# XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

## DIREITO EMPRESARIAL II

**RAYMUNDO JULIANO FEITOSA**

**ANDRE LIPP PINTO BASTO LUPI**

Copyright © 2016 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos.
Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

**Diretoria – CONPEDI**
**Presidente** - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP
**Vice-presidente Sul** - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS
**Vice-presidente Sudeste** - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM
**Vice-presidente Nordeste** - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN
**Vice-presidente Norte/Centro** - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP
**Secretário Executivo** - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC
**Secretário Adjunto** - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

**Representante Discente –** Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

**Conselho Fiscal:**
Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches – UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)
Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

**Secretarias:**
**Relações Institucionais** – Ministro José Barroso Filho – IDP
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF
**Educação Jurídica** – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDi
**Eventos** – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC
Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG
Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA
**Comunicação** – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

---

D598
Direito empresarial II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UNICURITIBA;

Coordenadores: Andre Lipp Pinto Basto Lupi, Raymundo Juliano Feitosa – Florianópolis: CONPEDI, 2016.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-316-0
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: CIDADANIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: o papel dos atores sociais no Estado Democrático de Direito.
1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Congressos. 2. Direito Empresarial. I. Congresso Nacional do CONPEDI (25. : 2016 : Curitiba, PR).

CDU: 34

---

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

# XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

## DIREITO EMPRESARIAL II

---

## Apresentação

Os trabalhos do Grupo de Direito Empresarial II avançaram sobre diversos temas atuais da matéria, a exemplo de propostas legislativas em curso e efeitos de recentes alterações das leis referentes ao Direito Empresarial.

A rica produção divulgada neste GT do Conpedi de Curitiba tem o mérito de reunir aportes relevantes em muitos eixos do Direito Empresarial, como direito das sociedades, com exposições relevantes sobre temas complexos de sociedades anônimas e também de sociedades limitadas, a exemplo da dissolução parcial, da exclusão de sócio e dos direitos das minorias. Há também artigos de relevo sobre a recuperação judicial, inclusive sua processualística, sobre compliance e sobre as microempresas.

Trata-se de um conjunto relevante de publicações, que demonstra a importância científica do CONPEDI, em todos os ramos do Direito.

Prof. Dr. Andre Lipp Pinto Basto Lupi - Uniceub

Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP

# PROTEÇÃO AOS SÓCIOS MINORITÁRIOS E A APLICAÇÃO DOS DEVERES FIDUCIÁRIOS AOS ACIONISTAS CONTROLADORES NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

# MINORITY SHAREHOLDERS PROTECTION AND THE APPLICATION OF FIDUCIARY DUTIES TO THE CONTROLLER SHAREHOLDERS IN CORPORATIONS

**Givago Dias Mendes** [1]

**Resumo**

O presente trabalho tem como objetivo analisar a aplicação dos deveres fiduciários nas sociedades anônimas, especificamente ao sócio controlador. Para isso, se partirá de uma incursão histórica, ato contínuo, abordar-se-á o desenvolvimento da teoria dos deveres fiduciários dentro das compahias, até sua configuração nos dias atuais. Após, feitas considerações acerca da realidade societária brasileira, se verificará a possibilidade de aplicação dos deveres fiduciários ao acionista controlador, observando-se, por meio da doutrina, da legislação pertinente e do posicionamento da Comissão de Valores Mobiliários, que vem prevalecendo o entendimento pela imposição dos mencionados deveres ao sócio controlador da companhia.

**Palavras-chave:** Sociedade anônima, Responsabilidade do controlador, Deveres fiduciários, Comissão de valores mobiliários

**Abstract/Resumen/Résumé**

This study aims to analyze the application of fiduciary duties under the companies Act, specifically the partner controller. For that, it breaks a historic foray, continuous Act, will address the development of the theory of fiduciary duties within the compahias, until its present-day configuration. After the considerations made brazilian corporate reality, will the possibility of application of fiduciary duties to the controlling shareholder, observing through the doctrine of relevant legislation and the positioning of the Securities and Exchange Commission, which has been prevailing understanding by the laying on of the listed duties to partner the company controller.

**Keywords/Palabras-claves/Mots-clés:** Joint-stock company, Responsibility of the controller, Fiduciary duties, Securities and exchange commission

[1] Mestrando em Direito Empresarial- Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima-MG

## 1. INTRODUÇÃO

As sociedades anônimas tem, tradicionalmente, sido guiadas pelo princípio da maioria, segundo o qual o poder de decisão de cada sócio é proporcional à suas ações, ou seja, ao investimento na companhia e, consequentemente, ao risco que assume. Ocorre que, como nos conta a história das relações humanas, ao possuir poder, tende o homem a abusá-lo. Não foi diferente no mercado e nas companhias.

Tal fato fez surgir, em meados do século XX as teorias do abuso do direito nos países de tradição jurídica romano-germânica e a teoria dos deveres fiduciários nos países do *common law*, ambas, a fim de evitar os abusos de poder dos sócios majoritários/controladores, criaram exceções ao princípio da maioria através de sistema de proteção de direitos dos acionistas minoritários.

Foi, portanto, a teoria dos deveres fiduciários, objeto da análise aqui proposta, desenvolvida nos Estados Unidos, a fim de, pautada no princípio da confiança (*trust)*, regular as relações entre sócios e administradores da companhia, resguardando os proprietários de eventuais abuso dos gestores da sociedade. Ocorre que, ao ser implementada em nosso sistema jurídico, por meio da lei 6.404/76, a mencionada teoria se deparou com um ambiente diferente do norte-americano, no qual foi desenvolvida.

Entre elas merece destaque a alta concentração acionária do mercado brasileiro, o que faz os acionistas controladores assumirem em nossa realidade outro papel, fato que vem gerando ferrenha discussão acerca da aplicação de deveres fiduciários à eles. Ora, indiscutível que o adminsitrador, como gestor de um patrimônio que não lhe pertence, atua como verdadeiro fiduciário dos sócios, a ele recaindo os respectivos deveres. Contudo, as obrigações de lealdade, diligência, boa-fé, entre outros deveres essencialmente direcionados aos administradores, seriam aplicáveis ao acionista controlador? E mais, em benefício de quem estariam os deveres fiduciários, da companhia ou dos demais sócios?

Lembre-se que uma das funções basilares da sociedade anônima no desenvolvimento da economia se encontra nas oportunidades que ela oferece a sujeitos do mercado de investirem capital sem o necessário envolvimento com a administração e gestão da companhia. Contudo, para que de fato se cumpra este objetivo, é necessário garantir aos investidores segurança, confiabilidade e proteção, inclusive de eventuais abusos por parte dos acionistas controladores. Por outro lado, o acionista majoritário é quem mais aporta capital, quem assume os maiores riscos, cabendo a ele gozar de mais

poder e autonomia que os demais. Limitar demasiadamente suas ações significaria engessar o próprio funcionamento da sociedade.

Justamente na busca desse difícil equilíbrio, é que se discute a aplicação dos deveres fiduciários aos acionistas controladores e seu direcionamento, tema proposto ao presente trabalho.

Para isso, far-se-á, *a priori,* uma breve abordagem histórica acerca das origens dos ditos deveres, passando por institutos como a fidúcia e o *trust*. Após, apresentar-se-á a atual concepção dos deveres fiduciários no mundo e em nossa legislação, mencionando alguns dos mais relevantes e recorrentes.

Após, feitas considerações acerca da realidade societária brasileira e suas diferenças em relação ao sistema estadounidense, se discutirá a possibilidade de aplicação dos deveres fiduciários ao acionista controlador, observando-se, por meio da doutrina, da legislação pertinente e do posicionamento da Comissão de Valores Mobiliários (aspecto que, inclusive, será objeto de abordagem em capítulo específico), o posicionamento que vem prevalecendo no cenário atual. Por fim, às considerações finais.

## 2. RAÍZES HISTÓRICAS

A moderna aplicação da teoria dos deveres fiduciários remete ao instituto da fidúcia, que possui suas origens no direito romano, (do latim *fides, confidere,* ou confiança), que se apresentava como um contrato por meio do qual o fiduciário recebia do fiduciante a propriedade sobre coisa infungível, comprometendo-se a restitui-la a seu dono ou dar-lhe certa destinação.[1] Era instrumentalizada por dois institutos: *a mancipatio ou a in iure cessio* e, desde seus primórdios, possuia íntima relação com a boa fé com a confiança do proprietário do bem naquele que mantinha a posse sobre o mesmo, um vínculo ético-social[2], ligado à moral, honra e bons costumes daquela sociedade.

Contudo, foi no direito anglo-saxão, na Idade Média, que esse instituto, ali denominado *trust*, encontrou maior evolução, na liberdade que possuía o fiduciário, no sistema feudal, de desenvolver atividades agrícolas na terra que, por confiança, possuía.

---

[1] MOREIRA ALVES, José Carlos. **Direito Romano**. v.2, ed.6ª, Ed.Forense, Rio de Janeiro, 1998. p.125.
[2] SALOMÃO FILHO, Calixto**. O Novo Direito Societário. 4ª ed**. São Paulo: Malheiros, 2011, p.191.

Provavelmente em decorrência da propagação e desenvolvimento do *trust* é que, como aponta Caio Mario da Silva Pereira até os dias atuais, verifica-se a tendência a se ter a propriedade administrada por outrem nos países de *common law* [3].

Apesar da gênese histórica supramencionada, foi nos Estados Unidos, com a ideia da separação entre propriedade e gestão na companhia, levada a cabo por Adolph Berle e Gardiner Means, em meados do século XX, a fim de regular as relações entre sócios e administradores da companhia, resguardando os proprietários de eventuais abuso dos gestores da sociedade, que a moderna teoria dos direitos fiduciários passou de fato a tomar os moldes em que hoje se apresenta, até ser consagrada em nosso ordenamento jurídico pela lei 6.404/76.

Assim, atualmente se tem observado o *trust* em basicamente em duas ocasiões: funcionando como garantia em alguma relação econômica (como na alienação fiduciária, por exemplo) ou como instituto presente nas relações de gestão de patrimônio e interesses alheios, como, por exemplo, na administração das sociedades anônimas[4].

Acrescenta Calixto Salomão que duas principais características se firmaram desde as origens do instituto e passarão a marca-lo tanto no campo privado quanto no direito dos negócios e no direito societário."A primeira é a desproporção entre fins econômicos e meios jurídicos utilizados, geralmente transmissão de propriedade". "A segunda , decorrente da primeira, é a natureza ampla, plena de deveres de natureza ética, do fiduciário em relação ao fiduciante"[5], como bem aponta Pontes de Miranda ao conceituar fidúcia como ação "entre declarantes ou manifestantes de vontade, um dos quais confia (espera) que o outro se conduza como ele deseja e, pois, tem fé[6]".

Tal incursão histórica se mostra importante para que se compreenda as origens do instituto e o desenvolvimento das cacarterísticas básicas que que moldarão os deveres fiduciários no direito societário, sendo elas: "secionamento entre propriedade e

---

[3] PEREIRA, Caio Mário da Silva**. Instituições de Direito Civil**. Vol. III. 11ª ed. São Paulo: Forense, 2005.

[4] SPINELLI, Luís Felipe. **Conflito de interesses na administração da sociedade anônima.** São Paulo: Malheiros, 2012, p. 43

[5] SALOMÃO FILHO, Calixto**. O Novo Direito Societário. 4ª ed**. São Paulo: Malheiros, 2011, p.192.

[6]MIRANDA, Pontes de. **Tratado de direito privado**: parte geral.Tomo 3. Campinas: Bookseller,2000,p.148.

poder e a consequente elaboração de amplos deveres (éticos jurídicos para os detentores do poder)[7].

## 3. DOS DEVERES FIDUCIARIOS NO PANORAMA ATUAL

Como visto alhures, foi sobretudo nos Estados Unidos na segunda metade do século XX, ante a influência do pensamento de BERLE e MEANS de separação entre propriedade do capital e controle na companhia, considerando que aos adminsitradores cabia a gestão de patrimônio alheio, atuando como verdadeiros fiduciários dos acionistas (proprietários e fiduciantes), que se desenvolveu a teoria em questão.

Nota-se, portanto, a atuação dos deveres fiduciários de um lado como um mecanismo de proteção aos sócios, de outro como limites e diretrizes à atuação dos administradores, como normas de conduta pautadas na boa fé. Neste sentido, ensina Fransico Reyes, analisando o Direito Societário Americano[8]:

> Cumpre notar que as responsabilidades dos administradores não são ilimitadas. A lei define claramente as regras dentro das quais estes não podem atuar. Tais limites estão definidos pelos denominados deveres fiduciários (*fiduciary duties)*, desenvolvidos pela jurisprudência e a legislação norte-americanas. Tais deveres apontam pra observância de certas regras definidas de conduta ante os sócios, cuja base fundamental está na exigência irrestrita da boa-fé pelos diretores. A relação entre estes últimos e os sócios se rege, em geral, pelas normas do mandato (*agency).*

Nesse contexto, os deveres fiduciários se apresentam como padrões de conduta, que não são formulados em caráter absoluto, nem possuem um conteúdo fixo, dependendo das particularidades de cada caso concreto. São *standards* que "expressam condutas sociais médias, de caráter enunciativo, que funcionam como diretivas genéricas e servem como medida ou elemento de comparação para juízos de casos concretos". Daí comportarem tais standards "forte carga de subjetivismo, implicando certo juízo de valor sobre a conduta"[9]

Não obstante esta forte carga principiológica e caráter aberto, certos deveres fiduciários possuem tratamento específico na legislação, doutrina e jurisprudência. Não

---

[7] SALOMÃO FILHO, Calixto**. O Novo Direito Societário. 4ª ed**. São Paulo: Malheiros, 2011, p.193.

[8] REYES, Francisco. **Direito Societário Americano:** estudo comparativo. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p 228/229.

[9] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B; PARENTE, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais Regime Jurídico.** 2ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p..406

é diferente no sistema brasileiro, em que se adotou, como ensina EIZERIK, um critério misto[10]

> O legislador brasileiro adotou um criterio misto: se por um lado, descreve os deveres e as obrigações impostos aos administradores de maneira *"mIlinuciosa, e ate pedagógica",* como esclarece a Exposiçãoao de Motivos da Lei Societaria, por outro, utiliza *standards* ou referencias genericas e abstratas para estabelecer alguns desses deveres. Assim, a Lei Societálria, nos artigos 153 a 157, elenca os principais deveres conferidos aos administradores, que são os de diligencia (artigo 153), o de cumprimento das finalidades da sociedade (artigo 154), o de lealdade (artigo 155); o de evitar situações de conflitos de interesses (artigo 156) e o de informar (artigo 157).

Nesse contexto, entre os deveres específicos supramencionados, merecem destaque o dever de cuidado (*duty of care)* e o dever de lealdade *(duty of loyalty)*, uma vez que se apresentam como os basilares. O primeiro deles, previsto no art.153 da lei 6.404/76 "é o dever básico, do qual todos os demais são meros desdobramentos"[11], segundo o qual deve o administrador da companhia "empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios"[12].Tal dispositivo consagra a ideia presente no direito norte-americano de que os administradores deverão empregar "o cuidado que uma pessoa mediamente prudente aplicaria posta numa posição semelhante e sob as mesmas circunstâncias"[13] .

Assim, de acordo com o *duty of care, deve* o administrador visar sempre objeto social da companhia, e do lucro, que é, por excelência, sua finalidade. Não significa, entretanto, que a decisão do gestor deva ser acertada, não é obrigação de resultado e sim de meios[14], até mesmo porque o mesmo atua amparado na em sua autonomia negocial, conferida pela regra do *business judgment rule.*

Ainda no que tange ao dever de diligência, tem a doutrina, principalmente a partir de julgados de tribunais norte-americanos, lhe desdobrado em cinco diferentes

---

[10] *Ibdem*

[11] LIMA, Osmar Brina Correa**. Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p.65.**

[12]BRASIL. **Lei Nº 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976.** Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm>Acesso em: 25/01/16.

[13]American Law Institute. *Principles of Corporate Governance. Analysis and Recommendations, 1994,* in REYES, Francisco. **Direito Societário Americano:** estudo comparativo. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p.234.

[14] REYES, Francisco. **Direito Societário Americano:** estudo comparativo. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p.234;

aspectos, sendo eles: o dever de se qualificar para o exercício do cargo; o dever de bem administrar; o dever de se informar; o dever de investigar; e o dever de vigiar[15].

Já o dever de lealdade implica na necessidade de que o administrador atue de forma que assegure "os melhores interesses da sociedade**"[16]**, inclusive em detrimento de seus interesses particulares, conforme ensina Robert Charles Clark[17]

> Este dever evita que as pessoas obrigadas a acatá-lo se aproveitem da sociedade e de seus sócios mediante a realização de operações injustas ou fraudulentas. em circunstâncias caracterizadas pelo conflito de interesse, as exigências derivadas do dever de lealdade impedirão a tais pessoas beneficiar-se injustificadamente em prejuízo dos sócios ou acionistas" .

Na legislação nacional, observa-se sua menção no art.155 da lei 6.404/76, que traz uma série de condutas vedadas aos gestores, num rol exemplificativo, ante o dito caráter aberto dos deveres fiduciários. Significa, em linhas gerais, a abstenção de condutas que impliquem em conflito de interesses com a sociedade (art.156 da lei das S.A).

Vale mencionar que o sistema de proteção aos sócios e aplicação dos deveres fiduciários, não bastasse ter sido desenvolvido nos Estados Unidos, contém hoje, mais especificamente no estado de Delaware, um dos mais avançados sistemas e normas de direito societário, com tribunais altamente especializados, o que tem atraído grande parte das empresas norte americanas e mundiais ao local, impulsionadas pela segurança, especialidade e baixos custos ali proporcionados. A propósito, este sistema tem sido objeto de matéria do sítio eletrônico do mencionado estado (em diversos idiomas, entre eles o português), cujo título traz *o "jeito de Delaware": O Respeito à Business Judgment Rule por Parte dos Membros do Conselho de Administração que Agem com Lealdade e Cautela*[18].

Importante ressaltar que, além dos deveres de cuidado e de lealdade mencionados, também se destacam na legislação pátria a vedação aos administradores de participar das operações que resultem em conflito de interesses com os da companhia e o dever de informar (previstos nos art.155 e 156 da lei 6.404/76, respectivamente).

---

[15] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B; PARENTE, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais Regime Jurídico.** 2ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p.411.
[16] REYES, Francisco. **Direito Societário Americano:** estudo comparativo. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p.236.
[17] *Ibdem*
[18] EUA, Delaware. **Ojeito de Delaware: O Respeito à Business Judgment Rule por Parte dos Membros do Conselho de Administração que Agem com Lealdade e Cautela>**Disponível em: <http://corplaw.delaware.gov/por/delaware_way.shtml> acesso em: 20.01.2016.

Feitas tais considerações, questionamento que emerge é se se no disposto nos art.115 da lei das s.a (que trata do abuso do direito de voto do acionista) e no art.116 parágrafo único (que dispõe acerca dos deveres do acionista controlador da companhia), ambos da lei das S.A, haveria a previsão de deveres fiduciários. Trata-se de tema polêmico, uma vez que implica diretamente na discussão acerca da aplicabilidade ou não dos deveres fiduciários ao acionista controlador,

Em outras palavras: a quem são direcionados os deveres fiduciários? Antes que se vá ao cerne da questão proposta, necessárias algumas considerações acerca da realidade societária brasileira.

## 4 DA REALIDADE SOCIETÁRIA BRASILEIRA

Como visto, nos Estados Unidos consagrou-se no âmbito societário a teoria da separação entre a propriedade do capital e o controle da companhia, capitaneada por BERLE e MEANS[19], assim, distinguem-se a figura do acionista, como proprietário, e do admnistrador, em regra um terceiro, que atuará como gestor da sociedade, gozando da confiança dos proprietários. De fato, esta separação trouxe benefícios como diminuição de custos, otimização de resultado, profissionalização da gestão, e encontrou campo fértil num mercado em que é comum a diluição da participação acionária.

Contudo, outra é a realidade não apenas brasileira, mas de toda a América Latina, uma vez que " o controle extremamente concentrado é um dado histórico e determinante da realidade[20]", sendo o acionista controlador "o verdadeiro centro decisório da sociedade[21]". Assim, em contraposição ao modelo estadounidense, predominam no Brasil as sociedades objeto de controle totalitário, sendo muito raros os casos de controle gerencial[22] (em que há essa nítida separação entre propriedade e gestão).

Fabio Konder Comparato na clássica obra "Aspectos Jurídicos da Macro Empresa[23]" já criticava o funcionamento teoria da separação de poderes na prática ao

---

[19] BERLE, Adolf A.; MEANS,, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property.** New York: Macmillan, 1960.
[20] SALOMÃO FILHO, Calixto**. O Novo Direito Societário. 4ª ed**. São Paulo: Malheiros, 2011, p.193.
[21] *Ibdem*
[22] COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial**. 8. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2004. V.2, p,276/277
[23] COMPARATO, Fabio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro Empresa.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p78.

afirmar que os administradores das grandes companhias não deixam de frisar aos seus acionistas, sobretudo os pequenos, que são eles os verdadeiros "donos" da empresa, que a diretoria gere o negeócio "deles", etc

No mesmo sentido leciona Modesto Carvalhosa[24], ao observar o panorama do controle das companhias no Brasil, que se dá pela maioria absoluta do capital votante, o distingue do norte americano informando que "Já nos Estados Unidos o chamado controle é fundado na situação de fato: se alguém logra, mesmo minoritário, eleger os administradores, ele é considerado controlador. É o chamado working control".

De igual modo, acrescenta BERTOLDI[25]:

> Neste contexto "são bastantes eloqüentes os resultados de pesquisa realizada em 1985 pela Superintendência de Estudos e Projetos da ComÍssão de Valores Mobiliários entre 476 sociedades anônimas brasileiras (representando, à época, cerca de 90% do patrimônio líquido total das sociedades anônimas cotadas em bolsa). Demonstrou-se que o percentual médio de controle nessas sociedades era de 69,8% do capital com direito a voto. Em 18,4% das sociedades o controle chegava a percentuais entre 90 e 100% do capital social. Se esse é o grau de concentração nas companhias de capital aberto, com relação às quais é razoável pressupor a existência de maior interesse na diluição da participação acionário, imagine-se nas companhias fechadas e sociedades por quotas de responsabilidade limitada."

As consequências da distinção entre o sistema societário norte americano e um sistema de controle concentrado, como o brasileiro, é observada por PAYET[26], tomando como exemplo o caso europeu, *in verbis:*

> Los mismos Becht y Roell afirman que: «La separación entre propiedad y control se manifiesta de una forma fundamentalmente diferente en Europa que en los E. U .A Mientras que en los E.U.A. el principal problema de agencia parece originarse en los conflictos de interés entre los administradores y accionistas dispersos e insuficientemente intervencionistas, en gran parte de Europa continental hay generalmente accionistas tenedores de grandes bloques que pueden ejercer y ejercen control sobre la administración. En cambio, el principal conflicto de intereses potencial es entre los accionistas controladores y los accionistas minoritarios sin poder

---

[24] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de Sociedades Anonimas.** 2º volume. 5ª ed. São Paulo: Saraiva:2011, p.573.

[25]BERTOLDI, Marcelo M.. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima – Alguns Aspectos.** *Revista de Direito Mercantil.* São Paulo: Malheiros, a.29.abr/jun.2000, p.54.

[26] BECHT, Marco y ROELL, Alisa, Blockholdings in Europe: An international comparison, European Economic Review 43 (1999), pág. 1, *in* PAYET, José Antonio. **Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades:** Reflexiones sobre la Protección de las Minorías. Peru: Themis Revista de Derecho, 2003, nº46. Disponível em: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9965> Acesso em: 24.01.16

Desse modo, considerando a natureza ainda eminentemente de controle concentrado das companhias brasileiras, não raro as figuras do acionista controlador e do administrador se confundem, uma vez que possuem aqueles o poder de decidir, diretamente ou por meio da administração por eles designada, acerca do uso dos recursos da companhia[27], de definir as orientações gerais dos negócios sociais e de escolher e exercer influência sobre a diretoria, por meio de instrumentos como o Conselho de Administração.

Portanto, nesse panorama, observa-se que, como afirma Calixto Salomão[28], "o controlador é o administrador por excelência do patrimônio alheio" e "em especial no direito brasileiro, onde além de determinar seu destino último, também o administra na prática", se mostra da maior relevância a discussão acerca da imposição (ou não) de deveres fiduciários ao mesmo, o que se propõe a seguir.

## 5 DO CABIMENTO (OU NÃO) DE DEVERES FIDUCIÁRIOS AO ACIONISTA CONTROLADOR

È Indiscutível que o administrador possui deveres fiduciários. Contudo, estenderiam-se os mesmos aos acionistas controladores da companhia, uma vez que, além de responsáveis pela própria escolha dos diretores, teriam, como visto, amplos poderes de gestão e de decisão? Para que se responda à questão proposta, necessário se faz uma maior regressão para indagar "em relação a quem se dá o dever de fidúcia?" em outras palavras, a quem deve honrar o fiduciário?

Conforme aponta Bruno Bensal[29] "não se pode ignorar que o dever de fidúcia em sociedades anônimas se dá com relação à própria sociedade, e não aos acionistas e credores", segundo entendimento balizado no direito norte-americano por meio do caso *Peoples Department Store Inc (Trust of) vs Wise,* embora no dito sistema já se admita, em determinadas situações, a possibilidade de utilizá-los como proteção direta aos

---

[27] PAYET, José Antonio. **Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades:** Reflexiones sobre la Protección de las Minorías. Peru: Themis Revista de Derecho, 2003, nº46. Disponível em: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9965> Acesso em: 24.01.16.

[28] SALOMÃO FILHO, Calixto**. O Novo Direito Societário. 4ª ed**. São Paulo: Malheiros, 2011, p.194.

[29] BENSAL, Bruno Marques. **A business judgment rule no Direito brasileiro: da responsabilidade dos administradores na perspectiva do Direito Comparado e na jurisprudência da CVM**. Revista dos Tribunais, Revista de Direito Empresarial: ReDE, v. 3, n. 7, p. 111-132, jan./fev. 2015,p.118/119.

sócios, se, por exemplo, em relação diretamente travada entre diretor e o acionista, ou ante violação de seus interesses econômicos[30]".

Ora, numa realidade na qual não há nítida separação entre propriedade do capital e poderes de gestão da companhia quanto aos acionistas controladores, a aplicação de deveres fiduciários ao controlador, geraria um desafio de certa forma paradoxal de impor ao referido acionista um dever de tratar como se fosse dele uma companhia que, de fato, é de sua propriedade (ainda que não em sua totalidade). Logo, entender por esta imposição de deveres resulta na conclusão lógica de que, neste caso,os demais acionistas, e não a sociedade, seriam seu objeto de proteção.

Em contraponto, e retomando a primeira questão proposta no início do presente tópico, lembra-se que a teoria dos deveres fiduciários teve sua origem e essência voltada à atuação dos administradores da companhia, e tendo como beneficiária direta a própria sociedade, sendo a imposição de tais encargos aos controladores, de certa forma, um afastamento da teoria de sua gênese.

Ademais, poder-se-ia afirmar que entender pela imposição de deveres fiduciários ao acionista controlador seria subjulgá-lo aos interesses do acionista minoritários, sobretudo considerando que a ideia dos mesmos está intimamente ligada com a renúncia dos interesses próprios em detrimento dos interesses do beneficiários/fiduciantes.

Acrescentar-se-ia que a proibição legal do abuso de poder ao acionista controlador, ainda que relacionada à boa-fé, lealdade e cuidado, não se trataria de deveres fiduciários propriementes ditos, na concepção até aqui exposta, ou seja, de uma busca pelo melhor interesse do acionista minoritário, de maneira irrestrita. Além disso, nos deveres fiduciários específicos (diligência, lealdade, informação), previstos nos art.153 e seguntes da lei 6.404/76, constam menção direta aos administradores, e não a qualquer acionista (controlador ou minoritário) ou terceiro. Portanto, restariam ao acionista controlador os deveres previstos no art.116 parágrafo único do diploma legal[31]. Seriam eles deveres fiduciários?

---

[30] "If a director deals with a shareholder directly, or acts in a way that injures the economic interest of a specific shareholder, the director may become directly liable to that shareholder "HAMILTON, Robert W. **The law of Corporations.** Saint Paul: West Group:2000, p.445.

[31] Art.116: Parágrafo único. 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.

Não obstante os argumentos supramencionados, tanto a doutrina quanto a Comissão de Valores Mobiliários tem entendido pela aplicação dos devers fiduciários ao acionista controlador.

Nessa linha ensina Modesto Carvalhosa que o parágrafo único do art.116 da LSA consagra o dever fiduciário do controlador, cujo poder de governar autonomamente a companhia corresponde ao dever de fazê-lo visando à realização do seu objeto social, atendida a sua função social. Deve se estender à preservação dos direitos políticos e patrimoniais dos demais acionistas, bem como aos seus stakeholders. Sua regra fundamental é que não poderão os controladores buscar os seus interesses pessoais na condução da companhia em detrimento dos interesses desta e dos seus acionistas minoritários. Trata-se do dever de lealdade, princípio normatizado de ampla aplicação aos casos concretos e medido sobre o princípio da boa fé[32].

Adiciona-se, conforme SALOMÃO, à previsão do dever geral do art.116, p.único, como deveres fiduciários dos controladores o tratamento das hipóteses de abuso de poder (art.117 ) e do conflito de interesses (art.115), todos da lei das S.A, e que o controlador estaria ainda sujeito " a deveres muito amplos, não sujeitos a enumeração exaustiva[33].

Outrossim, da leitura da exposição de motivos da lei 6.404/76, parece ter sido essa a posição adotada pelo legislador[34]:

> O principio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa - o que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua
>
> (...)
>
> Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas - e, através delas, seus controladores e administradores - seja exercido em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade.

---

[32] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de Sociedades Anonimas.** 2º volume. 5ª ed. São Paulo: Saraiva:2011, p.579/580.

[33] SALOMÃO FILHO, Calixto**. O Novo Direito Societário. 4ª ed**. São Paulo: Malheiros, 2011, p.193.

[34] BRASIL, BRASIL. **Exposição de motivos da Lei Nº 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976.** Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis/anexos/EM196-Lei6404.pdf >Acesso em: 25/01/16.

Verifica-se, portanto, um tratamento diferenciado dispensado ao acionista controlador brasileiro, impondo a ele, inclusive, deveres fiduciários. Este, inclusive, tem entendido a Comissão de Valores Mobiliários, como se verá a seguir.

## 6. DO POSICIONAMENTO DA CVM SOBRE A MATÉRIA

Como mencionado, a Comissão de Valores Mobiliários tem se manifestado pela aplicação dos deveres fiduciários ao acionista controlador. Destacam-se, neste sentido, dois recentes julgados proferidos em maio e agosto do ano de 2015, respectivamente, os quais seguem breves comentários.

O primeiro deles refere-se ao Processo Administrativo sancionador CVM nº 14/2009, julgado em 11 de agosto de 2015[35], instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores a fim de apurar eventuais práticas de fechamento branco de capital e esvaziamento da companhia Mendes Júnior Engenharia S.A (MJ Engenharia) em favor de sua coligada Mendes Junior Trading e Engenharia S.A (MJ Trading), o que teria gerado prejuízos aos acionistas minoritários da MJ Engenharia.

Foram imputadas, basicamente, duas práticas ilícitas aos diretores da MJ Engenharia a sua controladora, Edificadora S.A: i) a transferência de tecnologia, equipamentos e capacidade operacional da MJ Engenharia para a MJ Trading e ii) a diluição da participação da MJ Engenharia no capital da coligada MJ Trading após a Transferência de Tecnologia (Diluição de Participação).

No que tange à primeira acusação, considerando se tratar de transação de partes relacionadas, entendeu a relatora Luciana Dias que, os Diretores da MJ Engenharia S.A teriam descuprido o dever fiduciário de lealdade, uma vez que a operação não se deu de forma comutativa e que as referidas decisões não foram tomadas no melhor interesse da Companhia e de seus acionistas

Contudo, merece destaque a análise do órgão julgador acerca da responsabilidade da Controladora da MJ Engenharia. Acerca disso, expôs a Diretora Relatora que, "diferentemente da técnica adotada em relação aos administradores (arts. 153 a 157), a Lei 6.404/76 não especificou categorias de deveres fiduciários atribuídos

[35] BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários, **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/2009**.Disponívelem:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150811_PAS_142009.pdf

ao controlador", e que "o dispositivo que trata dos padrões de conduta desse acionista é uma cláusula geral que comporta uma série de obrigações[36]".

Desta forma, considerando que a companhia Edificadora S.A, na qualidade de acionista controladora da MJ Engenharia, estaria sujeita a deveres fiduciários que abrangem tanto aspectos de diligência quanto aspectos de lealdade, os quais não teriam sido observados em suas condutas, entendeu a CVM pela condenação da mesma ao pagamento de multa de R$ 300.000,00 por infração do. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976 "por não atender lealmente aos interesses da companhia aberta por ela controlada".

Interessante destacar que, não obstante a acusação ter imputado à controladora Edificadora S.A a violação de um dever fiduciário específico (dever de lealdade- art.155 da lei das S.A), decidiu a Relatora Diretora pela condenação da controladora por violação de um dever fiduciário previsto no art.116, p.único da lei 6.404/76, *in verbis:*

> Ao contrário, tendo em vista a referência feita pela Acusação ao art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976, gostaria de chamar a atenção para a amplitude daqueles deveres fiduciários atribuídos ao controlador e que conformam o exercício de seu poder de controle.
> (...)
> A Edificadora, na qualidade de acionista controladora da MJ Engenharia, estava sujeita, portanto, a deveres fiduciários que abrangem tanto aspectos de diligência quanto aspectos de lealdade, embora estivesse autorizada a apoiar suas decisões em documentos elaborados por terceiros, assim como os administradores.
> (...)
> No entanto, a decisão fundada nessas opiniões não exime o controlador do dever de analisar criticamente as informações a ele fornecidas, a fim de identificar eventuais problemas. Uma vez detectados sinais de alerta, incide sobre ele o dever de investigar esses pontos buscando esclarecimentos até que esteja seguro de que está lidando com a situação corretamente.
> (...)
> No caso concreto, assim como os administradores, não consta que a Edificadora tenha feito qualquer questionamento em relação ao Laudo, embora houvesse uma gama imensa de razões para questioná-lo, conforme já enumeradas na seção anterior.
> (...)
> Assim, considero que a Edificadora violou os deveres fiduciários que o parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404, de 1976 lhe impõe, ao aprovar o Laudo na assembleia da MJ Trading

Entendeu, portanto, a CVM, constar na previsão do art.116, parágrafo único da LSA, a imposição de um dever fiduciário amplo, de lealdade, ao acionista controlador, conforme posicionamento já defendido na doutrina[37].

---

[36] BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários, "Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/2009".Disponívelem:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150811_PAS_142009.pdf

Do exposto, mostra-se um raciocínio, ao menos curioso, pois obrigar ao controlador que avalie as decisões negociais tomadas pela diretoria, ao passo que impõe a ele deveres fiduciários em relação ao minoritário, desconsidera a relação fiduciária existente entre o próprio controlador e os diretores, esta sim, a relação que, por excelência, gera deveres fiduciários.

O mesmo posicionamento também foi aplicado pela CVM no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131[38], que, além de ter responsabilizado um ente público (Estado de São Paulo) na figura de controlador, também admitiu a possibilidade da responsabilização do controlador por condutas omissivas relativas à violação de deveres fiduciários, "tendo em vista que aqueles deveres atribuídos pela lei a esse acionista implicam uma postura leal, proativa e diligente"[39].

Do exposto, verifica-se que não apenas nossa doutrina, como também a Comissão de Valores Mobiliários tem adaptado a teoria dos (*fiduciary duties*) à realidade brasileira, entendendo pela imposição de deveres fiduciários ao acionista controlador das companhias, conforme argumentos mencionados. Se isso trará benefícios ao nosso mercado de ações, como o aumento da segurança, confiabilidade e dispersão acionária e, consequentemente, dos investimentos e crescimento econômico, ou não, talvez seja ainda cedo para saber.

## 7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pretendeu o presente trabalho abordar a teoria dos direitos fiduciários e sua eventual aplicação ao sócio controlador na sociedade anônima. Por meio de uma análise

---

[37] Conforme argumentou a relatora: A associação do parágrafo único do art. 116 ao "dever de lealdade" do acionista controlador encontra amparo na doutrina jurídica. Como exemplo, vide o posicionamento de Calixto Salomão Filho. Esse autor afirma, ainda, que "[a] compreensão do artigo 116 como definição de uma fattispecie geral de deveres fiduciários permite incorporar uma série de deveres necessários para a correta separação de esferas, como, por exemplo, a aplicação ao controlador dos deveres fiduciários definidos em lei para os administradores" (SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 200). Destaco também o posicionamento de Modesto Carvalhosa, para quem esse dispositivo trata do dever de lealdade medido pelo princípio da boa fé objetiva e, por isso, embute em si o dever de diligência (CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 2º volume: artigos 75 a 137. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 578)

[38] BRASIL,Comissão de Valores Mobiliários,**Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131**.Disponívelem:http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20121131.pdf

[39] *ibdem*

histórica, percebeu-se que, desde desde sua origem os referidos deferes estão ligados à valores como confiança, boa fé e à administração, pelo fiduciário de propriedade que não lhe pertence.

Observou-se que, em seu desenvolvimento, a teoria em questão se deu no contexto do mercado estadounidense, e sob a lógica da teoria da separação entre propriedade e gestão da companhia. Assim, as imposições eram essencialmente dirigidas aos adminsitradores das companhias.

Contudo, ao se deparar com uma realidade distinta, na qual o controle concentrado é predominante nas companhias, tal como no Brasil, o que, consequentemente, modifica o *modus operandi* dos sócios controladores e os administrados, que muitas vezes funcionam como *longa manus* do acionista preponderante, vislumbrou-se a necessidade de adaptação da teoria dos deveres fiduciários, o que resultou no questionamento de sua aplicabilidade ao acionista controlador.

Não obstante argumentos contrários, aqui expostos, verificou-se que tanto a doutrina quanto a CVM tem imposto ao acionista controlador a observância dos ditos deveres, em benefício do acionista minoritário.

Neste sentido, há que se ressaltar que função primordial do direito societário é manter o equilíbrio no relacionamento entre sócios majoritários e minoritários, evitando que aqueles retirem proveito desproporcional ao seu aporte e que aqueles efetuem verdadeiras transferências de capital aos controladores, sem que haja qualquer retorno ou contraprestação.

Contudo, questões delicadas surgem no contexto da aplicação dos deveres fiduciários do controlador, em detrimento do acionista minoritário, sobretudo quando realizada de maneira irrestrita. Entre as principais discussões reside a de qual interesse deve perseguir o acionista controlador, se há um dever primário em relação aos demais acionistas ou se sua responsabilidade é, primariamente, os interesses da companhia. Mais ainda, muito se discute sobre quais seriam os "interesses da companhia", sob a ótica das teorias institucionalista e contratualista.

Não apenas isso, fundamental reconhecer que são comuns os casos em que uma tomada de decisão por parte do controlador poderá importar em maior ou menor ganho a um acionista minoritário, sem que lhe importe prejuízo decorrente de alguma ilicitude e sem que haja excesso ou abuso de poder, apenas um ganho menor. Ou seja, há uma série de condutas e situações que se encontram num limbo entre um prejuízo

ilícito, um prejuízo indireto, a decisão negocial que não atende a que melhor atende aos interesses do minoritário, o que traz sérias dificuldades na aplicação dos referidos deveres em casos concretos.

Portanto, aplicar irrestritamente deveres fiduciários ao acionista controlador poderia não apenas limitar seus poderes de gestão e negociais, bem como a busca por seus legítimos interesses, mas também criar um desequilíbrio na relação basilar e essencial de uma sociedade por ações, na qual, pelo princípio da maioria, o sócio que nela aplica capital adquire poderes proporcionais ao seu investimento, dentre os quais o de atuar em prol de seus interesses, na condição de acionista. Afinal, no sistema capitalista, é sempre visando o lucro que são realizados os investimentos.

Nesse contexto, Pontes de Miranda[40] entendeu válidas e eficazes as formas de controle societário, como manifestação do princípio da liberdade de contratar, desde que não caracterizasse abuso de poder econômico pelo controlador. Tal visão nos parece estar de acordo com a busca pelo equilíbrio nas relações que envolvem a companhia.

Por fim, outro risco que se vislumbrar na teoria dos deveres fiduciários do controlador, ante seu caráter genérico e subjetivo, é uma excessiva judicialização de demandas das sociedades anônimas. Basta considerarmos que o art.116, p.único da LSA traz conceitos como "realização do objeto da companhia", "função social", o que pode acarretar o surgimento de demandas judiciais e, juntamente, seu custo, além de "engessar" a gestão das companhias, em contraponto à tão importante ideia do *business judgment rule*.

Outrossim, não se pode negar aos investidores, como acionistas minoritários, proteção a eventuais abusos do controlador, já que a segurança e confiabilidade são fatores de extrema importância para o desenvolvimento do mercado e da atividade empresarial no país.

Acredita-se, então, que o grande desafio está na busca pelo equilíbrio razoável entre proteção e os interesses dos sócios, o que certamente exigirá grande empenho dos operadores do direito e demais atores do mercado.

## 8. REFERENCIAS

[40] Miranda, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Privado**, *3ª ed, Rio de Janeiro: Borsói, 1984, vol 51, p195 A 202.*

American Law Institute. *Principles of Corporate Governance. Analysis and Recommendations,1994,* in REYES, Francisco. **Direito Societário Americano:** estudo comparativo. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property.** New York: Macmillan, 1960.

BERTOLDI, Marcelo M.. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima – Alguns Aspectos.** *Revista de Direito Mercantil.* São Paulo: Malheiros, a.29.abr/jun.2000.

BECHT, Marco y ROELL, Alisa, Blockholdings *in* Europe: An international comparison, European Economic Review 43 (1999), *in* PAYET, José Antonio. **Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades:** Reflexiones sobre la Protección de las Minorías. Peru: Themis Revista de Derecho, 2003, nº46.Disponívelem:<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9965> Acesso em: 24.01.16

BENSAL, Bruno Marques. **A business judgment rule no Direito brasileiro: da responsabilidade dos administradores na perspectiva do Direito Comparado e na jurisprudência da CVM**. Revista dos Tribunais, Revista de Direito Empresarial: ReDE, v. 3, n. 7, p. 111-132, jan./fev. 2015.

BRASIL. **Lei Nº 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976.** Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm> Acesso em: 25/01/16.

BRASIL. **Exposição de motivos da Lei Nº 6.404/1976.** Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis/anexos/EM196-Lei6404.pdf >Acesso em: 25/01/16.

BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários, **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/2009**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150811_PAS_142009.pdf

BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários, **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2012/1131**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20121131.pdf

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de Sociedades Anonimas.** 2º volume. 5ª ed. São Paulo: Saraiva:2011.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial**. 8. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2004. V.2.

COMPARATO, Fabio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro Empresa.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B; PARENTE, Flávia; Henriques, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais Regime Jurídico.** 2ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

EUA, Delaware. **Ojeito de Delaware: O Respeito à Business Judgment Rule por Parte dos Membros do Conselho de Administração que Agem com Lealdade e Cautela>** Disponível em: <http://corplaw.delaware.gov/por/delaware_way.shtml> acesso em: 20.01.2016.

LIMA, Osmar Brina Correa**. Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima.** Rio de Janeiro: Aide, 1989.

Miranda, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Privado***,* 3ª ed, Rio de Janeiro: Borsói, 1984, vol 51.

MOREIRA ALVES, José Carlos. **Direito Romano**. v.2, ed.6ª, Ed.Forense, Rio de Janeiro, 1998.

PAYET, José Antonio. **Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades:** Reflexiones sobre la Protección de las Minorías. Peru: Themis Revista de Derecho, 2003, nº46. Disponível em: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9965> Acesso em: 24.01.16

PEREIRA, Caio Mário da Silva**. Instituições de Direito Civil**. Vol. III. 11ª ed. São Paulo: Forense, 2005.

REYES, Francisco. **Direito Societário Americano:** estudo comparativo. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

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

SPINELLI, Luís Felipe. **Conflito de interesses na administração da sociedade anônima.** São Paulo: Malheiros, 2012.