

CONSIDERAÇÕES SOBRE O PROCESSO DECISÓRIO SOB A PERSPECTIVA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

CONSIDERATIONS ON THE DECISION-MAKING PROCESS UNDER THE CORPORATE GOVERNANCE PERSPECTIVE

Ana Cláudia Redecker¹

Resumo: O presente artigo tem por objetivo analisar o processo decisório sob a perspectiva da Governança Corporativa. O texto traz um embasamento doutrinário, apontando as questões e hipóteses significativas para responder as seguintes questões: (a) Qual(is) é(são) o(s) interesse(s) para cuja realização existe a organização e para cuja satisfação devem ser orientados os atos dos seus órgãos? (b) É possível garantir que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da organização? (c) Qual(is) o(s) principal(is) custo(s) que tende(m) a aumentar a resistência das organizações em adotar as práticas de boa governança? A análise inicial abordará em que consiste a tomada de decisões no melhor interesse das Organizações a partir da adoção da Teoria Institucionalista pela Lei 6.404/76. O estudo trata, ainda, do processo decisório das sociedades anônimas, bem como das boas práticas de governança corporativa relacionadas ao mesmo. Ressalta-se, por fim, a importância da governança corporativa como ferramenta para minimizar o poder decorrente do controle absoluto do processo decisório por parte de um sócio ou grupo de sócios.

Palavras-chave: governança corporativa, processo decisório, *stakeholders*.

Abstract: This article aims to analyze the decisive process from the perspective of Corporate Governance. The text has a doctrinal basis, pointing out the significant questions and hypotheses to answer the following questions: (a) What is(are) the interest(s) for whose realization the organization exists and for whose satisfaction the actions of its organs should be directed? (b) Is it possible to ensure that decisions are made in the best interest of the organization? (c) What is(are) the main cost(s) that tend to increase the resistance of organizations to adopt good governance practices? The initial analysis will address what decision-making is in the best interest of Organizations from the adoption of Institutional Theory by Law 6.404/76. The study also deals with the decision-making process of corporations, as well as the good corporate governance practices related to it. Finally, the importance of corporate governance as a tool to minimize the power deriving from the absolute control of the decision-making process by a partner or group of partners is emphasized.

Key words: corporate governance, decision making, *stakeholders*.

¹ OAB/RS nº 33.965, Mestre em Direito pela PUCR/RS, Doutoranda em Ciências Jurídico-Econômicas na Universidade de Lisboa. Professora de Direito Empresarial na PUC/RS, e-mail: anacredecker@hotmail.com.

1. INTRODUÇÃO

A governança corporativa² tem estado em evidência e ganhou maior projeção com a série de escândalos a partir de 2001 com a empresa americana Enron, na sequência a crise de 2008 e, recentemente com a exposição dos casos de corrupção no Brasil decorrentes da Operação Lava Jato.

A adoção das boas práticas de governança pelas organizações, ou seja, processos de gestão e monitoramento mais rígidos, que inicialmente decorreram da preocupação de acalmar os investidores que aplicam no mercado de capitais, atualmente ocorre pelo interesse das próprias organizações³ em revelar, *v.g.*, que adotam mecanismos para combater a corrupção e, desta forma, atenuar eventual sanção prevista na Lei anticorrupção (Lei 12.846/2013)⁴.

A governança corporativa está intimamente ligada à administração/gestão da organização, monitoramento e verificação das conformidades, do desempenho e do seu progresso. É responsabilidade dos administradores da organização passar credibilidade mediante prestação de contas, responsabilidade corporativa, equidade e transparência das informações por meio dos relatórios econômico-financeiros e informações fidedignas, as quais são apresentadas como resultados da boa governança corporativa.

Os seus princípios e as suas práticas aplicam-se a qualquer tipo de organização, independente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle. No entanto, nas sociedades anônimas de capital aberto (companhias abertas) é que se verifica a maior adesão porque

² “Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. (Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, p. 19, disponível em <http://conhecimento.ibgc.org.br>. Acesso em 28/11/2019).

³ Organização: pessoa ou grupo de pessoas com suas próprias funções com responsabilidades, autoridades e relações para alcançar seus objetivos. O conceito de organização inclui, mas não é limitado a: organizações sem fins lucrativos (associações e fundações); companhia, sociedade limitada, cooperativa, sociedade de propósito específico, organização individual de responsabilidade limitada. Pública, privada ou de economia mista. No presente trabalho serão utilizadas como base para a análise do tema proposto as regras contidas na Lei 6.404/76 (LSA) que regulam as sociedades anônimas.

⁴ O mecanismo interno da governança corporativa denominado responsabilidade corporativa ou *compliance* ganha evidência com a entrada em vigência da Lei 12.846/2013 (Lei anticorrupção) que dispõe sobre a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

necessitam de autorização do Governo Federal⁵ para operarem no mercado de capitais. A autorização é concedida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei 6.385/76, que impõe a adoção das boas práticas de governança às organizações⁶.

O principal problema da adoção das boas práticas pelas organizações no Brasil decorre do fato da estrutura de propriedade ser bastante concentrada, com a presença de um sócio controlador ou grupo de controle que elege a maioria (quando não a totalidade) dos administradores, ou, ainda, atua na gestão diária. Diferentemente dos Estados Unidos em que a propriedade é difusa, ou seja, com grande dispersão da base acionária e separação clara entre titularidade das ações e gestão diária do negócio.

O presente artigo tem como objetivo apresentar questões que propiciem um panorama que possa ser instrumentalizado em uma análise crítica e sistemática das boas práticas que podem auxiliar as organizações a aprimorar seu modelo de governança a fim de fazer com que os controladores e os administradores tomem decisões no melhor interesse da organização e responder as seguintes questões: (a) Qual(is) é(são) o(s) interesse(s) para cuja realização existe a organização e para cuja satisfação devem ser orientados os atos dos seus órgãos? (b) É possível garantir que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da organização? (c) Qual(is) o(s) principal(is) custo(s) que tende(m) a aumentar a resistência das organizações em adotar as práticas de boa governança?

As questões objeto do presente artigo serão abordadas a partir da análise dos mecanismos de tomada de decisões de uma organização, em especial os contemplados na Lei 6.404/76, e as práticas de governança relacionadas ao processo decisório. No entanto, o objetivo deste trabalho não é responder a cada uma das questões nele contempladas, mas mapear o

⁵ O interesse do governo federal na fiscalização das companhias abertas justifica-se pela necessidade de proteção de investidores populares. Nesse sentido recomenda-se ler FINKELSTEIN, M. E. Assimetria Informacional e Governança Corporativa. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 19, Vol. 73, São Paulo: Ed. RT, Jul./set.2016. p. 71-91.

⁶ Em 2000 foram implantados os níveis de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA): Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. A CVM, em 2002, editou e distribuiu uma cartilha ao mercado com recomendações sobre governança corporativa. Em 2009 a CVM divulgou a Instrução Normativa (IN CVM) nº 480, um normativo que aumentou substancialmente a transparência das Companhia e, em junho 2017 a IN CVM nº 586 alterou e acrescentou dispositivos à IN CVM nº 480. Dentre eles que as Companhias Abertas informem sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

entendimento destas questões na doutrina e, a partir das mesmas, ao final, à guisa de conclusão, elaborar as considerações finais.

2. DECISÕES NO MELHOR INTERESSE DAS ORGANIZAÇÕES

Os mecanismos de tomada e realização de decisões são imprescindíveis para a compreensão e a disciplina de uma organização porque esse processo é juridicamente ordenado para culminar com a estruturação de um ato a ser colocado em prática por ela.

As práticas de governança corporativa objetivam a adoção de mecanismos que possibilitem a estruturação interna das organizações com o objetivo de proteger e beneficiar a si mesmas e aos seus sócios no que tange a tomada de decisões e a sua execução.

A adoção pela Lei 6.404/76⁷ da teoria institucionalista⁸ colocou em debate a função social da organização, pois determinou que as decisões das organizações devem ser tomadas visando lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da organização (LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, 2005, p. 136).

O interesse da organização, segundo a teoria institucionalista, corresponde ao interesse desta, enquanto pessoa jurídica distinta das pessoas de seus membros, ou seja, o interesse da sociedade pode não coincidir com o interesse de cada um dos sócios ou grupo de sócios, e a organização deve ser considerada, após a sua constituição, uma instituição dominada por um fim comum de interesse coletivo⁹.

⁷ “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da organização”.

⁸ Para aprofundamento do tema ver: SALOMÃO FILHO, C. Conflito de Interesses: A Oportunidade Perdida, Reforma da Lei das Sociedades Anônimas, Coord. Jorge Lobo, Forense, Rio de Janeiro, 2002, pp. 345-365.

⁹ Cfr. ASCENSÃO, J. O. Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral, Volume IV, Lisboa, 2000, pp. 68-69; CORREIA, A. A. F. A nova sociedade por quotas de responsabilidade limitada no Direito Português, Coleção Scientia Iurídica, Livraria Cruz, Braga, 1986, p. 351; FURTADO, J. H. C. P. Deliberações de Sociedades Comerciais/Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, Coimbra, 1993, p. 155 e ss.; ALMEIDA, A. P. Sociedades Comerciais, 3ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2003, p. 53; CARVALHOSA, M. S. B. Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 3.ed., vol. II, Saraiva, São Paulo, 2003, p. 447; CAMARGO, J. L.; BOCATER, M. I. P. Conselho de Administração: seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas, Reforma da Lei das Sociedades Anônimas, Coord. Jorge Lobo, Forense, Rio de Janeiro, 2002, p. 399. Segundo GALGANO, F. (in Diritto Commerciale – L’imprenditore – Le società, Edizione Compatta, Quinta edizione, Zanichelli Bologna,

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

A teoria institucionalista atribui às sociedades anônimas uma enorme relevância devendo elas serem vistas como um bem de interesse público que deve ser protegido contra a ação de quaisquer elementos, inclusive, contra a ação dos seus próprios sócios, administradores, trabalhadores, fornecedores etc. (*stakeholders*).¹⁰

Nessa perspectiva ESTACA (2003, p. 71) leciona que

“a substituição da tradicional concepção monista da sociedade comercial como uma colectividade homogênea de sócios, prosseguindo um interesse ideal comum, por uma nova visão que a perspectiva como uma colectividade plural, cujos membros aparecem como portadores de interesses diferentes. Sublinha-se a confluência no seio da sociedade de uma multiplicidade de interesses individuais distintos e até antagônicos. Todos esses interesses vêm-se a encontrar ou convergir, pelo menos numa espécie de denominador comum: o interesse comum na prosperidade e na rentabilidade da empresa¹¹ social, da qual depende a maximização dos dividendos a distribuir ou a valorização do património social (...).”¹²

Bologna, 2006, p. 210) no ordenamento jurídico italiano a teoria institucionalista já foi realizada legislativamente “(...) e anzi accentuato dalla riforma del 2003, che con il nuovo art. 2364 ha del tutto sottratto all’assemblea la gestione dell’impresa sociale. La teoria suggerisce che la società per azioni disponga di un « esecutivo forte », capace di interpretare in modo autónomo le esigenze di conduzione dell’impresa: di un organo amministrativo sottratto al potere direttivo dell’assemblea e non influenzato, perciò, dalla « brama » di alti dividendi dei soci.”

¹⁰ Para aprofundamento do tema ver: KOZLOWSKI, W. Breves notas de governança corporativa acerca do conflito de interesses na sociedade anônima, Revista Jurídica, nº 313, Ano 51, São Paulo, Novembro de 2003, pp.19-40; WALD, A. A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses, Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, Revista dos Tribunais, São Paulo, vol. 11, 2001, pp. 13-30.

¹¹ Empresa consiste na estrutura organizada que desempenha estavelmente uma função produtiva. “É a empresa a grande protagonista da vida económica. É sobretudo na empresa que assenta já o Direito Comercial; é para possibilitar a manifestação desta na vida jurídica que se criam estruturas jurídicas da empresa, de que a sociedade é apenas uma modalidade” (Cfr. ASCENSÃO, A. O. Invalidez das Deliberações Sociais, Problemas do Direito das Sociedades, Almedina, Coimbra, 2003, p. 390-391). Sobre o tema ver: BORBA, J. E. T. Direito Societário, 8ª edição, Renovar, Rio de Janeiro, 2003, pp. 11-16; ASCARELLI, T. Iniciación al Estudio del Derecho Mercantil, Barcelona, 1964; BERTOLDI, M.; RIBEIRO, M. C. P. Curso Avançado de Direito Comercial. 3ª edição, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo, 2006, pp-50-51; MINERVINI, G.; GRAZIANI, A. Manuale di Diritto Commerciale, Morano Editore, Napoli, 1979, pp. 16-18; FERRI, G. Manuale di Diritto Commerciale, 5ª ed., UTET, Torino, 1983, pp. 35-44.

¹² CORDEIRO, A. M. (Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais, Lex, Lisboa, 1997, p. 521-522) critica a sustentação do interesse da sociedade na empresa porque considera que a empresa “não tem, hoje, uma dogmática minimamente capaz de lhe conferir um papel nuclear ou, sequer, substancial, no Direito do comércio e não é configurável atribuir-lhe “interesses” próprios, capazes de ditar, inflectir ou esclarecer regimes”. Sustenta, que “uma regra, dirigida a uma pessoa colectiva, será sempre, em última instância, uma norma destinada aos administradores ou aos sócios (...) mas é-o em modo colectivo, isto é, pela particular técnica ideologicamente significativa, da personalidade colectiva. (...) Assim, tal regra – que implicará sempre a intermediação de numerosas outras regras – não se confunde com os comandos, directamente dirigidos aos administradores e aos sócios”.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

A teoria institucionalista sustenta que a sociedade, como instituição, tem um interesse próprio que pode divergir do dos sócios e que, conforme dispõe COSSU (2006, p. 294), “È vero, piuttosto, che l’obbligo di considerare interessi altri rispetto a quelli dei soci vale come limite esterno al potere di gestione dell’impresa sociale”.

ASCENSÃO (2000, p. 68-69), contudo, defende não ser o interesse da sociedade coincidente com o interesse egoísta dos sócios ou da sua maioria, mas também não corresponder ao interesse objetivo da empresa que a sociedade estrutura¹³. E conclui:

“o interesse da sociedade que se protege contra as deliberações abusivas é pois, o interesse da estrutura jurídica. Este pode não ser o dos sócios; por isso, ele manifesta-se mesmo perante uma posição unânime dos sócios¹⁴. O órgão de fiscalização deve nomeadamente intervir ainda nesse caso, ficando responsabilizado se o não fizer: contra o que já se afirmou entre nós”¹⁵.

Mas, afinal, qual(is) é(são) o(s) interesse(s) para cuja realização existe a organização e para cuja satisfação devem ser orientados os atos dos seus órgãos? A resposta a esta questão parte da premissa que toda organização nasce de uma manifestação de vontade, consolidada no contrato social ou no estatuto, em que os futuros titulares das participações sociais (sócios) expressam a atividade econômica para a qual ela é constituída e em torno da qual, desenvolverá os atos para a realização dos seus fins¹⁶.

¹³ Cfr. ASCENSÃO, A. O. Invalidez das Deliberações Sociais, Problemas do Direito das Sociedades, Almedina, Coimbra, 2003, pp. 390-391: “O interesse da sociedade, como estrutura jurídica da empresa, pode satisfazer-se sem ter em atenção o interesse da empresa.” E, complementa: “Mas isto não significa que o interesse da empresa seja juridicamente irrelevante. Há vários aspectos em que é forçoso reconhecer que só à luz desta categoria substantiva as disposições legais se tornam compreensíveis”.

¹⁴ MARTIN, N. M. (Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima, Valladolid: Editorial Lex Nova, 1991, p. 308), critica este posicionamento sustentando: “(...) es difícilmente aceptable una teoría, como la institucionalista, que propugna la existencia de un interés superior que ha de guiar los acuerdos de la mayoría. Si esto fuese concebido así, llegaríamos al absurdo de que la adopción de un acuerdo adoptado en un organismo privado, por unanimidad de sus miembros, en la estricta legalidad y sin lesión de derechos de tercero, podría ser anulado por no realizar lo que se establece como interés superior”.

¹⁵ Nesse sentido, SILVA, J. C. S. (Estudos Jurídicos [Pareceres], Almedina, Coimbra, 2001, p. 108) e CUNHA, P. O. (Direito das Sociedades Comercial, Almedina, Coimbra, 2006, p. 604) prescrevem que os administradores, na sua atuação, não devem permitir que sejam executadas deliberações nulas, quer provenham da assembleia geral, quer do conselho de administração.

¹⁶ Cfr. ASCENSÃO, J. O. Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral, Volume IV, Lisboa, 2000, p. 72: “O princípio é assim o de que os sócios são autónomos na definição do interesse da sociedade, por não haver possibilidade de intervenção exterior.”

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

Não podemos ignorar, contudo, que a Companhia, a partir do registro no órgão competente, adquire personalidade jurídica e passa, numa perspectiva dinâmica, a desenvolver uma atividade, para a qual requer uma organização, a fim de viabilizar a prossecução dos objetivos próprios, distintos daqueles que lhe deram vida, bem como, dos demais entes que com ela se relacionam¹⁷. Desta realidade nascem outros interesses, como se depreende do parágrafo único do artigo 116¹⁸ e do artigo 154 da LSA.

O objeto delimita o campo de atividade da pessoa jurídica¹⁹. Com efeito, o fim social é quem orienta a vida das organizações. Segundo VASCONCELOS (2005, p. 158) “o objecto social concretiza o sentido do fim social” e, conforme ESTACA (2003, p. 103) “o objecto social contribui decisivamente para a clarificação do próprio interesse da sociedade, na medida em que assume grande importância na delimitação do citado princípio de colaboração dos sócios, e, fundamentalmente, na resolução da questão da capacidade da sociedade, os quais são elementos extremamente relevantes para a prossecução do referido interesse da sociedade”.

Frente a estas considerações, questiona-se: sendo os sócios quem definem o objeto social, é possível se afirmar que o interesse da sociedade equivale ao interesse daqueles? Conforme ensina ASCENSÃO (2000, pp. 68-69) ao tratar do tema sob a perspectiva do direito

¹⁷ Cfr. LA VILLA, G. L'oggetto sociale, Giuffrè, Milano, 1974, pp. 173-174: “Invero il momento genetico della società non è fine a se stesso. Per la peculiare natura dell'istituto, è infatti nel momento funzionale, e cioè nell'esercizio dell'attività statutaria mediante il compimento di una serie di atti teleologicamente collegati, che si ritrova la giustificazione economica del sorgere del contratto di società e la soddisfazione degli interessi che l'hanno posto in essere. È logico perciò che le pattuizioni poste nel momento genetico, essendo finalizzate a disciplinare un fenomeno che si svolgerà nel futuro, ripercuotano i loro effetti nei momenti successivi e, segnatamente, nel momento funzionale.”

¹⁸ Parágrafo único. Art. 116, LSA: “O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

¹⁹ Cfr. CORDEIRO, A. M. Manual de Direito das Sociedades, vol. I, Das Sociedades em Geral, Almedina, Coimbra, 2004, p. 200: “(...) O objecto da sociedade condiciona as deliberações dos sócios, sob pena de violação dos próprios estatutos sociais e baliza a actuação dos administradores.” A sociedade comercial tem como fim imediato o desempenho de uma atividade produtiva e, como fim mediato, a obtenção de lucros”. (Cfr. ASCENSÃO, A. O. Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral, Volume IV, Lisboa, 2000, pp. 35 e 37 e CORDEIRO, A. M. Manual de Direito das Sociedades, vol. I, Das Sociedades em Geral, Almedina, Coimbra, 2004, p. 199).

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

português, “frequentemente têm se afirmado isso²⁰, mas sem razão”. E, explica (ASCENSÃO, 2000, pp. 68-69):

“1) Não pode ser o interesse dos sócios majoritários, pois sendo assim não era necessário a lei estabelecer aquelas previsões: bastava deixar funcionar a regra da maioria. 2) Não se reconduz ao interesse dos sócios minoritários: Quando estes pretendem a distribuição de lucros, por exemplo, bem pode acontecer que seja a decisão de reinvestir dos majoritários que traduza o interesse da sociedade. 3) Não resulta da soma dos interesses de todos²¹. Pode mesmo acontecer que uma deliberação voraz de lucro imediato vá contra o interesse da sociedade²². 4) Não representa o interesse do “acionista médio”²³ – figura mítica que não tem operacionalidade.”

Não se nega o direito de os sócios exigirem que a sociedade seja bem gerida e que a gestão seja orientada para o lucro. Caberá aos administradores, contudo, orientar a gestão da sociedade para cuja realização existe a sociedade, “ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”²⁴.

Nesse sentido, CUNHA (2006, p. 70) disserta, *in verbis*:

²⁰ Nesse sentido: CORDEIRO, A. M. Manual de Direito das Sociedades, vol. I, Das Sociedades em Geral, Almedina, Coimbra, 2004, p. 691 “(...) O administrador servirá, pois, os sócios. Mas não enquanto pessoas singulares: antes enquanto partes que puseram a gestão dos seus valores num modo colectivo de tutela e de protecção.”

²¹ Nesse sentido ver FERRARA JUNIOR, F.; CORSI, F. Gli impenditori e le società, 10ª ed., Milano, 1996, p. 493 e ss.; CORREIA, A. F. Lições de Direito Comercial – Sociedades Comerciais, vol. II, 1968, p. 323 e ss., 339 e ss. Em sentido contrário, FURTADO, J. H. C. P. (Deliberações de Sociedades Comerciais, Almedina, Coimbra, 2005, p. 272) sustenta que “Não há, por conseguinte, prejuízo social susceptível de inquinar uma deliberação aprovada pela totalidade dos sócios. Só a deliberação maioritária o poderá produzir, na parte em que belisque ou afecte os interesses dos próprios sócios ausentes, dissidentes ou abstenentes. Não há, como há pouco vimos, um interesse da sociedade, autónomo, oponível aos dos seus sócios. Sendo a sociedade um instrumento aos serviços dos interesses dos sócios, aquela expressão só poderá reportar-se – insistimos – a interesses dos próprios sócios.” E, complementa à p. 273 que: “(...) não tem a sociedade interesses próprios. Porque só os sócios os têm, é logicamente impossível estar-se em conflito de interesses consigo mesmo, ou haver conflito quando a totalidade dos sócios se manifestou no mesmo sentido.” Data a máxima vênua, não concordamos como este posicionamento.

²² Cfr. XAVIER, V. G. L. Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas, Almedina, Coimbra, 1998 (reimpressão), p. 361 (nota 101): “(...) Os titulares do órgão administrativo nunca ficarão desobrigados, na condução do tráfico empresarial da observância do dever de referirem o seu comportamento ao interesse da sociedade, tal como a avaliaria «um gestor criterioso e ordenado». E, assim, se a conduta prevista pela assembleia se afasta deste padrão, os administradores não estão vinculados a observá-la.”

²³ Sobre “acionista médio” ver MINERVINI, G. Sulla tutela dell’interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio, Rivista del Diritto Civile, 1956, pp. 316 e ss.

²⁴ Cfr. URQUIJO, J. L.; CRESPO, A. El Gobierno de Las Sociedades Cotizadas – El Silencio de Los Consejos – Conducta, Funciones y Responsabilidad Financeira de Los Consejeros, Deusto, Barcelona, 2004, p. 486: “El interés del accionista ha de ser la guía que oriente la estrategia a seguir por el consejo, pero para ello, o precisamente por ello, se han de respetar cuantas normas legales (fiscales, medioambientales, etc.), contractuales (con trabajadores, proveedores, etc.) y, en particular, de carácter ético, (...)”

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

“O interesse social não é um princípio estruturante da sociedade comercial; ele constitui um fim da própria sociedade que, constituindo uma organização de factores de produção, prossegue o objectivo de proporcionar àqueles que a constituem ou venham a integrar um ganho com o resultado da actividade dessa organização. E nesses inclui o Direito actual não apenas os sócios, mas os próprios trabalhadores – que constituem o substrato humano da empresa subjacente à sociedade –, os clientes e os credores (maxime os financiadores e os fornecedores), cujos interesses também devem ser ponderados no exercício da actividade societária.”

Os interesses de acionistas, empregados e comunidade, segundo BORBA (2003, p. 134), devem “conviver equilibradamente no âmbito da sociedade; as decisões tomadas terão, necessariamente, que considerá-los, a fim de que nenhum deles seja sacrificado”.

Numa posição muito mais realista sobre a temática, COMPARATO (1983, p. 301)²⁵ dispõe que “Tal não significa, escusa dizê-lo, que doravante toda companhia se transforme em órgão público e tenha por objetivo primordial, senão único, o vasto interesse coletivo. Mas significa que não obstante a afirmação legal de seu escopo lucrativo (art. 2º), deve este ceder o passo aos interesses comunitários e nacionais, em qualquer hipótese de conflito”. E, complementa, “essa clara afirmação da supremacia dos interesses comunitários e nacionais (...) aparece em nosso direito despida do necessário aparelhamento de aplicação e eficácia. Cede-se aí, mais uma vez, à tradição jusnaturalista, de puras afirmações de princípio, sem o necessário complemento dos remédios jurídicos sancionatórios.”

Destarte, o entendimento é que os diversos interesses contemplados no parágrafo único do artigo 116 e no artigo 154 da LSA possuem um conteúdo perceptivo importante que se traduz em vincular o sócio controlador (ou Grupo Controlador, conforme o caso) e os administradores, cada um deles, a não violarem as regras que protejam estes interesses sob pena da sua responsabilização perante aqueles pelos prejuízos que causar, nos termos dos artigos 158 e 159 da LSA.

²⁵ Nesse sentido, COSSU, M. (Società aperte e Interesse Sociale, G. Giappichelli Editore, Torino, p. 296) dispõe que: “non ha nessuna valenza precettiva pare un po' poco per ricavarne una rilevanza endocontrattuale, e quindi sociale, degli interessi degli stakeholders, tanto meno per sostenere che gli amministratori debbano porre tali interessi sullo stesso piano degli interessi degli azionisti. Del resto le formule summenzionate potrebbero semplicemente significare che gli interessi degli stakeholders rappresentano altrettanti limiti esterni al potere della maggioranza.”

3. DO PROCESSO DECISÓRIO NA LEI 6.404/76

O processo decisório representa de certa forma, um equilíbrio de poder dentro da companhia, determinado, entre outras coisas, pela relação entre a propriedade e a administração, pela relação entre os acionistas e os administradores (LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, 2005, p. 127). Este processo é juridicamente ordenado para, ao final, culminar com a estruturação de um ato a ser colocado em prática pela companhia (PIMENTA, 2012, p. 196). No âmbito do que denominamos de pirâmide hierárquica das sociedades anônimas que adotem órgãos plurais de gestão, o conselho de administração posiciona-se abaixo da assembleia-geral de acionistas e acima da diretoria.

O processo decisório é composto das seguintes fases: iniciativa (formulação e exposição de determinada providência referente à forma de alocação ou de uso dos recursos materiais disponíveis na organização, bem como o modo pelo qual a mesma deva maximizar os seus ganhos), ratificação (é quando a iniciativa passa de simples sugestão para a condição de decisão), implementação (consiste em colocar em prática a decisão formada e ratificada) e, por fim, o monitoramento da decisão implementada, bem como seus resultados (PIMENTA, 2012, pp. 196-197).

Os órgãos de administração de acordo com os dispositivos da LSA são responsáveis pelas fases da iniciativa e implementação das decisões; enquanto a Assembleia (órgão de deliberação máxima²⁶) incumbe a ratificação e o monitoramento.

A Assembleia Geral é o órgão de participação direta pelo qual os sócios²⁷ tratam das grandes decisões da organização. É onde também se verifica o momento relevante de prestação de contas e exercício de transparência pela administração, além da oportunidade para os sócios contribuírem com a organização, apresentando ideias e opiniões. As deliberações são tomadas, em regra, pela maioria das ações com direito a voto presentes a Assembleia²⁸; e, em situações

²⁶ Cfr. Artigo 121, da LSA.

²⁷ De acordo com as melhores práticas os sócios devem participar da assembleia geral de forma diligente e informada. Eles têm responsabilidades para com a organização e devem exercer seu direito de voto no melhor interesse dela – Cfr. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, p. 27, disponível em <http://conhecimento.ibgc.org.br>. Acesso em 28/11/2019.

²⁸ Cfr. Art. 129, LSA.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

específicas, pela maioria absoluta do capital social²⁹. Ocorre que a LSA permite a emissão de ações de até 50% (cinquenta por cento) do capital social sem direito a voto (ações preferenciais); neste caso, estaríamos tratando da possibilidade de uma decisão ser tomada com uma parcela correspondente a pouco mais de $\frac{1}{4}$ (um quarto) do capital social. E, por isso, que a CVM passou a exigir das Companhias que queiram ingressar no Mercado de Capitais que todo o capital social seja dividido em ações ordinárias³⁰.

O conselho de administração³¹ é órgão societário optativo, independente e autônomo, salvo nas sociedades abertas, nas sociedades de capital autorizado³² e nas sociedades de economia mista³³, nas quais é obrigatório. A execução das obrigações dos titulares do conselho de administração materializa-se com o exercício do direito de voto de cada um nas suas reuniões. O conselho de administração representa o elo de ligação entre os acionistas, titulares do capital social, e a diretoria, a qual conduz, no dia-a-dia, a empresa nas suas atividades sociais.

A LSA disciplina a competência do conselho de administração e da diretoria, nos artigos 142 e 144, respectivamente. Ao conselho de administração compete fixar a orientação geral dos negócios da sociedade, eleger a diretoria, escolher e destituir os auditores independentes, e, supervisionar, dentro de suas possibilidades, a atuação da diretoria.

A administração das sociedades anônimas fixada pela LSA no artigo 138 estabelece a diretoria, como órgão indispensável, e a quem cabe a administração direta da sociedade, cabendo-lhe realizar em concreto os objetivos sociais e metas traçadas pela assembleia geral, bem como pelo conselho de administração, quando houver. A diretoria deve ser composta por dois ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo, pelo conselho de administração,

²⁹ Cfr. Art. 136, LSA.

³⁰ Ressalta-se que as Companhias abertas que já possuíam o capital social composto de ações ordinárias e ações preferenciais não são obrigadas a alterar a sua estrutura acionária. A mudança é necessária caso tenham o interesse em melhorar o nível de governança em que se encontram listadas no Mercado de Capitais.

³¹ Cfr. BULGARELLI (1998, p. 176): “O Conselho de Administração é, assim, composto por no mínimo três membros, eleitos pela assembléia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, ficando a cargo do estatuto estabelecer o número de conselheiros ou o máximo e mínimo permitidos e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho; o modo de substituição do presidente do conselho; o prazo de gestão, que não poderá ser superior a três anos, permitida a reeleição e as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos”. Cfr. Artigo 140 da LSA.

³² Cfr. Artigo 138, parágrafo 2º da LSA.

³³ Cfr. Artigo 239 da LSA. BORBA (2003, p. 400) afirma que o artigo 239 da LSA é norma inconstitucional face ao disposto no artigo 173, parágrafo 1º, da Constituição Federal Brasileira.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

quando este exista, ou pela assembleia geral, na ausência daquele. É da competência do estatuto fixar a estrutura e composição da diretoria³⁴. Salvo disposição estatutária³⁵ em contrário, cada diretor, individualmente, poderá, dentro das suas atribuições, praticar todos os atos necessários para a realização das suas funções (BERTOLDI, M.; RIBEIRO, M. C. P., 2006, p. 307).

Na diretoria, cada diretor tem que executar as políticas traçadas pelo conselho de administração, se houver, tendo, em princípio³⁶, amplos poderes de gestão, podendo praticar todos os atos necessários ao seu funcionamento regular, desde que, sejam compatíveis com o objeto social e guardem adaptabilidade ao interesse da sociedade.

Os sócios podem criar, para além dos órgãos sociais típicos, que se constituem obrigatória ou facultativamente, outros órgãos societários. Contudo, as competências que, estatutariamente, são reconhecidas a estes órgãos não podem violar as normas imperativas referentes às competências específicas dos órgãos legalmente obrigatórios³⁷. Por isso, os órgãos estatutários facultativos não intervêm vinculativamente, configurando-se essencialmente como órgãos de consulta, através dos quais os sócios mais relevantes adquirem uma informação mais atualizada sobre a vida da sociedade (CUNHA, 2006, pp. 445-446).

4. DAS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA RELACIONADAS AO PROCESSO DECISÓRIO

Um dos temas centrais nos debates sobre a governança corporativa consiste no aprimoramento contínuo do processo decisório a fim de assegurar que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da organização. No entanto, como é possível garantir que as decisões sejam tomadas nesse sentido?

³⁴ Cfr. Artigo 143 da LSA.

³⁵ Cfr. Parágrafo 2.º do artigo 143 da LSA. “O estatuto pode estabelecer que determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria”, destarte, por estipulação dos acionistas no estatuto, determinadas decisões dos diretores serão tomadas na forma colegiada.

³⁶ O estatuto ou o conselho de administração poderão disciplinar os poderes dos diretores, estabelecendo as atribuições de cada um, com a especificação inclusive de áreas de atuação determinadas.

³⁷ Cfr. Artigo 139 da LSA.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

Sem o apoio daqueles que detêm o controle da Organização é impossível garantir que esse objetivo seja alcançado, pois é necessário que (i) o estatuto/contrato social que, complementando a legislação, rege e estabelece a forma de funcionamento da organização, contemple as atribuições de cada agente de governança, estabeleça regras que definam claramente os seus papéis; (ii) sejam adotadas medidas para melhorar o fluxo de informações e as interfaces entre os órgãos da Organização; (iii) sejam adotados contrapesos independentes e, ainda, talvez mais importante, (iv) haja o acultramento interno em relação aos princípios da governança³⁸.

Segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa³⁹ no processo decisório devem ser observadas, dentre outras, as seguintes práticas:

(a) Cada ação ou quota deve dar direito a um voto.

(b) As decisões devem ser tomadas de forma transparente, ou seja, deve ser proporcionado aos sócios condições para avaliar as vantagens e desvantagens, bem como os possíveis impactos das decisões que devem ser tomadas;

(c) Criação de estruturas adequadas no nível do conselho de administração e da assembleia geral para que as decisões em que haja conflito de interesses do sócio de referência sejam tomadas sem sua participação, apenas por administradores independentes⁴⁰ ou pelos demais acionistas.

Essas práticas têm como objetivo incentivar a participação ativa de todos os acionistas nas assembleias da Companhia. Recomenda-se, v.g., a elaboração de um “manual de assembleia” que contemple, dentre outras informações, os fundamentos que justificam o

³⁸ Os princípios (valores) básicos de governança são derivados dos códigos de condutas que devem orientar as diretrizes e políticas corporativas e dos valores que devem prevalecer no mundo dos negócios: Transparência (disclosure); Senso de Justiça ou Equidade (fairness); Prestação de contas com responsabilidade (accountability) e Responsabilidade corporativa/compliance.

³⁹ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, p. 22, disponível em <http://conhecimento.ibgc.org.br>; Acesso em 28/11/2019.

⁴⁰ Cfr. LAUTENSCHLEGER JÚNIOR. Nilson. Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro. São Paulo: Ed. Malheiros, 2005, p. 69: “O entrosamento de um membro independente e sua real função na administração da companhia é muito diferente nos países com uma estrutura de capital dispersa e nos países com concentração da propriedade e controle – pois que lá se trata de dar maior influência para os acionistas em geral na administração, enquanto, nestes últimos tal independência haveria de ser contraposta no embate entre os interesses dos minoritários contra os majoritários, o que torna a simples eleição de um administrador independente pelo acionista controlador muito questionável com relação a real possibilidade de independência”.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

posicionamento dos administradores em relação às propostas submetidas aos acionistas (SILVEIRA, 2015, p. 146).

Também compõe os objetivos da governança reforçar a importância do conselho de administração, a fim de que (i) atue como um contrapeso da gestão da companhia a fim de que não sejam apenas os diretores a criar propostas, aprová-las, implementá-las e avaliar seus resultados; (ii) monitore se os executivos estão atuando em conformidade (*compliance*) com todos os regramentos exigidos para atuação da empresa; (iii) receba dos gestores informações de qualidade sobre o negócio e, assim, atue no sentido de mitigar eventuais situações envolvendo conflitos de interesse e, ainda (iv) atue como um defensor dos valores da companhia, promovendo a criação sustentável de valor para a mesma.

Os diretores, por fim, são responsáveis por identificar as oportunidades de negócio e, uma vez ratificadas pelo conselho de administração e/ou assembleia geral, executá-las.

É fundamental, ainda, que na tomada de decisão, seja levado em conta simultaneamente o grau de exposição ao risco, que deve ser definido pela organização, e a prudência necessária, evitando-se os extremos tanto de um quanto de outro. As principais decisões devem ser adequadamente fundamentadas, registradas e passíveis de verificação pelas devidas partes interessadas⁴¹, pautadas pela ética, ou seja, relacionadas tanto com a identidade da organização, como com os impactos das decisões sobre o conjunto de suas partes interessadas, a sociedade em geral e o meio ambiente, visando ao bem comum.

Nessa linha, questiona-se qual(is) o(s) principal(is) custo(s) que tende(m) a aumentar a resistência as organizações em adotar as práticas de boa governança para atingir esse fim? A perda do controle absoluto para tomar decisões por parte de fundadores e sócios controladores de companhias mais autocráticas com certeza é o principal custo implícito decorrente dos aprimoramentos de governança (SILVEIRA, 2015, p. 8); existem, ainda, os custos explícitos, tais como, gastos com a contratação de administradores independentes e auditoria externa.

Em razão das dificuldades de aplicação das regras de governança corporativa não só no Brasil, como em muitos outros países, caminhou-se para a aplicação da regra do “cumprir ou

⁴¹ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, p. 15, disponível em <http://conhecimento.ibgc.org.br>. Acesso em 27/11/2019.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

explicar”, que encontra seu fundamento no princípio geral da ampla informação ao mercado e da transparência. Por esta regra, as organizações que não cumprirem com determinações de governança corporativa deverão identificar nas suas publicações tal descumprimento e as razões para tanto. Nesse sentido é a Instrução Normativa (IN) da CVM nº 586/2017 que acrescentou à IN da CVM nº 480/2009 a obrigatoriedade de as Companhias Abertas informar sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (Anexo A).

Destarte, o princípio de decisão de mercado bem como de livre adesão aos princípios e regras de governança corporativa imperam no Brasil, pois não há punição estatal: a punição é a falta de capital para o empresário que descumpra de forma ostensiva os princípios da governança corporativa (LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, 2005, p. 176).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As organizações não se limitam a um arranjo destinado tão somente a regular o conjunto de interesses dos seus sócios. A organização retrata um ente social que deve ser considerado em si, pois é titular de um mandato político-econômico em que deve ser ponderado o seu interesse, e não necessariamente o dos seus sócios. Assim, o processo decisório deve ser feito de uma forma holística, não observando só os interesses dos sócios e sim de todos os *stakeholders*.

A adoção de práticas de governança por uma organização a fortalece internamente, permitindo a estruturação de seus negócios, e dificultando atuações arbitrárias por parte de seu(s) sócio(s) controlador(es) e do(s) administrador(es) por ele(s) eleito(s), que possam vir a atrapalhar seu desempenho a partir da tomada de decisões que não visem o melhor interesse da Organização.

Por mais atrativos que sejam os benefícios das práticas de governança, não são todas as organizações que efetivamente as adotam, seja por seu alto custo, mas, principalmente, por ameaçarem o controle absoluto do processo decisório por parte de seu(s) sócio(s) controlador(es) característica de praticamente todas as organizações brasileiras.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

Sem dúvida alguma, devem-se elogiar os progressos atinentes à Governança Corporativa intentados no Brasil em tão pouco tempo. No entanto, não há como não ressaltar que ainda há distorções derivadas, em especial decorrentes da concentração do poder decisório por um sócio ou grupo de sócios.

O Brasil ainda tem uma longa caminhada na adoção das melhores práticas de governança corporativa nas organizações de capital aberto, fechado, estatais e/ou familiares que passa pela necessidade de evolução da legislação atual e dos mecanismos de governança, mas principalmente pela mudança da mentalidade empresarial a fim de viabilizar que se tenham organizações que deem aos seus sócios e demais partes interessadas maior grau de confiabilidade no processo decisório.

Desta feita, os estudos não cessam aqui, é necessária a participação de instâncias acadêmicas e principalmente da sociedade, para a ruptura dos preconceitos e criação de soluções, que já poderiam iniciar, quem sabe, com a criação de mecanismos de pressão, monitoramento para as ações governamentais, formulações de programas e outras iniciativas necessárias.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, A. P. *Sociedades Comerciais*, 3ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 2003.
- ASCENSÃO, J. O. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Volume IV, Lisboa, 2000.
- _____. *Invalidez das Deliberações Sociais, Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra: Almedina, 2003.
- ASCARELLI, T. *Iniciación al Estudio del Derecho Mercantil*, Barcelona, 1964.
- BORBA, J. E. T. *Direito Societário*. 8ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2003
- BERTOLDI, M.; RIBEIRO, M. C. P. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 3ª edição, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006.
- BULGARELLI, W. *Manual das sociedades anônimas*. 10 ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*, 5ª Edição, Disponível em: <http://conhecimento.ibgc.org.br>. Acesso em 28/11/2019.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

CAMARGO, J. L.; BOCATER, M. I. P. *Conselho de Administração: seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas*, In: LOBO, Jorge (Org.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: 2002.

CARVALHOSA, M. S. B. *Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. 3.ed., vol. II., São Paulo: Saraiva, 2003.

COMPARATO, F. K. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 1983.

CORDEIRO, A. M. *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, Das Sociedades em Geral, Coimbra: Almedina, 2004.

_____. *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*. Lisboa: Lex, 1997.

CORREIA, A. A. F. *Lições de Direito Comercial – Sociedades Comerciais*, vol. II, 1968.

_____. *A nova sociedade por quotas de responsabilidade limitada no Direito Português*, Coleção Scientia Iurídica, Braga: Livraria Cruz, 1986.

COSSU, M. *Società aperte e Interesse Sociale*, Torino: G. Giappichelli Editore, 2006.

CUNHA, P. O. *Direito das Sociedades Comercial*. Coimbra: Almedina, 2006.

ESTACA, J. N. *O interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*, Coimbra: Almedina, 2003.

FERRARA JUNIOR, F.; CORSI, F. *Gli impenditori e le società*, 10ª ed., Milano, 1996.

FERRI, G. *Manuale di Diritto Commerciale*, 5ª ed., Torino: UTET, 1983.

FINKELSTEIN, M. E. *Assimetria Informacional e Governança Corporativa*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 19, Vol. 73, São Paulo: Ed. RT, Jul./set.2016. p. 71-91.

FURTADO, J. H. C. P. *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2005.

GALGANO, F. G. *Diritto Commerciale – L'imprenditore – Le società*, Edizione Compatta, Quinta edizione. Bologna: Zanichelli Bologna, 2006.

KOZLOWSKI, W. *Breves notas de governança corporativa acerca do conflito de interesses na sociedade anônima*, Revista Jurídica, nº 313, Ano 51, São Paulo, Novembro de 2003, pp.19-40.

LA VILLA, G. *L'oggetto sociale*, Giuffrè, Milano, 1974.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, N. *Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro*. São Paulo: Ed. Malheiros, 2005.

MARTIN, N. M. *Disolucion y derecho a la cuota de liquidacion en la sociedad anonima*, Valladolid: Editorial Lex Nova, 1991.

Volume 6 – Número 2 (2019) - Porto Alegre – Rio Grande do Sul – Brasil

MINERVINI, G. *Sulla tutela dell'interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, Rivista del Diritto Civile, 1956.

PIMENTA, E. G.; BASTOS, L. C. *Conflitos de agência, governança corporativa e fiscalização das atividades sociais*. Revista de Direito Empresarial – RDEmp – Ano 13, n.1 (jan./abr. 2016). Belo Horizonte: Fórum, 2012, pp. 195-2012.

SALOMÃO FILHO, C. *Conflito de Interesses: A Oportunidade Perdida, Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, pp. 345-365.

SILVA, J. C. *Estudos Jurídicos [Pareceres]*. Coimbra: Almedina, 2001.

Silveira, a. D. M. *Governança corporativa no brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de janeiro: elsevier, 2015.

URQUIJO, J. L.; CRESPO, A. *El Gobierno de Las Sociedades Cotizadas – El Silencio de Los Consejos – Conducta, Funciones y Responsabilidad Financeira de Los Consejeros*. Barcelona: Deusto, 2004

VASCONCELOS, P. P. *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2005.

_____. *Teoria Geral do Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2005

WALD, A. A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses, Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, vol. 11, 2001, pp. 13-30.

XAVIER, V. G. L. *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*. Coimbra: Almedina, 1998 (reimpressão).