.

5. MEMBROS E QUORUM DE DELIBERAÇÃO

Cabe ao estatuto dispor sobre o modo de substituição dos membros do conselho de administração. No seu silêncio, havendo vacância, o substituto será ser nomeado pelos conselheiros remanescentes e ocupará o cargo até a próxima assembleia geral, devendo o novo conselheiro completar o prazo de gestão do substituído. Ocorrendo a vacância da maioria dos cargos, deve ser convocada assembleia geral para proceder à nova eleição (artigo 150).

Deve também o estatuto estabelecer o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, sendo permitida a reeleição. Ainda que a matéria possa ser livremente regulada no estatuto, não é desejável que se permita mais de uma reeleição, sob pena de reduzir-se a independência do conselheiro e a possibilidade de renovação do conselho de administração¹⁴.

Além de estabelecer as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho de administração, pode o estatuto fixar *quorum* qualificado para determinadas deliberações; no silêncio do estatuto, as deliberações serão sempre tomadas por maioria dos votos dos conselheiros presentes.

O inciso IV foi acrescentado pela Lei nº 10.303/2001, como fruto da prevalência do acordo de acionistas sobre as deliberações do conselho de administração, facultando ao estatuto estabelecer *quorum* qualificado, desde que especifique as matérias¹⁵. A faculdade estatutária deve ser entendida de forma restritiva, para evitar-se o bloqueio da minoria dos conselheiros sobre o processo decisório e o conseqüente estabelecimento de contínuo impasse nos negócios

14 Sobre esse assunto, o "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa" do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, no item 2.7, assim trata do prazo de mandato: "O prazo do mandato do conselheiro não deve ser superior a 2 (dois) anos. A reeleição é desejável para construir um Conselho experiente e produtivo, mas não deve ocorrer de forma automática. (...) Para evitar a vitaliciedade, o estatuto pode fixar um número máximo de anos de serviço contínuo".

15 Ver os comentários ao art. 118 da Lei das S.A.

sociais. Assim, somente matérias de reorganização societária, que alterem a estrutura societária ou empresarial, podem, em princípio, demandar *quorum* qualificado, como são: incorporação, incorporação de ações, fusão, cisão e transformação da forma societária. Já o *quorum* de instalação será sempre formado pela maioria absoluta dos conselheiros; não pode o estatuto estabelecer *quorum* qualificado de presença pelo evidente bloqueio que tal exigência poderia trazer às deliberações do conselho de administração¹⁶.

6. PARTICIPAÇÃO DOS EMPREGADOS

O parágrafo único prevê a possibilidade de participação dos empregados no conselho de administração. Trata-se de iniciativa do legislador reformista de 2001, inspirada no modelo alemão, em que se prevê a participação dos empregados no conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*). Diversamente da lei alemã, que estabelece a obrigatoriedade de participação dos empregados, em nosso sistema legal ocorre o inverso, sendo facultativa a participação, a depender de previsão estatutária.

A participação dos empregados constitui tendência no direito societário, notadamente o europeu, de buscar internalizar interesses conflitantes, redefinindo e ampliando o escopo do interesse social. Nessa linha de pensamento, prega-se caber ao direito societário não apenas disciplinar os interesses dos sócios, mas também constituir instrumento de implementação de políticas públicas que objetivem a consecução dos valores consagrados no ordenamento jurídico, no caso, a participação dos empregados na gestão da empresa (artigo 7º, inciso XI, da Constituição Federal)¹⁷.

16 MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 295.

17 CALIXTO SALOMÃO FILHO. *O Novo Direito Societário*. 3ª edição, São Paulo: Malheiros, 2006, p. 101-102; EDUARDO SECCHI MUNHOZ. *Empresa Contemporânea e Direito Societário*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 27.

Tendo em vista o objetivo da norma – integração dos trabalhadores na gestão dos negócios sociais, visando a minimizar o conflito capital/trabalho – somente poderão ser eleitos aqueles que efetivamente são empregados da companhia. É recomendável que o estatuto estabeleça mandato curto, com a possibilidade de apenas uma reeleição, para evitar o “representante profissional” e permitir que se renove a representação.

A eleição de representantes dos empregados ocorrerá em assembleia especial, antes da assembleia geral da companhia, podendo ser organizada em conjunto com as entidades sindicais, as quais não terão ingerência na votação, mas apenas na organização do pleito, e na qual votam apenas os empregados. As companhias que já haviam adotado a participação dos empregados em seus conselhos, antes da vigência da Lei nº 10.303/2001, como muitas privatizadas e de economia mista, não necessitam adaptar seus estatutos ao novo regime da assembleia especial com participação sindical. As companhias que voluntariamente já adotavam o direito de participação dos empregados em seu conselho de administração podem revogar o dispositivo estatutário, já que tal participação é facultativa¹⁸.

As sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto são obrigadas, desde janeiro de 2011, a prever em seus estatutos sociais a participação nos seus conselhos de administração de representante dos trabalhadores, sendo assegurado à União o direito de eleger a maioria de seus membros¹⁹. Essa regra somente não se aplica às sociedades

18 MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK. *A Nova Lei das S/A...*, p. 297.
19 Art. 2º da Lei nº 12.353/2010 que dispõe, especificamente, sobre a participação de empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto. Esse mesmo dispositivo determina nos §§ 1º, 2º e 3º que: “§ 1º O representante dos trabalhadores será escolhido dentre os empregados ativos

de economia mista, suas subsidiárias e controladas que tenham um número inferior a 200 (duzentos) empregados próprios²⁰.

A “escolha” do representante dos empregados, prevista no parágrafo único, engloba tanto a eleição como a destituição; daí decorre que o conselheiro eleito pelos empregados não pode ser demitido *ad nutum* pela assembleia geral de acionistas, mas apenas pela assembleia especial dos empregados²¹.

VOTO MÚLTIPLO

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

da empresa pública ou sociedade de economia mista, pelo voto direto de seus pares, em eleição organizada pela empresa em conjunto com as entidades sindicais que os representem. § 2º O representante dos empregados está sujeito a todos os critérios e exigências para o cargo de conselheiro de administração previstos em lei e no estatuto da respectiva empresa. § 3º Sem prejuízo da vedação aos administradores de intervirem em qualquer operação social em que tiverem interesse conflitante com o da empresa, o conselheiro de administração representante dos empregados não participará das discussões e deliberações sobre assuntos que envolvam relações sindicais, remuneração, benefícios e vantagens, inclusive matérias de previdência complementar e assistenciais, hipóteses em que fica configurado o conflito de interesse”. Consta, ainda, do art. 8º que: “Art. 8º Observar-se-á, quanto aos requisitos e impedimentos para a participação nos conselhos de que trata esta Lei, além do disposto na legislação sobre conflitos de interesse no âmbito da administração pública federal, subsidiariamente, o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976”. Ver, também, a Portaria nº 26/2011 do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, que regulamentou a Lei nº 12.353/2010.

20 Art. 5º da Lei nº 12.353/2010.

21 Sobre esse assunto, ver a decisão do Colegiado da CVM proferida nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ 2006/0579, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Souza, j. em 21.03.2006.

§ 1º A faculdade prevista neste artigo deverá ser exercida pelos acionistas até 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia geral, cabendo à mesa que dirigir os trabalhos da assembleia informar previamente aos acionistas, à vista do 'Livro de Presença', o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho.

§ 2º Os cargos que, em virtude de empate, não forem preenchidos, serão objeto de nova votação, pelo mesmo processo, observado o disposto no § 1º, *in fine*.

§ 3º Sempre que a eleição tiver sido realizada por esse processo, a destituição de qualquer membro do conselho de administração pela assembleia geral importará destituição dos demais membros, procedendo-se a nova eleição; nos demais casos de vaga, não havendo suplente, a primeira assembleia geral procederá à nova eleição de todo o conselho.

§ 4º Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)

I – de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

II – de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o artigo 18. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

§ 5º Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o *quorum* exigido nos incisos I e II do § 4º, ser-lhes-á

facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o *quorum* exigido pelo inciso II do § 4º. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

§ 6º Somente poderão exercer o direito previsto no § 4º os acionistas que comprovarem a titularidade ininterrupta da participação acionária ali exigida durante o período de 3 (três) meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembleia geral. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

§ 7º Sempre que, cumulativamente, a eleição do conselho de administração se der pelo sistema do voto múltiplo e os titulares de ações ordinárias ou preferenciais exercerem a prerrogativa de eleger conselheiro, será assegurado a acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do número de conselheiros que, segundo o estatuto, componha o órgão. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

§ 8º A companhia deverá manter registro com a identificação dos acionistas que exercerem a prerrogativa a que se refere o § 4º. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

§ 9º (Vetado). (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)"

A redação original do dispositivo foi profundamente alterada pela Lei nº 10.303/2001, com o objetivo de permitir aos acionistas minoritários – titulares de ações com ou sem direito de voto – maior participação no conselho de administração. Ainda que meritório, o propósito foi alcançado às custas do sacrifício da sistematicidade que se verificava na redação anterior da norma.

As principais modificações foram as seguintes: (i) permitiu-se aos titulares de ações com direito de voto de companhia aberta re-

presentando pelo menos 15% (quinze por cento) do capital votante eleger 1 (um) membro do conselho de administração; (ii) permitiu-se aos titulares de ações preferenciais de companhia aberta sem direito de voto ou com voto restrito e sem a prerrogativa estatutária prevista no artigo 18, que representem pelo menos 10% (dez por cento) do capital, elegerem 1 (um) membro do conselho; (iii) permitiu-se a cumulação das ações para apuração do *quorum* de 10% (dez por cento), caso nem as ações preferenciais nem as ações com direito a voto atinjam o percentual necessário para eleger 1 (um) conselheiro; (iv) vedou-se a participação do acionista controlador nas votações em separado antes mencionadas; (v) permitiu-se o exercício dos direitos acima apenas aos minoritários que comprovarem a titularidade ininterrupta da participação acionária durante o período de 3 (três) meses, no mínimo, antes da assembleia geral; e (vi) em contrapartida aos maiores direitos assegurados aos minoritários, garantiu-se ao acionista controlador o direito de eleger sempre a maioria dos membros do conselho.

Assim, tratou-se, no mesmo dispositivo legal, de forma confusa, de 2 (dois) sistemas diversos de votação para membros do conselho de administração: o voto múltiplo, já existente na versão original do dispositivo; e a eleição em separado, introduzida pela Lei nº 10.303/2001.

1. O VOTO MÚLTIPLO CUMULATIVO

O sistema de voto múltiplo foi inserido em nosso direito societário pela Lei nº 6.404/1976, inspirado no direito norte americano, com o objetivo de tutelar os interesses de acionistas que, embora minoritários, detêm participação acionária relevante na companhia, permitindo-lhes a indicação de pelo menos 1 (um) dos membros do conselho de administração¹ (p. 43).

O voto múltiplo foi adaptado do sistema eleitoral que, consagrando o princípio majoritário, objetiva permitir que as minorias

possam eleger seus representantes. Uma das variantes do voto múltiplo é o voto cumulativo, que se caracteriza pela faculdade concedida ao eleitor de distribuir, como considerar melhor, os votos de que dispõe, podendo concentrá-los num único candidato².

Caso a nomeação dos integrantes do conselho de administração fosse realizada pelo processo ordinário de votação por chapa, a totalidade dos seus membros poderia ser sempre eleita pelo acionista controlador. Já no processo de voto múltiplo cumulativo, como os acionistas minoritários podem concentrar todos os seus votos em um candidato, enquanto o controlador tem que dividir os seus votos em vários nomes, a fim de eleger a maioria dos conselheiros, assegura-se o caráter proporcional do preenchimento dos cargos no conselho. Tal se dá porque se atribui a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, permitindo-se ao acionista cumulá-los num só candidato.

Assim, o voto múltiplo cumulativo constitui uma espécie de “voto repartido”, uma vez que cada ação dispõe de tantos votos quantos sejam os cargos a preencher, facultando-se ao acionista a prerrogativa de concentrar todos os seus votos em um só candidato, ao invés de dispersá-los em vários³.

Na eleição por voto múltiplo cumulativo não prevalece o *quorum* da maioria absoluta dos acionistas presentes, conforme ocorre na votação por chapa, mas sim o da maioria relativa de votos, declarando-se eleitos os candidatos que recebem o maior número de votos, por ordem decrescente.

1 *A Delaware General Corporation Law* (§ 214) dispõe que a companhia pode prever, em seu estatuto, que em todas as eleições os acionistas tenham o direito de voto múltiplo cumulativo (*cumulative voting*). No mesmo sentido, o *Revised Model Business Corporation Act* (§ 7.28) condiciona o direito ao voto múltiplo cumulativo à previsão estatutária.

2 NORBERTO BOBBIO, NICOLA MATTEUCCI e GIANFRANCO PASQUINO. *Dicionário de Política*. v. 2, 13ª edição, Brasília: UNB, 2010, p. 1.177.

3 JOSÉ EDWALDO TAVARES BORBA. *Direito Societário*. 11ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 416.

Usualmente, adota-se a seguinte fórmula para a determinação do número mínimo de votos necessários para a eleição de 1 (um) membro do conselho de administração:

$$V = \frac{C \times A + 1}{C + 1}$$

V = número de votos necessários para eleger 1 (um) membro do conselho

C = número de membros do conselho

A = número de ações admitidas à votação

A fórmula indica o número de votos necessários para que se assegure a eleição de 1 (um) membro do conselho de administração; contudo, em algumas hipóteses, é possível eleger, com um número inferior de votos, 1 (um) ou mais conselheiros, quando há votos em branco ou abstenções ou ainda quando 1 (um) ou mais candidatos, embora não venham a atingir o número de votos previstos, são os mais votados⁴.

Caso o estatuto contenha previsão expressa sobre sua adoção, o voto múltiplo será obrigatório em todas as eleições de membros do conselho de administração. No silêncio do estatuto, será obrigatório apenas se requerida a sua adoção em até 48 (quarenta e oito) horas antes da realização da assembleia geral⁵.

Constituem condições de legitimidade para o minoritário requerer o voto múltiplo: (i) a titularidade de pelo menos 10% (dez por cento) do capital votante⁶ (p. 45); e (ii) a apresentação do pedido à companhia no prazo de até 48 (quarenta e oito) horas antes da

4 CARLOS AUGUSTO DA SILVEIRA LOBO, "O Voto Múltiplo na Eleição do Conselho de Administração das Sociedades Anônimas", *Revista Forense*. São Paulo: Forense, v. 270, abril-junho, 1980, p. 117. O autor fornece uma série de exercícios para a melhor compreensão do processo de voto múltiplo.

5 De acordo com o art. 4º da Instrução CVM nº 481/2009, "o percentual mínimo de participação no capital votante necessário à requisição da adoção do voto múltiplo deve constar, obrigatoriamente, do anúncio de convocação de assembleias destinadas à eleição do conselho de administração".

assembleia geral. A exigência de percentual mínimo de participação acionária decorre do fato de condicionar-se a presença no conselho a minoritários que detenham uma posição acionária significativa, da qual resulta um interesse real em influir no processo decisório. A exigência do prévio requerimento fundamenta-se na necessidade de se conferir aos minoritários e controladores tempo razoável para que possam preparar a estratégia mais adequada para distribuir os votos de que dispõem e eleger, conseqüentemente, o maior número possível de conselheiros. Uma vez atendidas tais condições, a companhia estará obrigada a seguir, na assembleia geral, o sistema do voto múltiplo, não podendo se furtar à sua adoção.

A mesa que dirigir os trabalhos da assembleia deverá informar previamente aos acionistas o número de votos necessários para assegurar a eleição de cada um dos membros do conselho de administração; se incorreta a informação, a eleição será ineficaz.

Caso alguns cargos não sejam preenchidos, por ocorrer o empate, o que é muito raro na prática, deverá haver nova votação, mediante a utilização do mesmo processo de voto múltiplo, devendo a mesa informar o número necessário de votos para a eleição de cada membro. O preceito do § 2º visa a permitir que, na hipótese de empate, os grupos de acionistas que desejam eleger seus representantes possam reavaliar suas estratégias e eventualmente proceder à composição de seus interesses, elegendo representantes comuns.

O § 3º regula o procedimento a ser adotado nas hipóteses de destituição e vacância dos cargos quando conselheiros tenham sido eleitos pelo voto múltiplo. Na vacância, assume o suplente; se não houver, a primeira assembleia elegerá todos os membros do conselho de administração. A destituição de qualquer conselheiro

6 Com relação às companhias abertas, a CVM pode reduzir tal percentual, o que fez nos termos das Instruções CVM nºs 165/1991 e 282/1998, fixando uma escala, de acordo com a qual a participação necessária para o exercício da faculdade de requerer o voto múltiplo varia conforme o valor do capital social.

provoca a de todos os demais; a regra objetiva assegurar a eficácia da representação proporcional no conselho, evitando que o controlador, pela destituição do conselheiro eleito pelos minoritários, possa inviabilizar a proteção que lhes é conferida pelo sistema do voto múltiplo.

O procedimento instituído pelo § 3º somente aplica-se quando os conselheiros forem eleitos pelo processo do voto múltiplo; nas hipóteses em que tenham sido eleitos pelo sistema de votação comum ou por chapa, a destituição ou vacância de um de seus membros não implica o afastamento imediato dos demais, tampouco a necessidade de realizar-se assembleia geral para eleger novamente todo o conselho. Nesse caso, os conselheiros continuarão a exercer os seus cargos até o término de seus mandatos ou até que renunciem ou sejam destituídos.

Na assembleia cujo objetivo é eleger os substitutos de conselheiros, os minoritários não podem exigir o voto múltiplo, cuja finalidade, conforme antes mencionado, é assegurar a distribuição proporcional dos cargos entre os acionistas. Tal processo não é compatível com uma eleição que visa apenas a substituir alguns conselheiros, pois, nesta hipótese, o voto múltiplo não asseguraria a representação proporcional dos acionistas no órgão.

Assim, a eleição compulsória de todos os membros, prevista no § 3º, somente pode ser exigida caso o conselho de administração tenha sido eleito mediante o sistema do voto múltiplo, não se aplicando às hipóteses em que a votação anterior tenha sido realizada pelo sistema de chapas.

Caso prevalecesse o entendimento de que caberia o voto múltiplo para eleger os substitutos dos conselheiros eleitos pelo sistema comum, estar-se-ia conferindo aos minoritários a possibilidade de "destituição" de conselheiros legitimamente eleitos pelo controlador e com mandato em curso, o que constituiria completa inversão do princípio majoritário. Portanto, o direito assegurado ao minoritá-

rio de, mediante o processo de voto múltiplo, fazer-se representar no conselho de administração, não pode ser exercido a qualquer momento, mas apenas nas oportunidades em que seja necessária renovar-se a composição de todo o conselho⁷.

2. A VOTAÇÃO EM SEPARADO

Com a reforma instituída pela Lei nº 10.303/2001, criou-se outro mecanismo de proteção aos acionistas minoritários, com vistas a aumentar a sua representação no conselho de administração: a votação em separado, realizada em colégios eleitorais específicos, dos quais não participam os acionistas controladores.

Nos termos dos novos §§ 4º e 5º, os acionistas titulares de ações com direito de voto que representem pelo menos 15% (quinze por cento) do capital votante terão o direito de eleger 1 (um) membro do conselho de administração e seu suplente; igual direito terão os acionistas titulares de ações preferências sem direito de voto ou com voto restrito que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, desde que não lhes tenha sido assegurado no estatuto o direito de eleger 1 (um) membro do órgão⁸. Caso os titulares de ações com direito de voto e os titulares de ações preferenciais não perfaçam respectivamente os *quora* acima, poderão agregar suas ações para elegerem em conjunto 1 (um) membro e seu suplente, desde que alcancem, reunindo suas ações, o *quorum* de 10% (dez por cento) do capital social.

Diversamente do que ocorre no sistema de voto múltiplo, em que há apenas um colégio eleitoral, no qual podem estar presentes todos os acionistas com direito de voto, no sistema da votação em separado há 2 (dois) colégios eleitorais apartados, um dos mino-

7 NELSON EIZIRIK. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 154. No mesmo sentido, FÁBIO ULHOA COELHO. *Curso de Direito Comercial*. v. 2, 13ª edição, São Paulo: Saraiva, 2009, p. 228.

8 Ver os comentários ao art. 18 da Lei das S.A.

ritários com ações com direito de voto, outro dos preferencialistas com ações sem direito de voto ou com voto restrito, dos quais o controlador está excluído.

Na hipótese do inciso I do § 4º, os titulares de pelo menos 15% (quinze por cento) das ações com direito de voto instalarão o seu colégio eleitoral próprio, cuja maioria poderá eleger (e mais tarde eventualmente destituir) 1 (um) membro e seu suplente, não exigindo a Lei das S.A. que os 15% (quinze por cento) escolham o mesmo representante. A mesma regra se aplica para o inciso II: os titulares de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito detentores de, pelo menos, 10% (dez por cento) do capital poderão instalar o seu colégio eleitoral, tendo a maioria dos presentes o direito de eleger e destituir 1 (um) conselheiro e seu suplente. No caso do § 5º, os titulares de ações com direito de voto e os de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito se, somando suas ações, perfizerem o percentual de 10% (dez por cento) do capital, também poderão instalar um colégio eleitoral em separado. Embora possa haver um *quorum* diferente de instalação para cada tipo de eleição, em todas existe o mesmo *quorum* de deliberação, formado pela maioria dos integrantes do colégio eleitoral⁹.

Nada impede que, na reunião de cada colégio eleitoral apresentem-se várias chapas, sendo declarada vencedora a que tiver o maior número de votos, cabendo ao presidente da mesa da assembleia geral resolver eventuais impasses.

O colégio eleitoral separado dos ordinaristas (inciso I do § 4º) e o dos preferencialistas (inciso II do § 4º), bem como o conjunto (§ 5º) não constituem uma assembleia especial, apartada da assembleia geral que elegerá os conselheiros. A eleição dos representantes dos minoritários ocorre junto com a indicação dos representantes dos

9 NORMA JONSSSEN PARENTE, “Eleição de Membros do Conselho de Administração pelos Acionistas Minoritários”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 131, julho-setembro, 2003, p. 150.

controladores, cabendo ao presidente da mesa verificar os percentuais mínimos necessários à eleição dos membros do conselho, assim como atestar o atendimento ao requisito de permanência previsto no § 6º: a titularidade ininterrupta da participação acionária durante o período de 3 (três) meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembleia geral. Os indicados pelos 2 (dois) grupos de minoritários – titulares de ações ordinárias e de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito – serão automaticamente eleitos pela assembleia geral, que nesse passo não será deliberativa, mas meramente homologatória¹⁰.

Como a Lei das S.A., em seu artigo 110, veda o voto plural, o acionista não pode votar 2 (duas) vezes com as mesmas ações; assim, as ações dos acionistas titulares de ações com direito de voto não poderão ser utilizadas para que ele vote no sistema de voto múltiplo e na votação em separado. Também não poderão fazê-lo os titulares de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito de companhia cujo estatuto lhes assegure o direito de eleger em separado 1 (um) membro do conselho de administração, nos termos do artigo 18. Na abertura da assembleia, havendo solicitação prévia da adoção do voto múltiplo, o presidente da mesa deverá informar tal fato e advertir aos acionistas presentes que as ações que elegerem 1 (um) membro do conselho em votação em separado não poderão participar do processo de voto múltiplo e vice-versa¹¹.

10 MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 299.

11 Ver, nesse sentido, a decisão da CVM no Parecer de 16.04.2002, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, comentada por DANIELA GOMES AFONSO, “Parecer CVM de 16.4.2002: Critérios para a Eleição de Membros do Conselho de Administração de S/A Aberta, Após a Lei 10.303/2001”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 126, abril-junho, 2002, p. 193-216. Em sentido contrário: PEDRO OLIVA MARCILIO DE SOUSA, “Eleição de Membros do Conselho de Administração pelos Acionistas Minoritários (Exegese do Inciso I do § 4 do Art. 141 da Lei 6.404/1976)”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 126, abril-junho, 2002, p. 87.

A vedação ao voto plural impede que o acionista vote com as mesmas ações nos processos eletivos de voto múltiplo e de eleição em separado. Como o direito de voto está ligado à ação e não à pessoa do acionista, nada obsta que um minoritário vote com uma parte de suas ações no processo de eleição em separado e com outra parte no processo de voto múltiplo. Assim, se os titulares de ações ordinárias, por exemplo, exercerem a prerrogativa da votação em separado, somente poderão requerer o voto múltiplo com a quantidade de ações que exceder os 15% (quinze por cento) necessários para a eleição de seu representante e vice-versa¹².

Em companhias abertas que emitem apenas ações com direito de voto, poder-se-ia entender, a partir de uma interpretação literal, que os minoritários somente poderiam eleger um representante se atingissem o *quorum* previsto no inciso I do § 4º. A redução do *quorum* previsto no inciso II, como norma benéfica, que visa a permitir a participação dos minoritários no conselho de administração, não a restringi-la, também deve ser aplicada no caso; assim, em companhias que emitem somente ações ordinárias, o *quorum* para a votação em separado será de 10% (dez por cento) do capital social¹³.

Objetivando evitar que “minoritários de véspera” utilizem a prerrogativa legal da votação em separado, o § 6º exige que, para exercerem o direito previsto no § 4º, comprovem a titularidade ininterrupta da participação acionária durante o período mínimo de 3 (três) meses anterior à assembleia geral. Assim, há que se verificar

12 JOÃO LAUDO DE CAMARGO e MARIA ISABEL DO PRADO BOCATER, “Conselho de Administração: seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas”. In: Jorge Lobo (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas – Inovações e Questões Controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 403; NORMA JONSSON PARENTE, “Eleição de Membros do Conselho de Administração pelos Acionistas Minoritários”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 131..., p. 151-152.

13 Sobre esse assunto, ver a decisão do Colegiado da CVM proferida nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ 2005/5664, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 08.11.2005.

uma estabilidade na titularidade das ações, que se aplica também para o efeito de se somar as participações dos titulares de ações com direito de voto às dos titulares de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito, prevista no § 5º. Com efeito, todos eles deverão atender ao requisito de permanência mínima para legitimarem a instalação do colégio eleitoral em separado. Para conferir eficácia à norma, permitindo o controle do requisito de permanência, assim como da possibilidade de destituição do conselheiro eleito por determinado colégio eleitoral em separado, a companhia, nos termos do § 8º, deverá manter registro especial com a identificação dos acionistas que exercerem a prerrogativa prevista no § 4º. Tal registro serve ainda para que se possa verificar se os acionistas estão utilizando as mesmas ações para votarem 2 (duas) vezes, mediante o processo de eleição em separado e o de voto múltiplo.

Nos termos do § 7º, havendo acionista controlador com mais de 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto, terá ele o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração. Ainda que exista na prática o controle minoritário, possível quando as ações estão muito dispersas no mercado, a Lei das S.A. confere o direito de eleger sempre 1 (um) membro a mais, independentemente do número de conselheiros previsto no estatuto, somente ao acionista ou grupo de acionistas que detiver mais da metade das ações com direito de voto. Isso porque se presume, em tal caso, a existência de um controle estável, justificando-se assim a prerrogativa conferida ao controlador.

COMPETÊNCIA

“Art. 142. Compete ao conselho de administração:

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

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

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

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

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

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

VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; (Redação dada pela Lei nº 11.941/2009)

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

§ 1º Serão arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)

§ 2º A escolha e a destituição do auditor independente ficará sujeita a veto, devidamente fundamentado, dos conselheiros eleitos na forma do artigo 141, § 4º, se houver. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)."

O dispositivo legal estabelece uma moldura mínima das atribuições do conselho de administração, ou seja, um elenco não exaustivo de suas competências. Há outras atribuições estabelecidas esparsamente na Lei das S.A. que constituem competência do conselho, como, por exemplo, a deliberação sobre a emissão de

debêntures não conversíveis em ações (artigo 59, § 1º) e a aprovação do contrato de consórcio (artigo 279). Existem ainda outras que lhe podem ser atribuídas pelo estatuto, desde que não constituam competência privativa de outro órgão.

O elenco de competências atribuídas ao conselho de administração justifica a sua caracterização como órgão de deliberação colegiada; a natureza dos temas sobre os quais deve decidir – fixar a orientação dos negócios gerais da companhia, aprovar as contas, eleger e destituir diretores – é compatível com ato decisório coletivo, não com a atuação individual.

O conselho de administração é considerado o principal componente do sistema de governança corporativa, tendo como missão proteger e valorizar a organização, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o equilíbrio entre as partes interessadas (acionistas e *stakeholders*, que são as demais pessoas afetadas pelas atividades da companhia). Dentre suas principais responsabilidades destacam-se a discussão, aprovação e monitoramento de: (i) estratégia de atuação; (ii) estrutura de capital; (iii) perfil de risco; (iv) aquisições e processos de reestruturação societária; (v) contratação, avaliação e dispensa dos diretores; (vi) escolha e avaliação da auditoria independente; (vii) processo sucessório dos conselheiros e diretores; (viii) práticas de governança corporativa; (ix) relacionamento com partes interessadas; (x) estabelecimento de controles internos, incluindo políticas e limites de alçada; (xi) política de gestão de pessoas; e (xii) elaboração de um código de conduta para conselheiros, diretores e funcionários¹.

Além da disciplina estatutária, é importante que o conselho de administração elabore um regimento interno que fixe claramente as

¹ Sobre esse assunto, ver os itens 2.2 e 2.3 da 4ª edição do "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa" do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

suas responsabilidades, atribuições, processo decisório, bem como medidas a serem tomadas em situações de conflitos de interesses por parte dos conselheiros.

Dependendo do porte da companhia e das atribuições estabelecidas no estatuto e no regimento interno como de competência do conselho, pode ser recomendável a criação de comitês para assessorá-lo no desempenho de suas funções. Tais órgãos não podem ter atribuições privativas do conselho de administração, cabendo-lhes estudar determinados assuntos com maior profundidade e preparar propostas para que o conselho decida mais bem informado (artigo 160).

Nos termos da Lei das S.A., compete inicialmente ao conselho de administração "*fixar a orientação geral dos negócios da companhia*". Trata-se de expressão ampla, cabendo ao estatuto conferir-lhe maior concretude. Deve o conselho estabelecer a estratégia de atuação da companhia, notadamente no médio e longo prazo, analisando: (i) como está desempenhando suas atividades; (ii) se as taxas de retorno são compatíveis com os investimentos realizados; (iii) se a sua estrutura de capital é adequada ou se deve proceder ao aumento ou redução do capital; (iv) se os riscos em que está incorrendo são toleráveis; (v) se deve proceder a uma política de ampliação ou redução de atividades; e (vi) se deve ingressar em novos mercados, no plano nacional ou internacional. Incumbe-lhe ainda avaliar oportunidades de negócios e de reestruturações societárias, mediante fusões, incorporações, cisões e aquisições ou formação de consórcio. Em suma, cabe ao conselho o planejamento das atividades da companhia, tendo em vista a consecução do objeto social de forma lucrativa. Ainda que muitas decisões dentre as acima elencadas sejam de competência da assembleia geral (como as referentes a aumento e redução do capital, fusões, incorporações ou cisões) cabe ao conselho de administração deliberar a respeito e propor a sua aprovação aos acionistas, para que a diretoria posteriormente possa colocá-las em prática.

Em segundo lugar, compete ao conselho eleger e destituir os diretores, assim como fixar-lhes as atribuições, complementando as disposições estatutárias ou suprindo a sua omissão mediante normas internas, como ordens de serviços ou organogramas.

A eleição dos diretores dá-se pelo voto da maioria dos conselheiros, podendo o estatuto conter previsão de *quorum* qualificado; não pode, porém, determinar a unanimidade, pois estaria afrontando o princípio majoritário que rege as deliberações de órgãos coletivos².

A possibilidade de destituição dos diretores, mediante ato discricionário e irrecorrível do conselho, deixa clara a sua superioridade hierárquica sobre eles. No entanto, não há subordinação jurídica dos diretores ao conselho de administração, uma vez que suas atribuições decorrem da Lei das S.A. e do estatuto, não podendo os conselheiros substituírem-se aos diretores. Podem, porém, orientá-los sobre como agir em determinadas situações.

É recomendável que o conselho estabeleça metas de desempenho para o diretor presidente e demais diretores, para que possa avaliá-los e decidir sobre a sua manutenção ou destituição nos seus respectivos cargos.

Ainda que os diretores possam integrar o conselho de administração, em até 1/3 (um terço) de sua composição (artigo 143, § 1º) não é recomendável a cumulação, exceto tratando-se de companhias de pequeno porte, com restrições orçamentárias. Da mesma forma, tampouco se recomenda que o diretor presidente acumule o cargo de presidente do conselho. Tais procedimentos poderiam trazer prejuízos à função de fiscalização dos atos dos diretores por parte do conselho, confundindo-se as pessoas dos "fiscais" com as dos fiscalizados.

Com efeito, cabe ao conselho de administração exercer o controle permanente da gestão da sociedade exercida pelos diretores.

² Ver os comentários ao art. 140 da Lei das S.A.

Diversamente do que ocorre na atuação do conselho fiscal, cuja fiscalização sobre os atos dos administradores centra-se na sua legalidade, o acompanhamento dos atos praticados pelos diretores por parte dos membros do conselho de administração alcança também a sua oportunidade e conveniência, tendo em vista as vantagens e desvantagens que trazem à companhia. Tal fiscalização verifica-se não no controle diuturno dos atos de gestão ordinária praticados pelos diretores, o que seria impossível e indesejável, acarretando o “engessamento” da administração, mas nas reuniões do conselho nas quais os diretores relatam as suas atividades e apresentam propostas a serem por ele aprovadas. Os membros do conselho de administração não podem ser responsabilizados por não terem evitado eventuais ilegalidades cometidas pelos diretores, exceto se delas tiveram conhecimento ou se negligenciaram em descobri-las, faltando assim com seu dever de diligência³.

Para desempenhar suas atividades de fiscalização o conselho de administração pode examinar a qualquer tempo os livros e papéis da companhia, bem como solicitar informações sobre contratos já celebrados ou por celebrar. Como o conselho constitui um órgão de deliberação colegiada, cuja vontade é expressa mediante decisão e voto da maioria dos conselheiros, não há a possibilidade de atuação individual de seus membros, diversamente do que ocorre na diretoria e no conselho fiscal. Portanto, qualquer solicitação para que os diretores prestem informações deve ser formulada após deliberação do conselho, não cabendo a formulação de tal exigência por parte de seus membros isoladamente, uma vez que não existe relação hierárquica entre diretor e conselheiro, mas entre diretor e o conselho de administração⁴.

Cabe ao conselho convocar as assembleias gerais ordinária e extraordinária (artigo 123), quando necessário, nos termos da Lei das S.A., para que elas apreciem e aprovem determinadas operações ou atos que são de sua competência exclusiva. Assim, por exemplo,

3 Ver os comentários ao art. 153 da Lei das S.A.

4 NELSON EIZIRIK. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 80-83.

desejando-se alterar o estatuto, o conselho de administração proporá a modificação e convocará a assembleia geral extraordinária para que os acionistas deliberem a respeito (artigos 122, inciso I, e 135).

A competência principal e originária da convocação é atribuída pela Lei das S.A. ao conselho de administração, incumbindo-lhe indeferir pedido de convocação formulado por acionista quando entender inútil a sua realização; ou seja, o conselho faz um juízo sobre a conveniência da convocação do conclave.

Também compete ao conselho de administração manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria que serão submetidos à aprovação da assembleia geral. Na prática, não se verificam casos em que o conselho não aprova as contas apresentadas pela diretoria, ocorrendo eventualmente situações, caracterizadoras da cizânia verificada no órgão, em que alguns conselheiros vencidos manifestam a sua divergência.

Os estatutos, em geral, estabelecem que determinados atos ou contratos, ou por sua natureza, ou por seu valor, devem ser objeto de deliberação do conselho, antes de serem apresentados à assembleia geral ou postos em prática pela diretoria. Muito seguidamente, os estatutos estabelecem valores de alçada, acima dos quais os diretores somente podem assinar contratos se previamente aprovados pelo conselho. Determinadas operações de reestruturação societária, como cisões e incorporações, assim como aquisições de controle de outras companhias, também são usualmente submetidas, por disposição estatutária, à manifestação do conselho de administração. Em tais casos, normalmente os diretores expõem a operação ao conselho, após terem disponibilizado previamente os documentos relevantes, o qual delibera e se manifesta a respeito, para depois levá-la à aprovação da assembleia geral.

Se praticado determinado ato por diretor, sem autorização prévia do conselho de administração, este poderá ratificá-lo, dado o princípio, plenamente válido no direito societário, da conservação de todos os atos necessários à atuação empresarial da companhia, exceto

se nulos. Com efeito, se até mesmo as assembleias gerais podem ser sanadas, não há razão para que não se possam convalidar negócios jurídicos legítimos, apenas dependentes de aprovação do conselho⁵.

Também cabe ao conselho de administração de companhia de capital autorizado deliberar, quando previsto no estatuto, sobre a emissão de ações ou bônus de subscrição⁶. Usualmente, é o que se verifica nas sociedades que adotam o regime do capital autorizado, cuja principal vantagem consiste na possibilidade de o estatuto conferir ao conselho competência para deliberar sobre aumento de capital sem necessidade de aprovação pela assembleia geral.

De acordo com o inciso VIII, compete ao conselho autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros. Normalmente, o estatuto não retira tal competência do conselho de administração para atribuí-la à assembleia geral, uma vez que atos como alienação de computadores, veículos e máquinas, normalmente devem ser praticados com relativa rapidez, não se justificando a reunião dos acionistas para aprová-los.

Tratando-se de companhia aberta, é obrigatória a auditoria de suas contas por auditor independente, registrado na Comissão de Valores Mobiliários, cuja escolha será sempre do conselho de administração (artigo 177, § 3º).

Além de escolher o auditor, deve o conselho aprovar os seus honorários, ratificar um plano de trabalho, bem como acompanhar o seu desempenho; havendo comitê de auditoria, poderá ser de sua competência tratar de tais assuntos e submetê-los à aprovação do conselho de administração⁷.

5 JOSÉ WALDECY LUCENA. *Das Sociedades Anônimas - Comentários à Lei (arts. 121 a 188)*. v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 323.

6 Ver os comentários aos arts. 166 e 168 da Lei das S.A.

7 Sobre esse assunto, ver o item 2.34.4 da 4ª edição do "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa", do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC.

O § 2º, inserido pela Lei nº 10.303/2001, permite que o conselheiro eleito pelo sistema da votação em separado (artigo 141, § 4º) possa vetar a escolha e a destituição do auditor independente. Trata-se de inovação criticável, uma vez que: (i) rompe injustificadamente com o sistema de deliberação majoritária do conselho, conferindo a um de seus membros competência individual; (ii) atribui poder de veto ao representante do minoritário eleito na votação em separado, mas não ao escolhido pelo sistema de voto múltiplo, sem qualquer razão para a distinção; e (iii) confere enorme poder a tal conselheiro, uma vez que pode, com seu veto, impedir ou atrasar os trabalhos de auditoria independente, essenciais no processo de transparência das contas de companhias abertas.

Assim, a norma deve ser objeto de interpretação restritiva. O veto deve ser fundamentado, com todas as razões de fato e de direito a justificá-lo; não pode ser apresentado por capricho ou intuito de emulação, sob pena de caracterizar desvio de poder (artigo 154); cabe ao presidente do conselho de administração rejeitá-lo caso não contenha referência comprovável sobre a honorabilidade do auditor, sobre fatos que impeçam a sua atuação independente ou sobre sua competência profissional.

Serão elaboradas atas das reuniões do conselho de administração, lavradas no livro próprio (artigo 100, inciso VI), arquivadas na Junta Comercial e publicadas se contiverem deliberação que deva produzir efeitos perante terceiros. Tratando-se de decisões importantes sobre os negócios de companhia aberta, que poderão ser levadas em consideração pelos acionistas e investidores para comprar ou vender os valores mobiliários de sua emissão, devem ser objeto de publicação na imprensa, como "Fato Relevante"⁸.

A ata pode ser lavrada sob a forma sumária, o que é usual na prática do mercado, desde que contendo as deliberações e seus fundamentos, bem como eventuais votos divergentes.

8 Ver os comentários ao art. 157 da Lei das S.A.

Recomenda-se que a ata seja redigida com clareza, registrando todas as decisões tomadas, abstenções de voto por conflitos de interesses, responsabilidades e prazos para a execução das medidas aprovadas. O documento deve ser objeto de aprovação formal e assinado por todos os conselheiros presentes. Também é recomendável que as atas circulem entre os conselheiros, para comentários e eventuais modificações, antes de sua aprovação, registro e encaminhamento para os responsáveis pela execução das decisões⁹.

É possível que seja mantida reserva a respeito de discussão sobre matéria sigilosa que não tem por objeto produzir efeitos perante terceiros. No caso, tais deliberações podem constar de documento separado, não disponibilizado ao público nem arquivado na Junta Comercial.

SEÇÃO II

DIRETORIA

COMPOSIÇÃO

“Art. 143. A diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia geral, devendo o estatuto estabelecer:

I - o número de diretores, ou o máximo e o mínimo permitidos;

II - o modo de sua substituição;

III - o prazo de gestão, que não será superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;

IV - as atribuições e poderes de cada diretor.

⁹ A esse respeito, ver o item 2.39 da 4ª edição do “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC.

§ 1º Os membros do conselho de administração, até o máximo de 1/3 (um terço), poderão ser eleitos para cargos de diretores.

§ 2º O estatuto pode estabelecer que determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria.”

Compete aos diretores a gestão ordinária dos negócios sociais, assim como a representação da companhia. Os diretores compõem órgão da companhia, decorrendo suas atribuições das normas legais e estatutárias, não de mandato, contrato de trabalho ou de prestação de serviços.

Assim, ainda que o artigo 157, § 1º, alínea “d”, equivocadamente, mencione as “*condições do contrato de trabalho*” firmados com os diretores, não é possível a cumulação das 2 (duas) figuras, diretor e empregado, na mesma pessoa. Com efeito, estando os empregados, em virtude de sua relação de subordinação, sujeitos às determinações dos diretores, é incompatível com os princípios da organização societária e trabalhista admitir que uma mesma pessoa tenha vínculo de dependência com a diretoria e ocupe cargo nesse órgão¹.

Podem-se distinguir 2 (duas) hipóteses na eleição do diretor: (i) aquela em que é eleito um profissional do mercado; e (ii) aquela em que se elege alguém que já mantinha relação de emprego com a companhia.

Não há qualquer dúvida de que terceiro eleito diretamente para o cargo de diretor não assume a condição de empregado, passando, desde sua eleição e investidura, à condição de órgão societário, cujos poderes e responsabilidades decorrem da Lei das S.A. e do estatuto;

¹ MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 3, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 209.

a relação jurídica que se estabelece, assim, é de natureza societária, não empregatícia².

Da mesma forma, o empregado, ao ser eleito e investido no cargo de diretor, deve ter seu contrato de trabalho suspenso, passando a ter com a companhia uma relação orgânica, incompatível com a empregatícia; é inadmissível que o trabalhador seja, ao mesmo tempo, dirigente de empresa e seu subordinado hierárquico³.

Em princípio, o diretor age com autonomia dentro das atribuições estatutariamente definidas; é recomendável, aliás, que o estatuto discipline com detalhe os poderes de cada diretor, definindo precisamente a sua área de atuação. Isso não significa que não possa haver reuniões de diretoria, nas quais se verifique deliberação coletiva a respeito de determinados assuntos. Algumas das principais funções da diretoria são exercidas mediante deliberação colegiada, como ocorre na elaboração das demonstrações financeiras. Em companhia sem conselho de administração, ademais, o estatuto pode prever que a diretoria desempenhará funções típicas daquele órgão, como fixar a orientação dos negócios da companhia, manifestar-se sobre

2 Ver a decisão da 3ª Turma do Tribunal Superior do Trabalho, proferida no Recurso de Revista nº 13993-08.1990.5.02.5555, Rel. Des. Manoel Mendes de Freitas, j. em 07.10.1991, publicada no DJU em 14.11.1991.

3 MOZART VICTOR RUSSOMANO. *Comentários à CLT*. 10ª edição, Rio de Janeiro: Forense, p. 18. No mesmo sentido, a Súmula 269 do TST dispõe que o “empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço deste período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego”. Verificamos idêntica orientação no direito espanhol, em que se admite a compatibilidade entre a relação empregatícia e a societária somente se o diretor também desenvolve uma atividade diversa na sociedade, como engenheiro, contador, especialista em alguma matéria, sendo regra a impossibilidade de se submeter a relação do administrador com a sociedade ao regime do direito do trabalho (FERNANDO SÁNCHEZ CALERO. *Los Administradores de las Sociedades de Capital*. Pamplona: Arazandi, 2007, p. 271). Da mesma forma, em Portugal entende-se que a relação mantida entre administrador e sociedade não se submete ao direito do trabalho (ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO. *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*. Lisboa: Lex, 1997, p. 393).

determinados atos ou contratos, autorizar a alienação de bens do ativo permanente e propor à assembleia geral alterações estatutárias.

É bastante comum, em companhias fechadas, a previsão estatutária de atuação colegiada da diretoria, inclusive sendo usual, embora não desejável, que o estatuto não atribua competência individual aos diretores.

Existindo conselho de administração, as funções que lhe são atribuídas pela Lei das S.A. não podem ser exercidas pela diretoria, dado o princípio da indelegabilidade. Ainda assim, a diretoria pode reunir-se para apreciar e decidir colegiadamente determinadas matérias, previstas no estatuto, que depois serão postas em prática pelo diretor da área. O que diferencia fundamentalmente os 2 (dois) órgãos não é a maneira como decidem, mas o fato de que a diretoria, embora possa agir de forma colegiada ou não, deve sempre ter diretores com poderes para atuar individualmente; ou seja, a diretoria não constitui um órgão colegiado permanente. Já o conselho de administração sempre age mediante deliberação coletiva, não detendo seus membros, com exceção do presidente, a depender de norma estatutária expressa, atribuições individuais⁴.

A companhia deve ter pelo menos 2 (dois) diretores. O estatuto pode estabelecer número certo ou mínimo e máximo de diretores, caso em que a assembleia ordinária, ao elegê-los, determinará o número de diretores para aquela gestão. Havendo conselho de administração, serão por ele eleitos; caso não exista conselho, a competência é da assembleia geral.

Não é juridicamente possível que o diretor seja escolhido por outra forma, pois somente o conselho de administração ou a assembleia geral tem competência para proceder à sua eleição. Assim, os chamados “diretores de cartão”, que não são eleitos por nenhum dos 2 (dois) órgãos, não têm legitimidade para atuarem como órgão da companhia, embora possam, eventualmente, com fundamento na

4 Ver os comentários ao art. 139 da Lei das S.A.

teoria da aparência, acarretar a sua responsabilidade por obrigações contraídas frente a terceiros de boa fé⁵⁻⁶.

Os diretores são eleitos em conjunto, por “chapa”, embora se admita mandatos intercalados, que podem ser úteis para se evitar a descontinuidade no desempenho das atividades de gestão dos negócios sociais. A destituição dos diretores, quer tenham sido eleitos pela assembleia, quer pelo conselho, pode ocorrer a qualquer tempo, sem necessidade de justificativa; ainda que tenham um prazo de gestão, são sempre demissíveis *ad nutum*.

O acionista minoritário não tem o direito de requerer a adoção do voto múltiplo para a eleição dos diretores. O Projeto de Lei que resultou na Lei nº 10.303/2001 havia previsto nova redação ao *caput*, mediante a qual deveria ser utilizado o voto múltiplo quando a eleição dos diretores fosse feita pela assembleia geral. A alteração foi vetada, sob o fundamento correto de não ser o voto múltiplo compatível com a natureza da diretoria, à qual cabe a função executiva, com responsabilidades concretas para implementar o objeto da companhia, diversamente do que ocorre com o conselho de administração, que constitui órgão de deliberação colegiada e de formulação das políticas gerais da companhia.

Nada impede, porém, que o estatuto de companhia fechada adote tal sistema, desde que atribua à diretoria, além de suas funções de gestão e representação, competência para formular a estratégia geral dos negócios mediante reunião de seus membros; com efeito, não há qualquer norma imperativa vedando a utilização do voto múltiplo mediante opção dos acionistas expressa no estatuto⁷.

5 Ver os comentários ao art. 144 da Lei das S.A.

6 Ver, a propósito, a decisão do Colegiado da CVM proferida nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 04/2005, Rel. Pres. Marcelo Trindade, j. em 12.12.2006.

7 Em sentido contrário, a decisão do Superior Tribunal de Justiça, proferida nos autos da Ação Rescisória nº 259/DF, Rel. Min. César Asfor Rocha, j. em 30.11.1993, publicada no DJU em 07.03.1994, disponível em: <www.stj.gov.br>.

Cabe ao estatuto disciplinar o modo de substituição dos diretores. É usual, particularmente nas companhias fechadas, em que há um número reduzido de diretores, que um diretor substitua o outro, quando o cargo fica vago, completando o seu mandato até a próxima assembleia geral ordinária.

Deve ainda o estatuto estabelecer o prazo de gestão, de até 3 (três) anos, permitida a reeleição. Trata-se de matéria na qual prevalece a vontade dos acionistas, dentro dos limites legais; assim, pode o estatuto livremente dispor sobre a reeleição, a qual é cabível no seu silêncio. Ainda que o estatuto contenha regra sobre reeleição, pode a assembleia geral decidir não aplicá-la no final do prazo de gestão. Se os acionistas podem destituir os diretores a qualquer tempo, sem justificativa, no curso do mandato, com muito mais razão podem fazê-lo no seu término, ainda que prevista a reeleição.

Os poderes e atribuições dos diretores também devem ser disciplinados no estatuto. Caso a companhia tenha um conselho de administração, as atribuições previstas no artigo 142 são de sua competência privativa e indelegável. Não existindo conselho, tais atribuições (exceto as absolutamente incompatíveis, como as dos incisos II, III e V) podem ser absorvidas pela diretoria, que as exercerá em reuniões, mediante a deliberação majoritária de seus integrantes. Nada impede que o estatuto atribua outras funções à diretoria que também devam ser exercidas mediante deliberação.

É recomendável que o estatuto estabeleça detalhadamente as atribuições e poderes de cada diretor, disciplinando a organização interna da companhia, evitando superposições de funções e permitindo a sua responsabilização pessoal pelas infrações cometidas. Nas companhias de pequeno ou médio porte, usualmente, o mesmo diretor acumula diversas atribuições, como gestão financeira, administrativa, de recursos humanos, etc. Já nas grandes empresas, dada a sua maior complexidade, os estatutos estabelecem uma disciplina mais rígida e especializada. De qualquer sorte, a Lei das S.A. deixou a critério de cada companhia disciplinar o regramento

das funções e atribuições dos diretores, com maior ou menor compartimentalização de atividades.

Recomenda-se que a companhia tenha um diretor presidente, responsável pela gestão da organização e coordenação da diretoria, atuando como um elo entre esta e o conselho de administração ou os acionistas; é importante o seu comparecimento a todas as assembleias gerais, para responder as indagações dos acionistas e explicar as propostas apresentadas pela administração⁸.

Incumbe ainda ao diretor presidente, em conjunto com os demais diretores, elaborar e implementar todos os processos operacionais e financeiros, assim como sistemas de controles internos⁹.

Ainda que a Lei das S.A. permita que até 1/3 (um terço) dos membros do conselho de administração sejam eleitos para cargos de diretores, não é recomendável tal “promiscuidade administrativa”, exceto para companhias de menor porte ou com escassez de recursos, uma vez que se confundem as figuras dos fiscalizados com os seus “fiscais”.

REPRESENTAÇÃO

“Art. 144. No silêncio do estatuto e inexistindo deliberação do conselho de administração (artigo 142, n° II e parágrafo único), competirão a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular.

Parágrafo único. Nos limites de suas atribuições e poderes, é lícito aos diretores constituir mandatários da companhia,

8 Diversamente do que ocorre na maioria dos países europeus e nos Estados Unidos, não é usual, entre nós, o comparecimento do diretor presidente à assembleia geral. A esse respeito, ver a matéria de autoria de JANES ROCHA, “Comando Fora de Alcance”, *Jornal Valor Econômico*. Rio de Janeiro, 12.07.2010, p. D1.

9 Sobre esse assunto, ver os itens 3.1 e 3.6 da 4ª edição do “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

devendo ser especificados no instrumento os atos ou operações que poderão praticar e a duração do mandato, que, no caso de mandato judicial, poderá ser por prazo indeterminado.”

1. REPRESENTAÇÃO ORGÂNICA DA COMPANHIA

Com base na teoria organicista, adotada na Lei das S.A., os administradores não são mandatários nem representantes da companhia, mas atuam como se fossem ela própria. Na representação há 2 (duas) vontades, a do representante e a do representado; na atuação do administrador só existe uma vontade, que é a da sociedade, a qual se manifesta pelos membros do órgão dotado de competência para tanto.

Assim, a expressão “representação da companhia” constitui pura conveniência terminológica, de vez que não há representação no sentido técnico jurídico. Os administradores, investidos do “poder de representação”, agem como se fossem a companhia, já que a administração de que participam constitui um órgão integrante da estrutura da pessoa jurídica¹.

A companhia, enquanto pessoa jurídica, ente da razão, necessita, para atuar, da manifestação de pessoas físicas, que, como órgãos seus, possam expressar a sua “vontade”. Assim, o órgão de administração é portador da vontade da pessoa jurídica. A Lei das S.A. considera que os titulares do órgão, os administradores, são os representantes da companhia; trata-se, porém, de representação não voluntária, mas orgânica ou institucional. Com efeito, o âmbito do poder de representação do administrador não é determinado pela vontade da sociedade, mas decorre da lei, ou seja, constitui um poder

1 LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, “Inoponibilidade das Restrições Estatutárias aos Poderes de Representação dos Administradores de Sociedades Anônimas”. In: *Pareceres*. v. II, São Paulo: Singular, 2004, p. 815.

tipificado legalmente. Dada a necessidade de proteger os interesses dos terceiros que contratam com a sociedade o âmbito do poder dos administradores é típico e inderrogável².

O objetivo do artigo é precisamente o de definir e estabelecer os limites de atuação dos diretores enquanto representantes orgânicos da companhia.

Compete aos diretores, em princípio, praticar todos os atos necessários ao funcionamento regular da companhia, ou seja, aqueles referentes à sua gestão ordinária, dirigidos direta ou indiretamente à consecução do objeto social; já os atos de gestão extraordinária, que são aqueles praticados fora do curso normal dos negócios sociais, por implicarem em disposição ou oneração do patrimônio, se o estatuto não dispuser a respeito, serão de competência do conselho de administração ou da assembleia geral.

Como é impossível enumerar a totalidade dos atos que podem ser praticados pelos diretores, a norma estabelece o princípio de que aqueles incluídos na gestão ordinária, necessários ao funcionamento normal, cotidiano da sociedade, estão na sua esfera de competência, salvo restrições estabelecidas no estatuto ou em deliberação do conselho de administração. Com efeito, os diretores praticam, no dia a dia da companhia, uma série de atos de gestão ordinária de seus negócios, como comprar e vender bens ou serviços compreendidos no objeto social, assinar contratos de fornecimento, alugar equipamentos, aplicar os saldos de caixa no mercado financeiro, contratar e demitir empregados, com relação aos quais não há necessidade de ser ouvido o conselho de administração ou a assembleia geral, o que "engessaria" a administração.

A representação da companhia, no sentido de representação orgânica, é privativa dos diretores, não podendo ser delegada a membros do conselho de administração, a gerentes ou a terceiros.

2 FERNANDO SÁNCHEZ CALERO. *Los Administradores de las Sociedades de Capital*. Pamplona: Arazandi, 2007, p. 231.

Assim, a diretoria, ao contrário do que ocorre com o conselho de administração, é órgão necessário em todas as sociedades.

Nada dispondo o estatuto, nem havendo deliberação do conselho de administração a respeito, a representação da companhia pode ser exercida por qualquer dos diretores. Em sociedades pequenas ou médias, com poucos diretores, normalmente a representação é atribuída, estatutariamente, a todos eles, em conjunto ou individualmente. Já em companhias de grande porte, com elevado número de diretores, a representação é usualmente atribuída ao diretor presidente e a mais um dos diretores, em geral o administrativo e financeiro.

Os diretores podem constituir mandatários da companhia, nos limites de sua competência, fixada no estatuto ou em ato do conselho de administração, estabelecendo, no instrumento, os atos que poderão praticar. O mandato pode ser judicial ou extrajudicial. O primeiro não tem prazo certo, mas determinável, de vez que se estende pelo tempo da ação judicial. Já o segundo deve prever a sua duração, com prazo certo ou condicionado à conclusão de determinado negócio.

O mandato para a prática de determinados atos pode ser outorgado a terceiros ou a empregados da companhia. Também se admite o mandato conferido a membro do conselho de administração para representar os interesses da companhia, desde que sua execução não possa prejudicar o interesse social ou lesar os acionistas minoritários³.

Como o mandato é outorgado pelo diretor na qualidade de representante orgânico da companhia, é ela quem o outorga; assim, o eventual afastamento do diretor, qualquer que seja a razão, não acarreta a ineficácia ou invalidade do mandato.

3 A propósito, ver a decisão do Colegiado da CVM proferida no Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2000/4546, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 12.03.2002.

Não pode o diretor outorgar todos os seus poderes, pois, nesse caso, estaria se fazendo substituir no cargo. Também não pode outorgar a um terceiro poderes legais e estatutários de sua competência pessoal e exclusiva; assim, entende-se que não pode ser objeto de mandato a prática de atos que impliquem a supervisão ou o gerenciamento dos negócios sociais⁴.

Nada impede, porém, que os diretores contratem serviços de consultoria econômica, financeira, jurídica, em cujo escopo incluam-se poderes do contratado de indicar quais as melhores decisões a serem tomadas pela diretoria ou pelo conselho de administração, com vistas à produção de determinados resultados. Verifica-se, na prática dos negócios, a assinatura de tal modalidade de contrato para a recuperação financeira de uma companhia, ou para a busca de um interessado na sua aquisição; inexistindo usurpação dos poderes dos administradores, que se reservam a palavra final para a conclusão da operação ou do negócio, tais ajustes são plenamente válidos, ainda que condicionem a sua vigência à aceitação, pelos administradores, das recomendações dos consultores.

Com vistas a minimizar eventuais conflitos de interesse, pode também ser criado um comitê especial independente para negociar possíveis operações de fusão, incorporação de sociedades ou incorporação de ações entre companhias controladora e controlada ou sob controle comum, o qual submeterá suas recomendações ao conselho de administração⁵.

4 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 3, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 229; ROMANO CRISTIANO. *Órgãos da Sociedade Anônima*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982, p. 84. No mesmo sentido, a decisão proferida pela 6ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Paraná nos autos do Agravo de Instrumento nº 0072474-9, Rel. Des. Antônio Lopes de Noronha, j. em 23.12.1998, publicada no DOPR em 01.10.2001, disponível em: <www.tjpr.jus.br>.

5 Tratando-se de companhias abertas, a CVM, no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, recomenda a adoção de tal procedimento para que sejam atendidos os deveres fiduciários dos administradores.

No grupo de sociedades, instituído mediante uma convenção, na forma do Capítulo XXI da Lei das S.A., prevê-se a administração centralizada de todas as companhias que o integram (artigo 269, inciso VI), o que acarreta, na prática, a supervisão ou mesmo o gerenciamento das atividades da companhia por administradores que lhe são estranhos.

2. ATOS *ULTRA VIRES*

O ato do diretor vincula a companhia se não afrontar o objeto social e se praticado dentro dos limites de seus poderes, estabelecidos na Lei das S.A., no estatuto ou em deliberação do conselho de administração. Ou seja, o diretor age na moldura do órgão, limitado por sua esfera de competência. Em princípio, admite-se a anulação de atos praticados pelos diretores em violação das normas legais, estatutárias ou deliberações do conselho, pois em tais hipóteses não estão agindo como se fossem a companhia. Assim, por exemplo, se o estatuto condiciona a validade de atos de disposição do patrimônio da companhia à assinatura de 2 (dois) diretores, a assinatura de apenas um deles, em princípio, pode ser causa para a anulação do negócio jurídico⁶.

Com relação ao objeto social, a posição dominante era no sentido de que a sociedade somente estaria obrigada por atos praticados dentro dos seus limites; atos a ele estranhos não a vinculariam frente a terceiros, acarretando a responsabilidade pessoal dos diretores faltosos. Ou seja, aplicava-se a teoria do *ultra vires societatis*, conforme

6 Sobre esse assunto, ver as seguintes decisões: (i) 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, proferida nos autos do Recurso Especial nº 34.250-SP, Rel. Des. Ministro Nelson Naves, j. em 14.03.1995, publicada no DJU em 22.05.1995, disponível em: <www.stj.gov.br>; e (ii) 2ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferida nos autos da Apelação Cível nº 235286-1, Rel. Des. Antonio Cezar Peluso, j. em 29.04.1997, *apud* ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO. *Lei das Sociedades por Ações Anotadas*. 3ª edição, São Paulo: Saraiva, 2010, p. 321.

a qual, como o objeto social define a capacidade da pessoa jurídica, os atos a ele estranhos seriam nulos⁷. Ora, tal entendimento foi se revelando inadequado, em grande medida pela dificuldade de se estabelecer com precisão critérios de pertinência de determinados atos ao objeto social previsto no estatuto. Ademais, o objeto social é definido em função da atividade empresarial, não de atos isolados, muitas vezes instrumentais. Nos sistemas que entendem que a capacidade de agir da sociedade é limitada ao objeto social, como no direito francês, passou-se a aceitar a noção de que os atos que o excedem continuam a ser de responsabilidade pessoal dos administradores, mas vinculam a sociedade diante de terceiros de boa fé. Já para as legislações que reconhecem a plena capacidade de agir das sociedades, dentro ou fora do objeto social, como ocorre na Alemanha, os atos estranhos ao objeto social praticados pelos administradores sempre vinculam a pessoa jurídica nas relações externas com terceiros, a menos que estes estejam agindo de má fé; assim, o objeto social serve apenas para definir a responsabilidade dos administradores no âmbito interno da companhia. Nos 2 (dois) sistemas entende-se, portanto, que os atos estranhos ao objeto social praticados pelos administradores não são oponíveis a terceiros de boa fé⁸.

No direito comunitário europeu, a partir da Diretiva CEE nº 68/151⁹, de 09.03.1968, cujas regras foram incorporadas às legislações nacionais, estabeleceu-se que a publicidade dada ao estatuto

7 LUIS AUGUSTO ROUX AZEVEDO e VIVIANE ALVES BERTOGNA GUERRA, "Teoria Ultra Vires Societatis". In: Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (Coord.). *Direito Societário Contemporâneo*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 360.

8 LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, "Inoponibilidade das Restrições Estatutárias aos Poderes de Representação dos Administradores de Sociedades Anônimas". In: *Pareceres...*, v. II, p. 810.

9 Essa Diretiva foi posteriormente alterada, apenas no que diz respeito aos requisitos de publicidade relativamente a certas categorias de sociedades, pela Diretiva CEE nº 2002/58, de 15.07.2003.

social pelo registro competente não é suficiente para excluir a boa fé de terceiros, e a incompatibilidade entre determinado ato e o objeto social somente é a eles oponível se a sociedade provar que esses terceiros tinham ciência de tal fato ou, dadas as circunstâncias, não podiam ignorá-lo.

No direito norte americano, a teoria do ato *ultra vires* foi praticamente abolida, tanto no *Model Business Corporation Act* como nas legislações societárias estaduais, servindo apenas para estabelecer internamente a responsabilidade dos administradores, não para eximir a sociedade diante de terceiros de boa fé.

Com relação às limitações estatutárias aos poderes de representação, a tendência geral dos sistemas jurídicos é igualmente no sentido de entendê-las inoponíveis aos terceiros de boa fé, considerando como tais: aqueles que não tinham conhecimento de sua existência ou que não eram obrigados a conhecê-las¹⁰⁻¹¹.

Igual tendência verifica-se no direito societário brasileiro, que vem aceitando que as limitações ao poder de contratar dos administradores não são oponíveis a terceiros de boa fé que com ela contratam, obrigando, portanto, a sociedade, ressalvado seu direito de regresso contra os administradores faltosos. Há 2 (duas)

10 LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, "Inoponibilidade das Restrições Estatutárias aos Poderes de Representação dos Administradores de Sociedades Anônimas". In: *Pareceres...*, v. II, p. 826.

11 O Código Civil, contrariando as tendências do Direito Comparado, assim como a evolução de nosso Direito Societário, estabelece no art. 1.015, parágrafo único, inciso III, que: "Art. 1.015. No silêncio do contrato, os administradores podem praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade; não constituindo objeto social, a oneração ou a venda de bens imóveis depende do que a maioria dos sócios decidir. Parágrafo único. O excesso por parte dos administradores somente pode ser oposto a terceiros se ocorrer pelo menos uma das seguintes hipóteses: (...) III - tratando-se de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade." O dispositivo tem merecido críticas acerbas da doutrina: ERASMO VALLADÃO AZEVEDO NOVAES E FRANÇA e MARCELO VON ADAMEK, "Vinculação da Sociedade: Notas Críticas ao Art. 1.015 do Código Civil", *Revista do Advogado da AASP*. São Paulo: AASP, v. 96, março, 2008, p. 65.

razões básicas a amparar tal posição: com base na teoria organicista, entre nós adotada, embora praticados pelos diretores, os atos são da sociedade, que responde, assim, por comportamento próprio; e a dinâmica das relações negociais exige que se presuma a boa fé das partes. Daí a consagração do princípio da inoponibilidade das restrições estatutárias diante de terceiros de boa fé, já que tais limitações possuem eficácia interna, ou seja, nas relações entre sociedade e seus administradores¹².

Assim, com base na “teoria da aparência”, o direito estabelece a vinculação da sociedade por obrigações contraídas em seu nome, mesmo que fora do seu objeto social e por pessoas que não tinham poderes para representá-la, com vistas à proteção do terceiro de boa fé, que não tinha razões para desacreditar que estava contratando regularmente com a pessoa jurídica¹³.

Por outro lado, a proteção aos terceiros de boa fé não justifica a transferência da responsabilidade para a sociedade como regra geral, sem exceções, o que poderia fazer com que o patrimônio social ficasse comprometido pelos atos de administradores faltosos. Aplica-se a teoria da aparência em benefício da pessoa que possa

12 LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, “Inoponibilidade das Restrições Estatutárias aos Poderes de Representação dos Administradores de Sociedades Anônimas”. In: *Pareceres...*, v. II, 827; JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, “Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 42, abril-junho, 1981, p. 77.

13 A jurisprudência de nossos tribunais tem consagrado a “teoria da aparência” em inúmeras decisões, tais como: (i) 8ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, nos autos da Apelação Cível nº 122.713-4/9-00-SP, Rel. Des. Zélia Maria Antunes Alves, j. em 02.09.2002, publicada no DOSP em 24.09.2002; (ii) 8º Grupo de Câmaras Extraordinárias do 1º Tribunal de Alçada Cível do Estado de São Paulo, nos autos dos Embargos Infringentes nº 646.796-9/02, Rel. Juiz Hélio Lobo Júnior, j. em 18.08.1998, publicada no DOSP em 23.10.1998 e na *Revista dos Tribunais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 762, abril, 1999, p. 260-270; e (iii) 16ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, nos autos da Apelação Cível nº 2004.001.10676, Rel. Des. Mario Robert Mannheimer, j. em 29.03.2005, publicada no DORJ em 19.04.2005.

ser qualificada como o “homem médio”¹⁴. Aquele que, em razão de sua profissão ou atividade, sabia ou devia saber da existência de limites estatutários à prática de atos dos diretores não pode dela se beneficiar. Com efeito, em princípio, não se concluem operações de vulto entre grandes companhias sem que cada uma das partes, assessorada por seus advogados, examine o estatuto da outra para verificar se os representantes legais de fato detêm os poderes necessários à assinatura dos contratos.

SEÇÃO III

ADMINISTRADORES

NORMAS COMUNS

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

A norma estabelece o princípio da igualdade entre diretores, membros do conselho de administração e de órgãos técnicos e consultivos criados pelo estatuto, com relação a: (i) requisitos; (ii) impedimentos; (iii) investidura; (iv) remuneração; e (v) deveres e responsabilidades.

Não se aplica o dispositivo aos membros do conselho fiscal, para os quais há normas próprias (artigo 162), e para os membros de órgãos técnicos e consultivos não previstos no estatuto social (artigo 160).

O preceito deve ser interpretado com extrema cautela, particularmente com relação aos deveres e responsabilidades dos administradores. Em primeiro lugar, trata-se de norma geral; se eventualmente conflitar com os dispositivos que disciplinam a

14 ORLANDO GOMES. *Transformações Gerais do Direito das Obrigações*. 2ª edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980, p. 124-125.

atuação dos diretores e conselheiros, prevalecem os últimos, por serem especiais. Em segundo lugar, sua aplicação mecânica aos administradores, sem levar em conta as suas funções específicas e a forma como atua o órgão de que participam, pode ser fonte de graves equívocos e injustiças¹.

Os deveres e responsabilidades dos administradores não são idênticos, ainda que se orientem por princípios semelhantes. Dois elementos são essenciais à aplicação da norma ao caso concreto: (i) a forma de funcionamento do órgão em que atua o administrador, se colegiado e deliberativo ou se executivo; e (ii) as funções específicas do administrador, definidas no estatuto ou em outros documentos internos da companhia.

Por exemplo, a norma que trata do dever de informar fato relevante (artigo 157, § 4º) não pode ser aplicada da mesma forma ao diretor que tem acesso direto e imediato à informação e ao membro do conselho de administração que eventualmente saberá de sua existência se for levada à reunião do órgão. O mesmo ocorre com a norma que define como infração ao dever de lealdade a omissão do administrador no exercício de direitos da companhia (artigo 155, inciso II); não se pode responsabilizar da mesma forma o diretor e o membro do conselho de administração por tal infração se a esfera de atuação de cada um é absolutamente diversa, os momentos em que terão acesso à informação são diferentes, assim como distintas são as possibilidades de atender ao dever de lealdade em determinado caso concreto.

¹ A esse respeito, ver o voto do diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos na decisão proferida nos autos do Inquérito Administrativo CVM nº TA - RJ 2002/1173, j. em 02.10.2003, que observa ser “*de capital importância que os dispositivos referentes a deveres e responsabilidades dos administradores não sejam aplicados mecanicamente, sem prévia interpretação, à luz das estruturas, modalidades e atividades dos órgãos da administração e, mais ainda, do mundo real, para se evitar os excessos utópicos, de que falava a exposição de motivos da anteprojeto da Lei 6.404/76. É fundamental que, no momento de se aplicar estes dispositivos, se mergulhe, profundamente, nas estruturas destes órgãos sociais, conselho de administração e diretoria, e suas respectivas formas de atuar, sem se ignorar as suas especificidades, desde o modo de atuação, notadamente quanto à forma de deliberação*”.

Assim, embora os deveres e responsabilidades previstos na Lei das S.A., em sua Seção IV, alcancem, em abstrato, como padrões de conduta, todos os administradores, deverão, em sua aplicação, ter em vista concretamente as funções efetivas que desempenham e os órgãos de que participam.

REQUISITOS E IMPEDIMENTOS

“Art. 146. Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País. (Redação dada pela Lei nº 12.431/2011).

§ 1º A ata da assembleia geral ou da reunião do conselho de administração que eleger administradores deverá conter a qualificação e o prazo de gestão de cada um dos eleitos, devendo ser arquivada no registro do comércio e publicada. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)

§ 2º A posse do conselheiro residente ou domiciliado no exterior fica condicionada à constituição de representante residente no País, com poderes para receber citação em ações contra ele propostas com base na legislação societária, mediante procuração com prazo de validade que deverá estender-se por, no mínimo, 3 (três) anos após o término do prazo de gestão do conselheiro. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)”

A norma apresenta caráter cogente, prevalecendo sobre regras estatutárias e mesmo sobre a vontade dos acionistas. Trata-se de comando legal de sentido exclusivo e não facultativo, ou supletivo da vontade dos acionistas; na realidade, o “poderão” do *caput* significa “somente poderão”¹.

¹ FABIO KONDER COMPARATO. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 198.

Nada impede que o estatuto estabeleça normas complementares à Lei das S.A., em caráter geral, exigindo certos requisitos mínimos para a eleição dos administradores, tais como: (i) escolaridade; (ii) especialização em determinada atividade; (iii) conhecimentos específicos sobre o setor em que a companhia atua; e (iv) experiência profissional prévia.

Não pode o estatuto, porém, estabelecer requisitos de elegibilidade que se apliquem apenas a certos membros do conselho de administração, a depender da forma de sua eleição². Assim, seria ilegal disposição estatutária exigindo que os conselheiros eleitos pelos minoritários, na eleição em separado ou mediante voto múltiplo, devem atender a determinados requisitos, inexistentes para os demais, por fraudar as normas legais que permitem a representação dos minoritários no órgão.

Esse dispositivo gerava, desde a fase de discussões prévias à promulgação da Lei nº 10.303/2001, por ocasião das reformas ocorridas em 2001, intensas discussões, particularmente com relação a 3 (três) questões: (i) o requisito do domicílio dos administradores; (ii) a necessidade de ser acionista para integrar o conselho de administração; e (iii) a obrigatoriedade de ser pessoa natural para ocupar qualquer cargo de administrador.

1. CONSELHEIROS NÃO RESIDENTES NO PAÍS

Na redação original do anteprojeto que se converteu na Lei das S.A. havia 2 (duas) inovações importantes com relação ao regime anterior (Decreto-Lei nº 2.627/1940): (i) a possibilidade de eleição de conselheiros residentes no exterior, até o máximo de 1/3 (um terço) de seus membros; e (ii) a aceitação da pessoa jurídica como administrador. Ambas, aliás, bastante razoáveis e compatíveis com a mais eficiente gestão empresarial.

2 Sobre esse assunto, ver a decisão do Colegiado da CVM proferida nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/0191, j. em 23.01.2007.

Particularmente, com relação à aceitação de conselheiros não residentes no País, verificou-se grande polêmica, com acusações de que o anteprojeto seria inconstitucional e protetor de empresas multinacionais; sensível a tais críticas, o Congresso, mediante emenda aprovada na Câmara dos Deputados, alterou o *caput*, proibindo a eleição de não residentes para o conselho de administração.

A Lei nº 10.194/2001, por sua vez, restaurou a razoabilidade na disciplina do conselho de administração, alterando a redação do *caput* para permitir a eleição de não residentes, sem qualquer limitação percentual, para ocuparem cargos no órgão.

Porém, na tramitação da Lei nº 10.303/2001, foi apresentada subemenda substitutiva às emendas do plenário, aprovada pela Câmara dos Deputados, que passou a exigir que 2/3 (dois terços) dos membros do conselho de administração tivessem residência no País. Tal proposta foi vetada pelo Presidente da República, sob a correta justificativa de que, tratando-se o conselho de administração de órgão deliberativo e que não pode representar a companhia, é desaconselhável a exigência de que qualquer percentual de sua composição deva residir no País; tal exigência poderia, ademais, acarretar um obstáculo ao livre exercício do direito dos acionistas de votarem, particularmente em *joint ventures* formadas por empresas estrangeiras, representando, na prática, uma reserva de mercado de cargos de conselheiro³.

Com o veto presidencial, permaneceu em vigor a redação desse artigo, tal como alterada pela Lei nº 10.194/2001, de sorte que todos os membros do conselho de administração podem ser residentes no exterior. Com efeito, embora os diretores, que conduzem a administração ordinária da companhia, no seu dia a dia, devam residir no País, seria descabida essa exigência para os membros do conselho de administração, tendo em vista a natureza e as funções do órgão. Da mesma forma, não é necessário que os integrantes de

3 LUIZ LEONARDO CANTIDIANO. Reforma da Lei das S.A. Comentada. Rio de Janeiro: Renovar, 2002, p. 187-188.

órgãos técnicos ou consultivos – que não representam a companhia nem desempenham funções de administração ordinária – sejam residentes no País.

Quando os membros do conselho de administração ou de órgãos técnicos ou consultivos residem no exterior, não é necessária a sua presença física às reuniões, que podem ser validamente realizadas mediante tele ou videoconferência, desde que seja possível a identificação dos conselheiros que manifestam suas opiniões e votos e que sejam regularmente lavradas e registradas as atas dessas reuniões (artigo 142, § 1º).

2. DIRETORES DEVEM SER RESIDENTES NO PAÍS

Todos os diretores devem ser residentes no País, o que se justifica pelo fato de desempenharem as atividades inerentes à administração ordinária e à representação da companhia.

A Lei das S.A. deve ser interpretada como se referindo à residência domiciliar, ou seja, habitação em caráter definitivo e permanente, não a mera estada passageira ou ocasional no País; trata-se, a residência permanente, de um fato jurídico cujo substrato concreto, a efetiva habitação, deve ser demonstrada⁴.

3. CONSELHEIROS NÃO ACIONISTAS

Com a promulgação da Lei nº 12.431/2011, não vigora mais a regra de que todos os membros do conselho de administração devem ser acionistas da companhia, exigência que não existia – e continua não existindo – para os diretores. Tal requisito era justificado doutrinariamente pela existência de uma distinção entre propriedade e gestão; no entendimento anterior, o conselho de

administração seria constituído por pessoas (“proprietários”) que teriam um interesse maior nos destinos da companhia, enquanto a diretoria constituiria órgão técnico, de gestão, procurando agir de modo a produzir lucros⁵.

Tratava-se de exigência anacrônica, que, por este motivo, foi abolida de nossa legislação societária; na prática, os conselheiros não acionistas, ao assumirem seus cargos, recebiam 1 (uma) ação e comprometiam-se a devolvê-la quando expirasse seu mandato. Como a Lei das S.A. não tinha estabelecido qualquer percentual mínimo de participação acionária, podia ser membro do conselho de administração o acionista com 1 (uma) ação, com ou sem direito de voto. Não mais se concebia a manutenção de tal ficção em nosso direito societário, uma vez que o titular de 1 (uma) ação não pode ser considerado mais interessado nos destinos da sociedade do que o diretor, que muitas vezes tem parte substancial de sua remuneração atrelada aos lucros que a companhia gerar.

4. ADMINISTRADORES PESSOAS NATURAIS

A Lei das S.A. exige que todos os administradores – membros do conselho de administração e de órgãos técnicos ou consultivos estatutários, bem como diretores – sejam pessoas naturais. Na redação do seu anteprojeto, tais cargos poderiam ser ocupados por pessoas jurídicas; para permitir a responsabilidade pessoal do administrador, que poderia ficar diluída na pessoa jurídica, exigia-se que as atribuições do administrador pessoa jurídica fossem exercidas por pessoa natural previamente designada, que teria todos os deveres e responsabilidades do administrador, sem prejuízo da responsabilidade solidária da pessoa jurídica que o designara. Lamentavelmente, na tramitação na Câmara dos Deputados, deu-se nova redação ao

4 FABIO KONDER COMPARATO. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres...*, p. 213.

5 FRAN MARTINS. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 549.

dispositivo, pela qual somente a pessoa natural pode exercer cargo de administrador de companhia⁶.

Trata-se de preceito também criticável, uma vez que, tal como redigida a norma no anteprojeto, permitia maior flexibilidade e maior segurança à gestão empresarial, prevendo-se a solidariedade da pessoa jurídica do administrador com a pessoa natural que havia designado.

Embora os administradores sejam pessoas naturais, nada impede que a companhia contrate pessoa jurídica especializada para assessorá-los no desempenho de suas atividades, o que é bastante comum em situações de saneamento da empresa ou de busca de novos controladores ou acionistas com participações relevantes. Em tais situações, é inequívoco que, na prática, a pessoa jurídica contratada recomenda ou mesmo indica aos administradores as melhores medidas a serem adotadas, restando-lhes as funções de representação da companhia e de assinatura dos documentos e atos necessários ao desenvolvimento regular de suas atividades.

5. PRAZO DE GESTÃO

Nos termos do § 1º, deve constar da ata de eleição dos administradores a qualificação e o prazo de gestão de cada um, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição, tanto dos conselheiros de administração (artigo 140) como dos diretores (artigo 143, inciso III). Uma vez lavrada, a ata de eleição deverá ser arquivada na Junta Comercial e publicada (artigo 289).

Vale notar que a averbação na Junta Comercial da ata de eleição não é constitutiva da condição de administrador, mas simplesmente declaratória; uma vez eleito e investido em seu cargo, o administrador passa a ser plenamente responsável por seus atos e omissões,

6 O Código Civil, em seu art. 1.060, admite para a sociedade limitada a administração por pessoa jurídica, mantendo posição já adotada no regime legal anterior (Decreto nº 3.708/1919).

não constituindo a averbação tardia da ata motivo de redução do período de responsabilidade⁷.

6. PROCURADOR DE CONSELHEIRO NÃO RESIDENTE

Conforme o § 2º, com a nova redação dada pela Lei nº 10.303/2001, o conselheiro residente no exterior deverá constituir procurador no País, com poderes para receber citação em ações propostas com base na legislação societária.

Mediante aplicação analógica do § 2º do artigo 149, entende-se que a procuração também deverá conter poderes para receber intimações em processos administrativos⁸.

O prazo de validade da procuração deve ser de pelo menos 3 (três) anos após o término do prazo de sua gestão, coincidente, assim, com o prazo de prescrição de 3 (três) anos para a propositura de ações de responsabilidade civil contra o administrador (artigo 287, inciso II, alínea "b").

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

§ 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.

7 A esse respeito, ver a decisão da 1ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul, proferida nos autos da Apelação Cível nº 70007016645, Rel. Des. Irineu Mariani, j. em 19.05.2004, publicada no DORS em 19.05.2004.

8 JOSÉ WALDECY LUCENA. *Das Sociedades Anônimas - Comentários à Lei (arts. 121 a 188)*. v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 365.

§ 2º São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia geral, aquele que: (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

I – ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

II – tiver interesse conflitante com a sociedade. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

§ 4º A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos artigos 145 e 159, sob as penas da lei. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)“

1. REQUISITOS

O artigo trata dos requisitos e impedimentos para que alguém possa ser eleito e investido no cargo de administrador de sociedade anônima. A Lei das S.A. praticamente repetiu o regime anterior, marcado por uma feição “publicista”, equiparando-se em grande medida o administrador ao ocupante de cargo público¹. Com a promulgação da Lei nº 10.303/2001, foram acrescentados os §§ 3º

¹ O Código Civil é ainda mais rigoroso com relação aos impedimentos, para os demais tipos societários, ao dispor, em seu art. 1.011, § 1º, que: “Não podem ser administradores, além das pessoas impedidas por lei especial, os condenados a pena que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos; ou por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato; ou contra a economia popular, contra o sistema financeiro nacional, contra as

e 4º, demonstrando a preocupação do legislador reformista com a questão dos conflitos de interesses.

Ainda que o estatuto não possa suprimir ou modificar os requisitos e impedimentos, nada impede que acrescente outras exigências para o preenchimento dos cargos de administração².

Pode-se, assim, estabelecer requisitos de formação acadêmica, especialização em determinado setor de atividades, experiência profissional, tempo de serviço na companhia, idade mínima e máxima. É até mesmo desejável que, tratando-se de órgãos técnicos e consultivos, exija-se formação adequada para o preenchimento de seus cargos; assim, por exemplo, em muitas companhias o estatuto estabelece que a maioria dos membros do comitê de auditoria deve ter formação em contabilidade ou finanças. Por outro lado, não cabe o estabelecimento de requisitos ou causas de elegibilidade apenas para membros do conselho de administração eleitos pelo sistema de voto múltiplo ou votação em separado, o que poderia constituir expediente de opressão aos direitos dos minoritários.

A lei especial pode também exigir certos requisitos para o administrador. É o que ocorre, por exemplo, com os administradores de instituições financeiras, que devem atender às exigências estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central, referentes à capacitação técnica e financeira^{3,4}. Embora,

normas de defesa da concorrência, contra as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade, enquanto perdurarem os efeitos da condenação”.

² EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. v. 2, São Paulo: José Bushatsky, 1979, p. 461-462.

³ Os arts. 10, inciso XI, e 33 da Lei nº 4.595/1964 outorgam competência ao Banco Central para estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas.

⁴ A Resolução CMN nº 4.122/2012 estabelece os seguintes requisitos básicos para membros de órgãos estatutários de instituição financeira privada: (i) ter reputação ilibada; (ii) ser residente no País, nos casos de diretor, de sócio-administrador e de conselheiro fiscal; (iii) não estar impedido por lei especial, nem condenado por crime falimentar, de sonegação fiscal, de prevaricação, de

em princípio, os acionistas não estejam sujeitos aos requisitos e impedimentos previstos neste artigo e no artigo 146, nada impede que lei especial regule a matéria; é o que ocorre com os acionistas controladores de instituições financeiras, que também devem demonstrar que preenchem condições de capacitação financeira⁵.

Não obstante constar do *caput* referência apenas à assembleia geral, evidentemente aplica-se a norma com relação aos diretores eleitos pelo conselho de administração. Assim, devem ser apresen-

corrupção ativa ou passiva, de concussão, de peculato, contra a economia popular, a fé pública, a propriedade ou o Sistema Financeiro Nacional, ou condenado a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos; (iv) não estar declarado inabilitado ou suspenso para o exercício de cargos de conselheiro de administração, de diretor ou de sócio-administrador em instituições financeiras ou em outras instituições sujeitas à autorização, ao controle e à fiscalização de órgãos e entidades da administração pública direta e indireta, incluídas as entidades de previdência complementar, as sociedades seguradoras, as sociedades de capitalização, as companhias abertas ou entidades sujeitas à supervisão da CVM; (v) não responder, nem qualquer empresa da qual seja controlador ou administrador, por pendências relativas a protesto de títulos, cobranças judiciais, emissão de cheques sem fundos, inadimplemento de obrigações e outras ocorrências ou circunstâncias análogas; (vi) não estar declarado falido ou insolvente; e (vii) não ter controlado ou administrado, nos 2 (dois) anos que antecedem a eleição ou nomeação, firma ou sociedade objeto de declaração de insolvência, liquidação, intervenção, falência ou recuperação judicial. O art. 2º, parágrafo único, dessa Resolução prevê a possibilidade do Banco Central aceitar a homologação do nome de pretendentes que não atendam aos requisitos “(v)” a “(vii)”, procedendo a uma análise individual.

- 5 Ver, a propósito, o art. 20, § 1º, alínea “a”, da Lei nº 4.728/1965, que outorga competência ao Banco Central para expedir normas a serem observadas pelas pessoas jurídicas de direito privado registradas no Banco Central relativas à natureza, detalhe e periodicidade de informações sobre a situação econômica e financeira de acionistas que controlam a maioria do seu capital votante; a esse respeito, também ver o art. 6º, inciso IV, da Resolução CMN nº 4.122/2012, que prevê que os interessados em constituir as instituições referidas no art. 1º da Resolução [bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, bancos e câmbio, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, agências de fomento, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e sociedades corretoras de câmbio] deve atender, dentre outras condições: “IV – demonstração de capacidade econômico-financeira compatível com o porte, natureza e objetivo do empreendimento, a ser atendida, a critério do Banco Central do Brasil, pelo grupo de controle ou, individualmente, por cada integrante do grupo de controle:(...)”.

tados à assembleia geral ou ao conselho de administração, conforme o caso, os documentos que comprovem o preenchimento dos requisitos, os quais serão arquivados na sede da companhia. Tratando-se de companhia aberta, a regulamentação administrativa da Comissão de Valores Mobiliários estabelece que deve ser apresentado o currículo do candidato, contendo informações sobre sua qualificação, experiência profissional e cargos ocupados em outras companhias⁶.

2. PESSOAS INELEGÍVEIS

Não podem ser eleitas para cargos de administração, conforme determina o § 1º, as pessoas impedidas por lei especial, como ocorre com os magistrados e os funcionários públicos⁷⁻⁸. Também são inelegíveis as pessoas condenadas por sentença definitiva transitada em julgado por crime falimentar⁹, de prevaricação¹⁰, peita ou suborno¹¹, concussão¹², peculato¹³, contra a economia popular¹⁴, a fé pública¹⁵

-
- 6 A Instrução CVM nº 367/2002, em seu art. 3º, § 2º, dispõe que: “Também deverá ser apresentado à assembleia geral o currículo do candidato indicado, contendo, no mínimo, sua qualificação, experiência profissional, escolaridade, principal atividade profissional que exerce no momento e indicação de quais cargos ocupa em conselhos de administração, fiscal ou consultivo em outras companhias, se for o caso”.
- 7 Arts. 26, inciso II, alínea “a”, e 36, inciso I, da Lei Orgânica da Magistratura Nacional (Lei Complementar nº 35/1979).
- 8 Trata-se de vedação constante dos estatutos disciplinadores dos respectivos servidores públicos instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, no âmbito de sua competência, nos termos do art. 39 da Constituição Federal. A esse respeito, ver o art. 117, inciso X, da Lei nº 8.112/1990, com a redação dada pela Lei nº 11.784/2008, que dispõe sobre a proibição dos servidores públicos civis da União, das autarquias e das fundações públicas federais de participarem de gerência ou administração de sociedade privada, personificada ou não personificada.
- 9 Arts. 168 a 178 da Lei nº 11.101/2005.
- 10 Art. 319 do Código Penal.
- 11 Com a consolidação das leis penais, a nomenclatura dos crimes de peita ou suborno tornou-se obsoleta, tratando-se atualmente dos crimes de corrupção passiva e ativa – arts. 317 e 333 do Código Penal, respectivamente.
- 12 Art. 316 do Código Penal.
- 13 Art. 312 do Código Penal.
- 14 Lei nº 1.521/1951.
- 15 Arts. 289 a 311 do Código Penal.

ou a propriedade¹⁶. Se, como efeito da condenação, resultar a perda de cargo, função pública ou mandato eletivo, o condenado torna-se inelegível para o cargo de administrador de sociedade anônima¹⁷. Caso a condenação ocorra no curso do mandato, deve o administrador ser destituído de sua função. Já a extinção da punibilidade libera a pessoa para candidatar-se a cargo de administrador.

Em sociedade de economia mista, é possível que os membros do conselho de administração ocupem cargos na administração pública, o que é bastante comum, inclusive previsto na legislação de outros países, tendo em vista o atendimento ao interesse público que justificou a sua criação^{18,19}.

São igualmente inelegíveis as pessoas condenadas pela Comissão de Valores Mobiliários com a penalidade de inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários (como são as instituições financeiras que atuam como *underwriters*) e outras entidades que dependem de autorização ou registro na referida Autarquia (como são as empresas de auditoria independente)²⁰.

A decisão de inabilitação aplicada pela Comissão de Valores Mobiliários a administrador de companhia aberta não impede o apenado de exercer cargo de administrador de companhia fechada, a qual não se submete ao seu poder sancionador.

A inabilitação para o exercício de cargo de administrador de companhia constitui penalidade extremamente grave, uma vez que priva o apenado do direito de atuar profissionalmente em empresa submetida à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários,

16 Arts. 155 a 183 do Código Penal.

17 Art. 92, inciso I, do Código Penal.

18 FERNANDO SÁNCHEZ CALERO. *Los Administradores de las Sociedades de Capital*. Pamplona: Arazandi, 2007, p. 84.

19 Ver os comentários aos arts. 238 e 239 da Lei das S.A.

20 Art. 11, inciso IV, da Lei nº 6.385/1976.

somente cabendo a sua aplicação na hipótese de comprovada infração dolosa às normas que disciplinam as companhias abertas e o mercado de capitais²¹.

A penalidade de inabilitação temporária, como ocorre com as demais – advertência, multa, suspensão de cargo, de autorização ou de registro e proibição de praticar operações no mercado de capitais – somente pode ser aplicada pela Comissão de Valores Mobiliários após a realização de procedimento administrativo sancionador, no qual é assegurado ao acusado o devido processo legal, com todas as garantias que lhe são inerentes. Assim, o acusado tem o direito de se defender das acusações e de apresentar as provas pertinentes²².

Das decisões punitivas aplicadas pela Comissão de Valores Mobiliários, cabe recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), órgão criado mediante o Decreto nº 91.152/1985, com a finalidade de julgar, em segunda e última instância, na esfera administrativa, os recursos interpostos contra decisões aplicadas pelos órgãos disciplinadores do sistema financeiro e do mercado de capitais²³. Como o recurso ao CRSFN tem efeito suspensivo, o administrador somente será tido como inabilitado após o seu julgamento, ocasião em que a decisão transitará em julgado na esfera administrativa. Assim, até a decisão final do CRSFN, o administrador pode permanecer no seu cargo, posto que continua elegível para ocupar a função em companhia aberta. Caso o admi-

21 NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 343.

22 Ver a Lei nº 9.784/1999, que disciplinou o processo administrativo, e o art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/1976.

23 NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico...*, p. 369-370; LUIZ ALFREDO PAULIN, “Da Competência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional”. In: Roberto Quiroga Mosquera (Coord.). *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. v. I, São Paulo: Dialética, 1999, p. 139; ANTONIO CARLOS VERZOLA. *Processos Sancionadores nos Mercados Financeiro e de Capitais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

nistrador apenado não interponha o recurso ou o CRSFN mantenha a decisão condenatória da Comissão de Valores Mobiliários, será ele automaticamente destituído do cargo.

Também é inelegível sócio ou integrante de empresa de auditoria contábil que presta serviços de auditoria à companhia, uma vez que tal procedimento elidiria por inteiro a necessária independência dos serviços que presta²⁴.

O § 3º estabelece que o administrador deve possuir reputação ilibada, ou seja, sem máculas, não pesando sobre ele suspeitas de ter cometido atos ilegais. A expressão “reputação ilibada” deve ser entendida unicamente no sentido da atuação profissional do administrador, não cabendo invocá-la por razões de ordem política, religiosa, moral ou social.

3. IMPEDIMENTO POR VÍNCULO COM CONCORRENTE

Ainda nos termos do § 3º, com a redação dada pela Lei nº 10.303/2001, não pode ser eleito: (i) quem ocupar cargo em sociedade concorrente, em especial em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e (ii) quem tiver interesse conflitante com a sociedade. Assim, o novo § 3º, em seus incisos I e II, distingue o impedimento por vínculo com concorrente do vínculo por conflito de interesses. Trata-se, em princípio, de impedimentos relativos, uma vez que, conforme a redação da norma, pode a assembleia geral dispensá-los, em cada caso.

Nada impede que o estatuto estabeleça outras hipóteses em que se presuma a existência de situação de conflito de interesses, para servir de orientação aos acionistas na escolha de seus candidatos²⁵.

²⁴ Sobre a independência do auditor, ver a Instrução CVM nº 308/1999.

²⁵ A esse respeito, ver a decisão do Colegiado da CVM proferida nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/0191, Rel. Superintendência de Relações com Empresas – SEP, em 23.01.2007, na qual o Dir. Marcelo Trindade, em voto vencido sobre o mérito entendeu que: “*Caso, entretanto, a norma estatutária proposta seja interpretada como elencando hipóteses em que o conflito se presumirá – exatamente como fez a Instrução 367/02, e como em parte*

O objetivo da norma contida no inciso I é impedir que seja eleito administrador de determinada companhia uma pessoa que também ocupa cargo em companhia concorrente, uma vez que a preservação dos interesses de ambas pode ser virtualmente impossível. Se alguém, por exemplo, é ao mesmo tempo diretor de uma companhia e membro do conselho de administração de outra, concorrente, a qual delas deveria oferecer uma oportunidade de negócio? Se cumprisse o dever de atuar no interesse de uma delas estaria descumprindo o dever de zelar para que a outra não desperdiçasse uma oportunidade de negócio; caso não revelasse a uma delas a oportunidade surgida, estaria se omitindo no dever de diligência e lealdade para com a outra²⁶.

Como não cabe, mediante norma de direito societário, proibir o concorrente de adquirir participação na companhia, é viável proteger-se o conselho de administração do conflito de interesses permanente que tal situação acarretaria, daí decorrendo o impedimento²⁷.

O impedimento por vinculação a concorrente não se caracteriza apenas com relação aos cargos nos conselhos de administração,

decorre de sua própria redação – então me parece que ela seria válida, servindo de indicação aos acionistas da companhia quanto à escolha de seus candidatos para os cargos de conselheiros, (...). Nessa questão específica, o Dir. Pedro Marcílio de Souza, que teve o seu voto acompanhado pelos demais membros do Colegiado, se manifestou no seguinte sentido: “Em razão do que disse acima, acho importante deixar claro que, com relação às companhias que abriram o capital recentemente, com estatutos com disposições similares à objeto deste voto, deve-se aplicar a interpretação conforme proposta pelo Presidente Marcelo Trindade, que faz com que as restrições temporais à indicação de candidatos ao conselho de administração sejam interpretadas como recomendações, mas não proibições de indicar, fora do prazo, inclusive durante a assembleia, o nome do candidato a ser submetido à votação”.

²⁶ MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 311.

²⁷ LUIZ LEONARDO CANTIDIANO. *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar, 2002, p. 189; CALIXTO SALOMÃO FILHO, “Conflito de Interesses: a Oportunidade Perdida”. In: Jorge Lobo (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas – Inovações e Questões Controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 356.

consultivo ou fiscal, uma vez que qualquer cargo ou função na concorrente acarreta o impedimento. O fundamento do impedimento está na proteção do segredo empresarial, entendido como a formulação de políticas e de métodos competitivos, assim como dos segredos dos negócios, que compreendem carteiras de clientes, listas de fornecedores, campanhas de marketing e de vendas.

Para que se caracterize o impedimento, deve restar claro que as 2 (duas) sociedades concorrem diretamente no mesmo mercado, ou seja, sua atividade empresarial principal localiza-se no mesmo setor, na produção ou distribuição de bens ou serviços da mesma natureza. Assim, por exemplo, o diretor de um banco não pode ser membro do conselho de administração ou do comitê de auditoria de outro banco concorrente. Como a norma faz referência a “sociedades que possam ser consideradas concorrentes”, pouco importa o tipo societário de que se revestem, aplicando-se também à concorrente que seja uma limitada, por exemplo.

Adicionalmente, nos termos da legislação concorrencial, o acesso a informações sensíveis por parte de empresa concorrente direta pode caracterizar ato ilícito, por facilitar a colusão e resultar em cartel. Conforme a Lei nº 12.529/2011, em seu artigo 36, qualquer ato que, independentemente de culpa, tenha por objeto ou apresente a potencialidade de limitar, falsear ou, de qualquer forma, prejudicar a livre concorrência constitui infração à ordem econômica. Assim, participações societárias minoritárias em concorrente direto, que permitam a eleição de membro do conselho de administração ou do conselho fiscal, seja pelo eventual incentivo à colusão, seja pelo acesso a informações estratégicas, podem gerar preocupações concorrenciais^{28,29} (p. 93).

28 OLAVO CHINAGLIA, “Poder de Controle, Influência Significativa e Influência Dominante: Breves Anotações Sobre a Interface entre o Direito Societário e o Direito da Concorrência. In: Rodrigo R. Monteiro de Castro e Luis André N. de Moura Azevedo (Coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 420.

4. CONFLITO DE INTERESSES

O inciso II trata do conflito de interesses, que deve ser objeto de análise caso a caso, situação diversa do inciso I, na qual o conflito é presumido, estrutural, pelo fato de o administrador ocupar cargo em empresa concorrente, o que pode ser objetivamente verificado, e que lhe acarreta o impedimento enquanto remanescer tal situação. Já no caso do inciso II, o conflito de interesses pode decorrer de diversas situações de caráter negocial, tais como: ser o administrador acionista controlador de companhia prestadora de serviços ou fornecedora de produtos; de banco detentor de créditos significativos; de empresa consumidora permanente de bens ou serviços.

Conforme a regulamentação administrativa da Comissão de Valores Mobiliários, também se presume o conflito de interesses se a pessoa, cumulativamente: (i) tiver sido eleita por acionista que também tenha eleito conselheiro de administração em sociedade concorrente; e (ii) mantiver vínculo de subordinação com o acionista que o elegeu. Tal presunção somente se opera se o conselheiro de sociedade concorrente houver sido eleito apenas com os votos do referido acionista, ou se tais votos, considerados isoladamente, forem suficientes para a sua eleição³⁰.

O conflito deve ser de tal monta que efetivamente impeça o administrador de atuar, em caráter permanente, de forma isenta; caso contrário, poderá assumir o cargo e manifestar seu impedimento diante de situações concretas.

29 O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), por meio do Ato de Concentração nº 08012.009198/2011-21, proibiu a Companhia Siderúrgica Nacional, acionista detentora de, à época, 16% (dezesseis por cento) da totalidade de ações da Usiminas, de indicar membros para o conselho de administração, conselho fiscal e quaisquer outros órgãos de gestão desta última, sob o argumento de suposta existência de “fundados receios de danos concorrenciais consequentes do exercício dos direitos societários”.

30 Art. 2º da Instrução CVM nº 367/2002.

Em qualquer hipótese, pode a assembleia geral, em decisão fundamentada, isentar o administrador, admitindo que ocupe o cargo, mesmo diante de situação de impedimento ou de conflito de interesses. É o que tipicamente ocorre quando determinado investidor institucional, como entidade fechada de previdência complementar ou fundo de investimentos, elege administradores em sociedades concorrentes, uma vez que o objetivo de tais investidores é o de maximizar as taxas de retorno de suas participações acionárias.

Nos termos do § 4º, a comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada mediante declaração firmada pelo conselheiro, que constitui a “declaração de desimpedimento”. A impossibilidade de declaração não obsta a investidura, desde que a assembleia expressamente dispense o eleito de tal exigência e o instrumento de declaração contenha esclarecimentos detalhados sobre as razões que impedem a sua apresentação³¹.

GARANTIA DA GESTÃO

“Art. 148. O estatuto pode estabelecer que o exercício do cargo de administrador deva ser assegurado, pelo titular ou por terceiro, mediante penhor de ações da companhia ou outra garantia.

Parágrafo único. A garantia só será levantada após aprovação das últimas contas apresentadas pelo administrador que houver deixado o cargo.”

No regime legal anterior, em que o Decreto-Lei nº 2.627/1940 estabelecia a obrigatoriedade da caução das ações da companhia em garantia da gestão, o instituto já era considerado obsoleto, dada a absoluta desproporção entre o valor dos bens caucionados e o vulto dos negócios das companhias pelos quais os administradores poderiam ser responsabilizados.

³¹ Art. 2º, § 3º, da Instrução CVM nº 367/2002.

Assim, a Lei das S.A. tornou a garantia facultativa, a depender de disposição estatutária. Na prática dos negócios, não se verifica a utilização de caução como garantia da gestão dos administradores. Isto porque, ou a garantia é simbólica ou, se substancial, afasta os administradores profissionais, por indisponibilizar bens seus de alto valor.

A garantia pode ser prestada pelo administrador ou por terceiro; além do penhor das ações, a garantia pode ser real ou pessoal, conforme o estatuto estabelecer. Visa a garantia a assegurar os atos irregulares de gestão dos administradores, não as dívidas da companhia frente a terceiros.

O estatuto pode prever a obrigatoriedade da garantia para todos os administradores – conselheiros e diretores – ou apenas para estes últimos, o mais adequado, pois são eles que exercem a gestão ordinária dos negócios sociais e representam a companhia.

O levantamento das garantias ocorrerá por ocasião da aprovação das últimas contas apresentadas pelo administrador que deixa o cargo. Com efeito, a aprovação, sem reserva, das contas e das demonstrações financeiras opera a exoneração da responsabilidade dos administradores (artigo 134, § 3º).

INVESTIDURA

“Art. 149. Os conselheiros e diretores serão investidos nos seus cargos mediante assinatura de termo de posse no livro de atas do conselho de administração ou da diretoria, conforme o caso.

§ 1º Se o termo não for assinado nos 30 (trinta) dias seguintes à nomeação, esta tornar-se-á sem efeito, salvo justificção aceita pelo órgão da administração para o qual tiver sido eleito. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)

§ 2º O termo de posse deverá conter, sob pena de nulidade, a indicação de pelo menos um domicílio no qual o administrador receberá as citações e intimações em processos administrativos e judiciais relativos a atos

de sua gestão, as quais reputar-se-ão cumpridas mediante entrega no domicílio indicado, o qual somente poderá ser alterado mediante comunicação por escrito à companhia. (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)”

Mediante a sua eleição, pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, os administradores são nomeados para exercerem seus cargos respectivos. A nomeação constitui um ato societário unilateral, praticado pelo órgão competente – assembleia geral ou conselho de administração –, que deverá ser completado pela aceitação do nomeado.

Em alguns sistemas, a aceitação para o cargo de administrador pode ser tácita ou expressa, admitindo-se, no segundo caso, a forma verbal, sem qualquer ato formal. A aceitação de forma tácita verifica-se pelo fato de atuar o eleito de modo inequívoco como administrador – comparecendo às reuniões do conselho, se conselheiro, ou praticando atos de gestão ordinária, se diretor¹.

Na Lei das S.A., repetindo o regime anterior, é necessário o ato formal e inequívoco de aceitação por parte do eleito, que consiste na assinatura do termo de posse no livro de atas do conselho de administração ou da diretoria, conforme o caso.

A assinatura do livro é condição indispensável para a investidura no cargo, apresentando dupla função: (i) manifestação da aceitação incondicional, mediante ato unilateral do eleito; e (ii) indicação do termo inicial do mandato. Até a assinatura do termo de posse, o eleito pode recusar a nomeação, bastando que não se apresente. Após a assinatura, torna-se administrador, com todos os deveres e direitos inerentes ao cargo, restando-lhe, caso desistir, renunciar à função.

Como a assinatura do termo de posse constitui requisito indispensável à investidura no cargo, caso ela não ocorra dentro de

1 FERNANDO SÁNCHEZ CALERO. *Los Administradores de las Sociedades de Capital*. Pamplona: Arazandi, 2007, p. 98.

30 (trinta) dias contados da nomeação, esta ficará sem efeito, salvo se houver justificação aceita pelo órgão para o qual tiver sido eleito, conforme determina o § 1º.

Os administradores constituem os órgãos da companhia, mediante os quais ela manifesta a sua vontade e se faz presente no mundo. Assim, há um evidente interesse em que os eleitos assumam as suas funções, para que não seja necessário repetir-se o processo de sua escolha, daí decorrendo que, em princípio, deve o órgão competente julgar com a necessária flexibilidade a justificativa apresentada pelo retardatário. Há, também, um interesse social que os eleitos assumam o quanto antes as suas funções, evitando a acefalia da sociedade; assim, nada impede que o eleito tome posse antes da publicação e arquivamento da ata na Junta Comercial. Deve-se ter em mente que a assinatura do termo de posse, embora ainda constitua, em nosso regime, formalidade necessária, deve ser interpretada tendo em vista o interesse da companhia de que os eleitos assumam os seus cargos e passem a exercê-los o mais rapidamente possível.

Nos termos do § 2º, acrescentado pela Lei nº 10.303/2001, o termo de posse deverá indicar pelo menos um domicílio no qual o administrador receberá as citações e intimações em processos administrativos e judiciais, as quais serão tidas como cumpridas mediante a sua entrega no local indicado. Como não é de se admitir que o administrador indique endereço errado, presume-se, até prova em contrário, que a citação ou intimação chegou ao seu conhecimento. Trata-se de norma de caráter processual, que complementa as do Código de Processo Civil que regem a citação pelo correio²⁻³.

2 Arts. 222 e 223 do Código de Processo Civil, com a redação dada pela Lei nº 8.710/1993.

3 Alteramos nossa posição anterior, de que a norma seria inconstitucional (MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 319-321), reconhecendo, como JOSÉ WALDECY LUCENA. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (arts. 121 a 188)*. v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 403, que não ofende aos princípios do contraditório e do devido processo legal.

SUBSTITUIÇÃO E TÉRMINO DA GESTÃO

"Art. 150. No caso de vacância do cargo de conselheiro, salvo disposição em contrário do estatuto, o substituto será nomeado pelos conselheiros remanescentes e servirá até a primeira assembleia geral. Se ocorrer vacância da maioria dos cargos, a assembleia geral será convocada para proceder a nova eleição.

§ 1º No caso de vacância de todos os cargos do conselho de administração, compete à diretoria convocar a assembleia geral.

§ 2º No caso de vacância de todos os cargos da diretoria, se a companhia não tiver conselho de administração, compete ao conselho fiscal, se em funcionamento, ou a qualquer acionista, convocar a assembleia geral, devendo o representante de maior número de ações praticar, até a realização da assembleia, os atos urgentes de administração da companhia.

§ 3º O substituto eleito para preencher cargo vago completará o prazo de gestão do substituído.

§ 4º O prazo de gestão do conselho de administração ou da diretoria se estende até a investidura dos novos administradores eleitos."

Como incumbem aos administradores as tarefas de representar a companhia e de dirigir os negócios sociais, em suas respectivas áreas de atuação, a Lei das S.A. e o estatuto social estabelecem normas sobre a sua substituição, que visam principalmente a evitar a acefalia da sociedade. O estatuto deve regular a matéria com a maior clareza e completude possível, evitando lacunas que levem à vacância dos cargos de administração. Havendo dúvidas na interpretação das normas legais e estatutárias, deve-se privilegiar aquela que preserva a administração, impedindo que os cargos fiquem vagos, o que, em geral, é mais danoso ao interesse social; havendo conflitos sobre quem deve administrar, deve-se preferir a ocupação

dos cargos, ainda que passível de contestação, ao seu vácuo, sempre prejudicial ao desenvolvimento normal dos negócios da companhia.

Com efeito, desde o regime legal anterior, entende-se que não pode uma sociedade ficar à deriva, mesmo que por um dia, sem um administrador que por ela responda¹.

A opção legislativa foi por disciplinar a substituição dos conselheiros e diretores quando ocorre a vacância de todos os cargos. Também regula a Lei das S.A. expressamente a hipótese de vacância da maioria dos cargos do conselho de administração.

Como a Lei das S.A. regulou apenas a substituição por vacância, deve o estatuto disciplinar com detalhe qual o procedimento a ser adotado em virtude de impedimento temporário, quando o administrador tem suspenso por algum período o exercício de suas funções, por motivo de viagem, doença, ou qualquer outra razão. No impedimento temporário, normalmente 2 (duas) são as soluções previstas no estatuto: (i) a suplência; ou (ii) a acumulação de cargos. A suplência é usualmente utilizada para resolver o problema da suspensão do membro do conselho de administração, não cabendo a sua aplicação para os diretores. Já o expediente da acumulação de cargos é utilizado para resolver o caso da suspensão do diretor, incabível para o conselheiro.

E se o estatuto nada dispuser quanto ao impedimento de conselheiros e diretores? Se não há conselheiro suplente, aguarda-se o retorno do titular, funcionando o conselho de administração, provisoriamente, com número inferior ao previsto no estatuto. Com relação à diretoria, na ausência de previsão estatutária, o conselho de administração ou a própria diretoria, inexistindo conselho, escolhem o diretor que deverá acumular o seu cargo com o do administrador impedido.

A vacância caracteriza-se quando o administrador não mais pode ocupar o cargo, seja por causas naturais - morte ou doença

¹ TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE. *Sociedades por Ações*. v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 1953, p. 287.

grave -, seja por renúncia, abandono de suas funções, destituição, ou impedimento definitivo (artigo 147).

Os acionistas podem estabelecer no estatuto, com total liberdade, as regras para o preenchimento dos cargos vagos no conselho de administração, desde que não sejam da maioria dos membros. Podem dispor, por exemplo, que assumirão os suplentes, hipótese mais comum, ou que competirá à assembleia geral deliberar a respeito. No silêncio do estatuto, os substitutos serão nomeados pelos conselheiros remanescentes, nos termos do *caput*, servindo, em "mandado tampão", até a primeira assembleia ordinária ou extraordinária, que poderá ratificar a nomeação ou eleger outro conselheiro, como substituto definitivo; caso os conselheiros remanescentes não logrem, por maioria, escolher o substituto, deve ser convocada assembleia geral para proceder à sua eleição.

No entanto, tendo ocorrido a eleição dos membros do conselho de administração mediante o sistema do voto múltiplo, a vacância decorrente de destituição pela assembleia geral acarretará a destituição de todos os demais membros, titulares e suplentes, procedendo-se imediatamente à nova eleição. Nos demais casos de vacância - por morte, impedimento, renúncia, abandono da função - assumirá o suplente; se não houver suplente, a primeira assembleia geral, seja ordinária, seja extraordinária, deverá eleger todo o conselho de administração (artigo 141, § 3º). Visa a norma a assegurar a eficácia da representação proporcional no conselho, evitando que eventualmente o acionista controlador, mediante a destituição do conselheiro eleito pelos minoritários, inviabilize a proteção que lhes é conferida pelo sistema do voto múltiplo. Ou seja, a orientação legal de que se deve evitar a vacância de cargos cede ante o princípio da representação proporcional assegurada aos acionistas minoritários no conselho de administração.

Ocorrendo a vacância da maioria dos cargos do conselho de administração, os remanescentes deverão convocar assembleia geral, que poderá soberanamente (i) eleger os substitutos; ou (ii) destituir os remanescentes e eleger todos os membros do conselho. Na hi-

pótese de todos os cargos ficarem vagos, deve a diretoria convocar a assembleia geral, conforme o disposto no § 1º, cabendo-lhe, até a eleição, praticar os atos urgentes e inadiáveis de competência do conselho de administração.

A competência para a eleição e destituição dos administradores é, apenas em regra, da assembleia geral ordinária, pois nada impede que a assembleia geral extraordinária delibere, quando necessário, sobre essa matéria, como ocorre, por exemplo, na vacância de cargos do conselho de administração ou da diretoria; a substituição é efetuada na primeira assembleia geral seguinte ao evento, independentemente de ser ela ordinária ou extraordinária².

No caso dos diretores, é ainda mais importante evitar-se a vacância, uma vez que lhes compete não só a gestão ordinária como também a representação da companhia; sem diretor, ela simplesmente não tem como se apresentar no mundo exterior. Ademais, os membros do conselho de administração, integrando um órgão com funções deliberativas, não podem praticar atos de gestão ordinária ou de representação da companhia.

Quando a companhia tem conselho de administração, os cargos vagos de diretor serão preenchidos mediante eleição realizada pelo órgão. Na companhia sem conselho de administração, deve o estatuto disciplinar a matéria; na prática, usualmente se estabelece que os diretores remanescentes escolherão o substituto, ou que um diretor acumulará o cargo vago. Pode ainda o estatuto dispor que, mesmo no caso da vacância da maioria dos cargos da diretoria, os remanescentes escolherão os substitutos ou acumularão os cargos vagos; o essencial é que a companhia tenha quem a represente e possa praticar os atos de gestão. Caso o estatuto seja omissivo, deve ser convocada assembleia geral para proceder à eleição.

Na hipótese de todos os cargos de diretores ficarem vagos, em companhia sem conselho de administração, compete ao conselho

2 Ver os comentários ao art. 132 da Lei das S.A.

fiscal convocar a assembleia geral, nos termos do § 2º. Se o órgão não estiver em funcionamento, qualquer acionista, seja titular de ações ordinárias, seja titular de ações preferenciais sem direito de voto, terá legitimidade para convocar a assembleia.

Enquanto não for realizada a assembleia geral, o titular do maior número de ações com direito de voto assume a posição de administrador provisório, diretamente, ou indica alguém para exercer tal função. Não obstante constar da Lei das S.A. a expressão "representante de maior número de ações", não faria sentido que a função de administrador provisório fosse assumida pelo acionista com maior número de ações - com ou sem direito de voto -, uma vez que é o acionista controlador quem tem o poder de dirigir os negócios sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (artigo 116).

O administrador provisório assumirá imediatamente suas funções, sem a necessidade de qualquer formalidade, uma vez que sua competência decorre da lei, incumbindo-lhe representar a companhia e praticar os atos urgentes de administração ordinária. A Lei das S.A., ao conferir legitimidade para o acionista majoritário assumir a função de administrador provisório, visou a impedir a acefalia, ainda que por um dia, da companhia³.

Nos termos do § 3º, o substituto deve completar o prazo de gestão do substituído, aplicando-se a norma tanto para diretores como para conselheiros. Assim, o substituto exerce um "mandato tampão", completando o prazo de gestão do substituído. Vencido o prazo de gestão, o substituto pode ser reeleito, caso em que terá um novo mandato, ou substituído por novo administrador. Nada impede que o substituto, como qualquer outro administrador, seja

3 O Código Civil regulou a matéria de maneira diversa e defeituosa, ao exigir a nomeação judicial de administrador provisório, o que pode prolongar a acefalia da sociedade. Nesse sentido, assim dispõe o seu art. 49: "Se a administração da pessoa jurídica vier a faltar, o juiz, a requerimento de qualquer interessado, nomear-lhe-á administrador provisório."

a qualquer tempo destituído de suas funções, por ato do conselho de administração, se for diretor, ou por decisão da assembleia geral, se for conselheiro ou se a companhia não tiver conselho.

O § 4º, também objetivando evitar a acefalia na sociedade, estabelece uma prorrogação automática do prazo de gestão do administrador, que se estenderá até a investidura dos novos administradores eleitos. Dessa forma, o prazo estabelecido no estatuto prorroga-se automaticamente, por força de lei, até que os novos administradores sejam investidos em seus cargos; até que tal fato ocorra, os administradores que estão a ocupá-los exercem-nos normalmente, com todos os direitos e deveres que lhes são inerentes.

Aos órgãos técnicos e consultivos estatutários, aplicam-se, no silêncio do estatuto, as normas previstas neste artigo referentes aos membros do conselho de administração. Tratando-se de órgãos não previstos no estatuto, a companhia poderá, mediante atos de sua administração, regular livremente o processo de substituição de seus membros.

RENÚNCIA

"Art. 151. A renúncia do administrador torna-se eficaz, em relação à companhia, desde o momento em que lhe for entregue a comunicação escrita do renunciante, e em relação a terceiros de boa fé, após arquivamento no registro de comércio e publicação, que poderão ser promovidos pelo renunciante."

Os administradores assumem seus cargos por um prazo determinado. Podem ser, porém, a qualquer momento, demitidos de suas funções por ato (i) da assembleia geral, se membros do conselho de administração; ou (ii) do conselho de administração, se diretores. Por outro lado, também podem, a qualquer tempo, por iniciativa própria, e sem necessidade de justificarem seu ato, renunciar.

A renúncia constitui uma declaração unilateral receptícia do administrador, uma vez que produz os seus efeitos – desligamento do cargo e rompimento da relação jurídica – tão logo a companhia, destinatária do ato, dele tome conhecimento¹.

A renúncia independe de qualquer ato da companhia para sua plena eficácia, bastando a comprovação de seu recebimento para que o administrador possa desligar-se de suas funções. Com efeito, não há necessidade de aceitação por parte da companhia; é suficiente o conhecimento do ato, não lhe cabendo interferir, protelar ou obstar a sua eficácia².

A Lei das S.A. exige a forma escrita para que se possa comprovar a entrega da renúncia. Trata-se, o documento escrito, de meio de prova, não de elemento essencial à eficácia do ato. Assim, o administrador pode renunciar em reunião de diretoria ou de conselho, bastando o registro em ata para o seu aperfeiçoamento.

Ao renunciar, não necessita justificar seu ato, embora seja comum, na prática, uma breve exposição sobre as razões da renúncia, normalmente protocolares, assim como agradecimentos à companhia e ex-colegas de administração. O renunciante não tem qualquer obrigação de permanecer no cargo até o seu preenchimento, porém, às vezes, aguarda a chegada de seu substituto, para não deixar o cargo vago, atuando como administrador de fato.

Como a renúncia constitui um direito do administrador, o ato não se reveste de qualquer ilegalidade; ainda que possa causar transtornos para a companhia, ela não pode pleitear perdas e danos do renunciante.

A renúncia constitui ato incondicional e irrevogável. Renúncia condicionada a determinado evento não é renúncia, mas ameaça ou

1 O Código Civil, na mesma linha da Lei das S.A., dispõe em seu art. 1.063, § 3º, que: “Art. 1.063. O exercício do cargo de administrador cessa pela destituição, em qualquer tempo, do titular, ou pelo término do prazo se, fixado no contrato ou em ato separado, não houver recondução. (...) § 3º A renúncia de administrador torna-se eficaz, em relação à sociedade, desde o momento em que esta toma conhecimento da comunicação escrita do renunciante; e, em relação a terceiros, após a averbação e publicação”.

2 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 3, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 290.

mera declaração da intenção de renunciar, que não produz qualquer efeito. Assim, por exemplo, o administrador que declara, mesmo que por escrito, que poderá renunciar se não aumentarem sua remuneração não está renunciando; trata-se de ato juridicamente ineficaz. Também não cabe a revogação da renúncia, podendo o administrador apenas retratar-se; o ato da retratação, se recebido pela companhia antes da chegada do documento de renúncia, sobre ele prevalece³.

A renúncia torna-se eficaz, com relação aos terceiros de boa fé, com o seu arquivamento na Junta Comercial e respectiva publicação (artigo 289). Para prevenir sua responsabilidade, o renunciante pode promover o registro e a publicação de sua renúncia; tais atos, porém, são de obrigação da companhia.

Distinguem-se os terceiros de boa fé daqueles de má fé em função do conhecimento da renúncia. Assim, são de boa fé os terceiros que continuam a manter relações com a companhia ainda representada pelo renunciante sem conhecer o fato; de má fé são os que mantêm relações sabendo que o ex-administrador não tem mais poderes de representação⁴.

Com relação aos terceiros de boa fé, a companhia responde pelos negócios jurídicos firmados pelo administrador renunciante até a data do arquivamento e publicação da renúncia, uma vez que se presume o seu desconhecimento do ato. Tal presunção é relativa, podendo a companhia provar que o terceiro havia, por qualquer outro meio, tomado conhecimento da renúncia, não se qualificando assim como de boa fé⁵.

3 O art. 428, inciso IV, do Código Civil, assim dispõe: “Art. 428. Deixa de ser obrigatória a proposta: (...) IV – se, antes dela, ou simultaneamente, chegar ao conhecimento da outra parte a retratação do proponente”.

4 JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA, “Renúncia e Cessação do Exercício de Cargo”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 447.

5 JOSÉ WALDECY LUCENA. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (arts. 121 a 188)*. v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 421.

REMUNERAÇÃO

"Art. 152. A assembleia geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado. (Redação dada pela Lei nº 9.457/1997)

§ 1º O estatuto da companhia que fixar o dividendo obrigatório em 25% (vinte e cinco por cento) ou mais do lucro líquido, pode atribuir aos administradores participação no lucro da companhia, desde que o seu total não ultrapasse a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros (artigo 190), prevalecendo o limite que for menor.

§ 2º Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o artigo 202."

Sob a vigência do Decreto-Lei nº 2.627/1940, existia ampla liberdade no estabelecimento da remuneração dos administradores, visto que a lei não fixava critérios objetivos sobre a matéria. Assim, em muitas companhias, o estatuto social delegava aos próprios administradores a determinação do montante individual de suas remunerações, o que era fonte de inúmeros abusos.

A Lei das S.A. visou a estabelecer o equilíbrio entre a justa remuneração dos administradores e o interesse dos acionistas em participarem nos lucros. O legislador procurou limitar a liberdade da assembleia geral, ao estabelecer determinados critérios gerais, que devem ser considerados na fixação da remuneração dos administradores.

Ademais, a Lei das S.A. deixou expresso que a assembleia geral constitui órgão competente para determinar a remuneração.

Os acionistas, reunidos em assembleia geral, podem dispor sobre o seu montante global ou individual. Em companhias com conselho de administração, pode a assembleia geral estabelecer o montante global da remuneração, delegando ao conselho competência para que a distribua entre os seus membros e os diretores^{1,2,3}.

Caso a assembleia, por algum motivo, não fixe a remuneração dos administradores ou o seu montante global, o conselho de administração pode, em caráter de urgência, deliberar que será mantida a última remuneração aprovada em assembleia, até que se solucione amigável ou judicialmente essa questão.

A Lei nº 9.457/1997 alterou a redação do *caput*, a fim de que ele passasse a contemplar também a remuneração indireta dos administradores, ou seja, benefícios de qualquer natureza e verbas de representação que acrescem às verbas pecuniárias que eles percebem. Portanto, integram a remuneração, devendo ser objeto de aprovação por parte da assembleia geral, os chamados *fringe benefits*, usualmente consistentes em cartão de crédito, seguro, carro, imóvel para moradia, assim como as verbas de representação – pagamento de refeições, recepções, etc.

-
- 1 No mesmo sentido, com relação aos demais tipos societários, o Código Civil dispõe, no art. 1.071, inciso IV, que é de competência privativa dos sócios, mediante deliberação tomada em assembleia ou reunião, o estabelecimento da remuneração dos administradores.
 - 2 Consta do art. 12 da Instrução CVM nº 481/2009 que: "Art. 12. Sempre que a assembleia geral dos acionistas for convocada para fixar a remuneração dos administradores, a companhia deve fornecer, no mínimo, os seguintes documentos e informações: I - a proposta de remuneração dos administradores; e II - as informações indicadas no item 13 do formulário de referência." O "Formulário de Referência" constitui o Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009.
 - 3 Diversamente do que ocorre entre nós, verifica-se, no Direito Comparado, tendência de se atribuir ao conselho de administração a possibilidade de limitar a remuneração dos administradores em situações de crises econômicas. Sobre esse assunto, ver ANDRES RECALD y PHILIPP SCHONNENBECK, "La Ley Alemana sobre la Proporcionalidad de la Remuneración de los Miembros de la Dirección en las Sociedades Anónimas", *Revista de Derecho Mercantil*. v. 227, Madrid: Aranzadi, julio-septiembre, 2010.

1. CRITÉRIOS PARA REMUNERAÇÃO

O pagamento de uma remuneração fixa decorre da relação orgânica mantida entre o administrador e a companhia, de caráter institucional e estatutário; como ele não é empregado da companhia, a remuneração que percebe pelo exercício de suas funções não apresenta natureza de salário. O administrador não goza, assim, da proteção que a lei dispensa ao assalariado, podendo a sua remuneração, estabelecida pelo estatuto ou pela assembleia geral, ser reduzida ou aumentada pelos acionistas, assim como revogada a qualquer tempo, pela sua destituição do cargo, sem que ele faça jus a qualquer reparação⁴. Com efeito, não há relação de trabalho entre o administrador e a companhia⁵.

A Lei das S.A. não estabelece parâmetros rígidos para a remuneração fixa dos administradores. Os critérios a serem observados são os seguintes: (i) suas responsabilidades, que decorrem dos cargos que ocupam e das funções que desempenham; (ii) o tempo dedicado às suas funções, podendo haver dedicação exclusiva – caso dos diretores – ou tempo parcial, como ocorre com os membros do conselho de administração e de outros órgãos técnicos ou consulti-

4 ALFREDO LAMY FILHO, “Remuneração de Empregado Eleito para Integrar Órgão de Administração”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. v. 2, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 396. No direito societário norte-americano, embora o administrador também possa ser destituído a qualquer tempo, a sua remoção sem causa, quando a companhia firmou com ele contrato de longa duração, pode acarretar-lhe a obrigação de indenizá-lo pelas perdas e danos (ROBERT C. CLARK. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 113).

5 Nesse sentido, MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 343; ISAAC HALPERIN e JULIO C. OTAEGUI. *Sociedades Anônimas*. 2ª edição, Depalma: Buenos Aires, 1998, p. 469-470; ALFREDO LAMY FILHO. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 337; JOSÉ WALDECY LUCENA. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (arts. 121 a 188)*. v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 427; TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE. *Sociedades por Ações*. v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 1953, p. 278-279.

vos; (iii) competência e reputação profissional, tendo em vista a sua experiência e qualificação; (iv) os riscos que assumem; e (v) o valor de seus serviços no mercado. O último critério é o mais relevante, particularmente em determinados segmentos do mercado em que existe acirrada competição por executivos qualificados⁶.

Os membros do conselho de administração, em princípio, dada a natureza deliberativa do órgão e a ausência de competências exercidas individualmente, devem fazer jus a uma remuneração idêntica, com exceção do presidente e do secretário geral, que detêm atribuições adicionais, o que justifica o recebimento de *pro labore* ou *jetons* de maior valor. Porém, demonstrado que sua competência e reputação profissional são díspares, justifica-se a remuneração diferenciada entre seus membros.

Já os diretores podem receber remunerações de valores diferentes, tendo em vista os critérios acima mencionados, o que, aliás, constitui prática usual no mercado. Ademais, o “valor de mercado” do diretor está estreitamente relacionado à sua formação profissional e especialização, assim como ao segmento em que atua. É comum, assim, que uma companhia estabeleça remunerações significativamente díspares para os diretores.

Em mercados muito competitivos, com escassa mão de obra qualificada, verificam-se, além do pagamento de remuneração direta e indireta e participação nos lucros, outras vantagens e garantias, como forma de atrair e manter os executivos em seus cargos. Assim, muitas vezes são concedidas aos administradores algumas outras

6 O Conselho Monetário Nacional, adotando padrões de regulação preventiva de controle de riscos inerentes a atividades financeiras, editou a Resolução CMN nº 3.921/2010, que dispõe sobre a política de remuneração de administradores das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Consta dos artigos 3º a 9º, critérios a serem observados no pagamento da remuneração dos administradores, bem como, no artigo 11, a obrigação, por parte das instituições financeiras que atuem sob a forma de companhia aberta, ou que sejam obrigadas a constituir comitê de auditoria, de instituir comitê de remuneração.

garantias, tais como: seguro saúde, auxílio moradia por determinado prazo, contratação de empresa de *outplacement*, bem como previsão de verba indenizatória.

A verba indenizatória é concedida como forma de compensar o administrador pela perda do cargo, antes do término do seu mandato. Como a remuneração já era esperada pelo administrador, é considerada como um ganho provável, ou uma expectativa de patrimônio.

As rendas prováveis podem ser indenizáveis. Com efeito, não é apenas o patrimônio em seu sentido estrito ou econômico que é passível de indenização, mas também os ganhos prováveis, que constituem uma expectativa de patrimônio⁷.

As verbas atribuídas contratualmente ao administrador, na hipótese de seu desligamento imotivado da companhia, têm a natureza de indenização, não podendo ser consideradas como partes integrantes de sua remuneração, já que são conferidas a título de compensação de danos e não como uma forma de contraprestação de serviços.

2. PARTICIPAÇÃO NOS LUCROS

Além da remuneração fixa, podem os administradores receber a chamada “gratificação de balanço”, remuneração variável, bastante comum na prática do mercado, consistente em uma participação nos lucros da companhia, um prêmio pelos resultados atingidos em determinado exercício.

A participação nos lucros integra a remuneração dos administradores, como titulares dos órgãos sociais, não mais se aceitando a teoria que a identificava com o recebimento de dividendos, a partir da conceituação do administrador como um tipo de sócio de indústria. Ademais, constitui uma forma de remuneração de caráter

7 HUGO DE BRITO MACHADO. *Regime Tributário das Indenizações*. São Paulo: Dialética, 2000, p. 100.

aleatório, já que a quantia a ser paga depende da existência de lucros e do percentual a ser atribuído aos administradores⁸.

O sistema de remuneração mediante participação nos lucros, que se observa na generalidade dos países, objetiva alinhar os interesses dos administradores com os dos acionistas. Na medida em que participam dos lucros, os administradores tudo farão para maximizá-los, o que também beneficiará os acionistas, que receberão dividendos. A outorga de opções de compra das ações de emissão da companhia a seus administradores e empregados, prevista no artigo 168, § 3º, também visa a atingir o mesmo objetivo: conciliar os interesses dos gestores com os dos acionistas.

Por outro lado, a inexistência de limites levou, em algumas situações, particularmente nos Estados Unidos, à ocorrência de abusos por parte dos administradores, que “inflavam” artificialmente os lucros para receberem participações maiores. Uma onda de irregularidades financeiras eclodiu no país nos anos 2001 e 2002, culminando com a edição da *Sarbanes-Oxley Act* em 30 de julho de 2002. Foram descobertas fraudes contábeis e fiscais em uma série de companhias norte-americanas, tais como *Enron* e *WorldCom*. Diferentes razões são apontadas na tentativa de explicar a prática desses atos, dentre as quais a que se relaciona à modificação na remuneração dos administradores ocorrida durante os anos 90, que priorizou sua participação no capital das companhias (*equity-based compensation*). Opções de ações passaram, então, a ser largamente utilizadas nos pacotes de remuneração dos administradores, criando incentivos no sentido de que eles “inflassem” os lucros das companhias para que o preço das ações fosse positivamente afetado no curto prazo⁹.

8 FERNANDO SÁNCHEZ CALERO. *Los Administradores de las Sociedades de Capital*. Pamplona: Arazandi, 2007, p. 288.

9 Sobre esse assunto, ver JOHN COFFEE JR, “What Caused Enron? A Capsule Social and Economic History of the 1990’s”, *Columbia Law and Economics Working Paper*. n° 214, disponível em: <<http://ssrn.com>>.

O sistema de participação nos lucros deve conciliar o interesse legítimo dos administradores de maximizá-los, tendo em vista a finalidade lucrativa da sociedade por ações, com os interesses dos acionistas e dos credores, para que não sejam lesados pela “fabricação” de resultados artificiais.

Usualmente, busca-se atingir tal conciliação mediante o estabelecimento de limites à distribuição de lucros aos administradores. Nesse sentido, a Lei das S.A. dispõe que as participações estatutárias nos resultados por parte dos administradores, empregados e titulares de partes beneficiárias serão determinadas com base nos lucros que remanescerem, depois de deduzidos os prejuízos acumulados e a provisão para o imposto de renda (artigos 189 e 190).

Nas companhias que asseguram aos acionistas o direito a um dividendo mínimo de pelo menos 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, admite-se, nos termos do § 1º, que o estatuto social também confira aos administradores o direito ao recebimento de um percentual dos lucros, usualmente denominado “gratificação de balanço”. No entanto, o montante recebido pelos administradores, a título de participação estatutária nos lucros, está sujeito a uma limitação legal, uma vez que não pode ser superior a 10% (dez por cento) dos lucros do exercício nem ultrapassar a remuneração anual dos administradores, prevalecendo o menor desses limites.

A redação do § 1º poderia dar a entender que todas as modalidades de remuneração variável concedidas aos administradores estariam sujeitas aos limites nele estabelecidos. No entanto, a assembleia geral é soberana para fixar gratificações variáveis com base em outros critérios, que não se confundem com a participação estatutária nos lucros da sociedade, esta sim, sujeita aos limites previstos neste artigo. Com efeito, não se pode “tabelar” as participações dos administradores nos resultados sociais, o que seria contrário ao princípio legal da competência privativa da assembleia de livre destinação dos lucros sociais (artigo 132). Assim, há a participação estatutária, que constitui um direito dos administradores,

inderrogável pela assembleia geral, que não poderá ultrapassar os limites estabelecidos em lei. Ademais, pode existir uma participação voluntariamente fixada pela assembleia geral, em montante por ela determinado, destinada a premiar os administradores pelos resultados alcançados no exercício¹⁰.

A possibilidade de a assembleia geral conferir aos administradores participação nos resultados independente daquela prevista no estatuto social decorre de seu inquestionável poder de soberanamente dispor do lucro auferido pela companhia, particularmente quando a remuneração estatutária não os tenha premiado satisfatoriamente por resultados expressivos verificados no exercício.

Assim, a assembleia geral tem amplos poderes para determinar como pretende remunerar os administradores da companhia, não estando restringida pela regra estabelecida no § 1º. Uma vez distribuído o dividendo obrigatório, nos termos do § 2º, pode a assembleia geral deliberar gratificação de resultado não sujeita aos limites do § 1º.

Com efeito, o § 1º refere-se apenas à participação nos lucros prevista no estatuto, não aludindo a outros prêmios – gratificação, bônus, participação não estatutária nos lucros – que podem ser livremente atribuídos pela assembleia geral. Tal ocorre pelo fato de não ser a matéria – participação nos lucros – de competência privativa dos estatutos, não constando de seu conteúdo obrigatório¹¹.

O fato de tais gratificações premiais não estarem submetidas aos limites previstos no § 1º não significa que elas possam ser fixadas de forma arbitrária pelos acionistas controladores. A remuneração paga aos administradores – que compreende também tais

10 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 3, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 305-306; LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES. *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989, p. 204-205.

11 ALBERTO XAVIER. *Administradores de Sociedades*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1979, p. 43-45.

gratificações – deve ser razoável, não podendo prejudicar o direito dos acionistas ao recebimento dos dividendos nem se desvincular dos *standards* previstos no *caput*. A atribuição de gratificação excessiva aos administradores, quando o acionista controlador integra o seu quadro, pode caracterizar modalidade de abuso do poder de controle.

Usualmente, os beneficiários das verbas referentes à participação nos lucros são os diretores e membros do conselho de administração. Nada impede, porém, que os membros de órgãos técnicos e consultivos criados pelo estatuto também a elas façam jus, uma vez demonstrado que contribuem para os resultados da companhia. Como eles têm deveres e responsabilidades da mesma natureza que os diretores e membros do conselho de administração, podem também usufruir dos mesmos direitos¹². Assim, é perfeitamente legítimo que o estatuto estabeleça a sua participação nos lucros, na proporção que fixar, bem como que a assembleia delibere a respeito, conforme antes analisado¹³⁻¹⁴.

Os administradores de mais de 2 (duas) companhias integrantes de grupo de sociedades de direito, assim como os administradores do grupo, podem ter sua remuneração rateada entre as diversas sociedades que o compõem, podendo a sua gratificação ser fixada com base nos resultados apurados nas demonstrações financeiras consolidadas do grupo (artigo 274). A regra somente aplica-se aos grupos de sociedade de direito, constituídos mediante convenção (artigo 269), nos quais se admite a existência de uma estrutura administrativa centralizada do grupo, com órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção geral (artigo 272)¹⁵ (p. 115).

12 Ver os comentários ao art. 160 da Lei das S.A.

13 Em sentido contrário, sob o argumento principal de que as normas que tratam da distribuição de lucros aos administradores são excepcionais, devendo, pois, ser interpretadas restritivamente, o Parecer CVM/SJU nº 32/1980.

14 No mesmo sentido, ALFREDO LAMY FILHO, "Remuneração do Conselho Consultivo com Participação nos Lucros". In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 414-420.

SEÇÃO IV

DEVERES E RESPONSABILIDADES

DEVER DE DILIGÊNCIA

"Art. 153. 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."

A Lei das S.A. estabelece um elenco de deveres e responsabilidades aos administradores, que se aplicam tanto aos membros do conselho de administração quanto aos da diretoria (artigo 145).

O primeiro dos deveres é o de diligência, o qual constitui o mais importante – e de difícil caracterização – de todos. Sua importância reside no fato de constituir, mais que um dever, a transposição de um princípio geral de direito, que sempre acompanha a execução de qualquer obrigação, para o âmbito da gestão das companhias¹.

15 Nesse sentido, ver a decisão da 6ª Câmara Cível do Tribunal de Alçada do Estado de Minas Gerais proferida nos autos da Apelação Cível nº 420.175.6, Rel. Des. Dídimo Inocêncio de Paula, j. em 01.04.2004, publicada no DOMG, em 23.04.2004, e na *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 26, outubro-dezembro, 2004, p. 229-236, cuja parte final de sua ementa assim está redigida: "(...) *Figurando o autor como diretor de várias empresas ligadas pelo fato de integrarem um mesmo grupo econômico, não pode pretender receber remuneração individual de cada uma delas pelo trabalho que realiza conjuntamente para todo o grupo, mormente em se verificando que a praxe vigente no grupo em tela é no sentido de que haja recebimento por meio apenas de uma das sociedades*". Em sentido contrário, entendendo que o administrador de grupo de fato também pode ser remunerado por outra sociedade que o integre: ARNOLDO WALD, "Caracterização do Grupo Econômico de Fato e Suas Consequências Quanto à Remuneração dos Dirigentes de suas Diversas Sociedades Componentes", *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 25, julho-setembro, 2004, p. 145-161.

1 FLÁVIA PARENTE. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 41.