

Doutrina & Atualidades

ATUALIDADES SOBRE A VINCULAÇÃO DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO AO ACORDO DE ACIONISTAS – O “CASO USIMINAS”

LUNA MIRANDA DE OLIVEIRA GUIMARÃES

1. Introdução. 2. Deveres fiduciários dos membros do conselho de administração: quais são os interesses tutelados?. 3. Da vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas. 4. O “caso Usiminas”. 5. Conclusão.

Resumo: O artigo busca apresentar um panorama das principais implicações e discussões doutrinárias a respeito da vinculação de conselheiros de administração a acordo de acionistas. Para tanto, foi utilizado o método do estudo de caso, que teve como objeto a análise das disputas societárias decorrentes do acordo de acionistas da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A0 (“Usiminas”). As decisões sobre o caso da Usiminas proferidas tanto pelos tribunais quanto pela Comissão de Valores Mobiliários/CVM demonstraram a possibilidade de flexibilização da vinculação dos administradores ao acordo de acionistas, especialmente quando existem dúvidas razoáveis sobre a licitude da conduta dos administradores ou nos casos em que a vinculação possa representar violação ao estatuto social ou à lei.

Palavras-chave: Acordo de acionistas; Conselho de administração; Dever de diligência; Deveres fiduciários; Independência dos conselheiros; Responsabilidade dos administradores.

1. Introdução

A possibilidade de celebração de acordo de acionistas que tenha por objeto o exercício

do poder de controle sobre a companhia foi introduzida no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei 10.303, de 31.10.2001. Essa lei alterou a Lei 6.404, de 15.12.1976 (“Lei das S/A), de forma a prever, em seu art. 118, que os acordos de acionistas sobre compra e venda de ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto *ou do poder de controle* deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

Para garantir a eficácia do pactuado nesses acordos, a Lei 10.303/2001 incluiu também o § 8º ao referido art. 118 da Lei 6.404/1976, que estabeleceu a proibição de que o presidente da assembleia *ou órgão colegiado de deliberação* compute voto proferido em infração a acordo de acionistas, devidamente arquivado na sede da sociedade. Dessa forma, desde a promulgação da Lei 10.303/2001 a legislação societária brasileira impede que acionistas ou membros do conselho de administração eleitos por acionistas vinculados a acordo votem de forma diversa do que tenha sido previamente pactuado, sob pena de desconsideração de seu voto. Adicionalmente, inseriu-se o § 9º no mesmo artigo, que permite que a “parte prejudicada”

vote com as ações pertencentes ao acionista ausente à assembleia ou que tenha se absterido de votar ou, no caso de membro do conselho de administração, que tome parte da deliberação votando pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.¹

A redação dada pela lei trouxe à tona discussões sobre a extensão da vinculação dos membros de conselhos de administração ao acordo de voto firmado pelos acionistas que os elegeram.²

A discussão ganha relevo em razão da possibilidade de conflitos entre a vinculação dos administradores a partir dos acordos de voto e os deveres fiduciários de diligência e guarda do interesse social, além da independência dos membros do conselho de administração, também garantida pela Lei Societária.

A estrutura mais usual desses acordos prevê a realização de reuniões prévias para deliberar sobre as matérias que serão objeto de assembleia-geral ou reunião do conselho de administração. Nas reuniões prévias os acionistas devem chegar a um acordo (seja por maioria, seja por unanimidade) sobre o tema em pauta e, posteriormente, devem votar conjuntamente em um mesmo sentido.

1. Lei 6.404/1976, art. 118, § 9º: “§ 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada”.

2. A alteração também originou debates sobre a possibilidade de vinculação de diretores ao acordo de acionistas, em razão da utilização da expressão “órgão colegiado” no § 8º do art. 118. Essa discussão, no entanto, possui contornos diversos da que se pretende apresentar, qual seja, a vinculação específica de membros do conselho de administração, razão pela qual a atuação dos diretores não será objeto deste artigo.

Os acionistas se comprometem, assim, a cumprir ou a fazer com que o membro do conselho de administração por eles eleito cumpra o que quer que tenha sido acordado em sede de reunião prévia.

Para a compreensão conjectural da discussão a respeito da vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas, é imprescindível a análise da estrutura da propriedade acionária brasileira. O Brasil, diferentemente de Países como Estados Unidos e Reino Unido, abriga predominantemente companhias com estrutura de capital concentrado, que têm como principal característica a existência de um grupo predeterminado de controle, o que acarreta, de forma reflexa, menor autonomia dos órgãos administrativos.³ Essa estrutura e

3. Para suportar essa afirmação, Marina Gelman baseou-se em dois estudos em sua dissertação de Mestrado em Direito e Desenvolvimento:

“Os autores Valadares e Leal encontraram, com base em informações de 325 companhias listadas na BM&FBOVESPA em 1996, que em média um único acionista detinha 41% do capital total, sendo amplamente usado o mecanismo de ações sem direito a voto (de acordo com os autores apenas 11% das companhias não detinham ações sem direito a voto). À época do estudo, Valadares e Leal constataram que 62,5% das empresas da amostra tinham um único acionista com mais de 50% do capital votante e das restantes, sem um único acionista com mais de 50%, o maior acionista detinha, em média, 32% do capital votante.

“Os autores concluem, assim, que no Brasil o ambiente era de altíssima concentração e o problema de representação a ser enfrentado e as práticas de governança corporativa a serem melhor desenvolvidas teriam de levar em consideração especialmente o monitoramento do grupo de controle, que, detentor do poder de gestão da companhia, poderia exercê-lo em seu próprio benefício e em detrimento dos acionistas minoritários.

“Uma atualização de dados do mercado brasileiro foi feita em 2003, com base em informações do ano 2000, por Carvalho da Silva e Leal (2003), que confirmaram a alta concentração acionária no País, na realidade agravada em comparação ao estudo anterior.

“Neste estudo Carvalho da Silva e Leal (2003) constataram, em uma amostra formada por 225

a cultura de predominância de um acionista ou grupo controlador é tão forte no País, que alguns doutrinadores chegam a classificar o acionista controlador como um cargo social ou, mesmo, um novo órgão, superior e responsável por orientar e direcionar as decisões dos demais órgãos da companhia. Essa é a visão de Fábio Konder Comparato:

“Na economia da nova sociedade anônima, o controlador se afirma como seu mais recente órgão, ou, se preferir a explicação funcional do mecanismo societário, como o titular de um cargo social. Cargo, em sua mais vasta acepção jurídica, designa um centro de competência, envolvendo uma ou mais funções. O reconhecimento de um cargo, em qualquer tipo de organização, faz-se pela definição de funções próprias e necessárias. Ora, tais funções existem vinculadas à pessoa do controlador, pelo menos do acionista controlador. No vigente direito acionário brasileiro, elas podem resumir-se no papel de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais (...)”⁴

Eduardo Munhoz destaca que, enquanto em sistemas de controle disperso a preocupação do regulador é o monitoramento dos administradores, de forma a reduzir os chamados conflitos de agência, em Países de estrutura acionária tipicamente de capital

companhias, que nada menos do que 90% tinham um único acionista com mais de 50% do capital votante. Mais do que isso, os autores confirmaram dados anteriores de concentração mesmo nas companhias sem um único majoritário com mais de 50% do poder de voto. Estas tinham o maior acionista detendo, em média, 37% do capital votante.

“Ou seja, estes dois estudos confirmam não apenas alta concentração, mas praticamente a ausência de qualquer evento, mesmo que pontual, de dispersão até o ano 2000” (Marina Oehling Gelman, “O conceito de conselheiro independente vigente na regulamentação dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA”, dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento), São Paulo, FGV/Escola de Direito de São Paulo, 2012, p. 56, disponível em <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/10423> (acesso em 13.2.2018).

4. Fábio Konder Comparato, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1983. p. 107.

concentrado, como observado nas companhias brasileiras, a preocupação central do direito societário passa a ser a limitação do poder do controlador e, por conseguinte, a sua capacidade de extrair benefícios particulares da empresa.⁵

Foi justamente visando à criação de um “freio” ao poder do acionista controlador ou do grupo de controle que a Lei das S/A instituiu o conselho de administração com a prerrogativa da independência, de forma a permitir que o conselheiro vote tendo por objetivo precípua a observância do melhor interesse da companhia, e não do acionista que eventualmente o tenha eleito.⁶

Feitas estas considerações introdutórias, passaremos a analisar as principais questões conceituais e principiológicas que fomentam o debate a respeito da vinculação dos membros do conselho de administração ao acordo de acionistas, para posteriormente ilustrar a discussão com um dos mais relevantes casos já apreciados pelos tribunais brasileiros e

5. Eduardo Secchi Munhoz, “Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado”, in R. R. M. de Castro e L. S. de Aragão (coords.), *Direito Societário – Desafios Atuais*, São Paulo, Quartier Latin, 2009, p. 126.

6. Prova disso é a explicação apresentada por José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, autores da Lei das S/A, na “Exposição de Motivos” do Projeto que deu origem ao diploma: “Os arts. 154 a 161 definem, em enumeração minuciosa, e até pedagógica, os deveres e responsabilidades dos administradores. É seção da maior importância no Projeto, porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário. Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruam as empresas – e, através delas, seus controladores e administradores – seja exercida 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” (Brasil, Ministério da Fazenda, “Exposição de Motivos n. 196”, Brasília/DF, 24.6.1976, disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf> (acesso em 13.2.2018).

pela CVM, o da empresa Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A (Usiminas).

2. Deveres fiduciários dos membros do conselho de administração: quais são os interesses tutelados?

Prevê o art. 153 da Lei das S/A que o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o mesmo cuidado e diligência que um homem ativo e probo empregaria na administração dos seus próprios negócios.

A mesma lei prevê ainda, em seu art. 154, que o administrador deve exercer as suas atribuições tendo em vista o melhor interesse e a finalidade da companhia, respeitados o bem público e a função social da empresa. O § 1º do mesmo artigo destacou que o administrador eleito por determinado grupo ou classe de acionistas, como minoritários, titulares de ações preferenciais e empregados, está sujeito aos mesmos deveres que os demais, não podendo olvidar-se de suas obrigações em prol do interesse dos que o elegeram.

Por fim, o art. 245 da mesma lei preleciona que responderá por perdas e danos o administrador que, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade que seja sua coligada, controlada ou controladora.

Nos termos da Lei Acionária, o administrador deve, portanto, ser independente e pautar sua atuação de forma a atender ao interesse social da companhia.

Neste ponto cabe questionar o sentido de “interesse social” resguardado pelos deveres fiduciários do administrador. Este não é um conceito de definição homogênea em nossa doutrina, havendo dissenso sobre o verdadeiro sentido dessa expressão na norma. Para autores que adotam posicionamento inspirado na teoria institucionalista⁷ a sociedade é vista como mais do que uma

instituição meramente voltada para o atendimento do interesse de seus sócios. A empresa é, em verdade, um feixe que une os diversos interesses daqueles que contribuem para o seu funcionamento e também ela, individualmente, seria titular de um interesse próprio, apartado do de seus sócios.

Cerezetti, por exemplo, afirma que os administradores, no exercício de função de cunho fiduciário, devem ponderar todos os interesses envolvidos e tomar suas decisões visando ao estrito interesse da companhia, ou seja, devem buscar a melhor decisão, considerando a companhia como ente individual, independente e, especialmente, dissociado dos interesses pessoais dos acionistas e do próprio administrador.⁸

Já, os autores que se identificam com a teoria contratualista da empresa enxergam a sociedade como um meio para atendimento do interesse de seus sócios.⁹ A sociedade é vista como o resultado de uma relação contratual entre sócios, que deve, portanto, ser administrada de forma a atender aos interesses dos signatários do contrato social.

cionalismo moderno (*La Realtà della Società per Azioni*, trad. de Nilson Lautenschleger Jr. da edição de 1917 intitulada *Vom Aktienwesen- Eine geschäftliche Betrachtung*, Berlim, S. Fischer Verlag), in *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro/RDM* 128/199-223, ano XLI, outubro-dezembro/2002, e Calixto Salomão Filho, autor do livro *O Novo Direito Societário*, que possui um capítulo dedicado integralmente ao debate do conceito de interesse social (*O Novo Direito Societário*, 2ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2002).

8. Sheila Christina Neder Cerezetti, “Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)”, in Marcelo Vieira von Adamek (coord.), *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*, São Paulo, Malheiros Editores, 2011, p. 589.

9. Um dos principais autores contratualistas é, sem dúvida, Pier Giusto Jaeger, que lançou o livro *L'Interesse Sociale* (Milão, Giuffrè, 1972), revisado 40 anos pelo autor (Pier Giusto Jaeger, “L'interesse sociale revisitato. Quarant'anni dopo”, *Giurisprudenza Commerciale* 1, 2000).

7. Como exemplo podemos citar Walther Rathenau, o autor que lançou as bases do institu-

A definição de interesse social impacta diretamente na discussão acerca da possibilidade de vinculação dos administradores ao acordo de acionistas. Isto porque aqueles que entendem que o interesse social a que o administrador está vinculado é dissociado de qualquer dos demais interesses que circundam a companhia (como sócios, empregados, fornecedores, clientes etc.), sendo esta titular de interesse próprio, independente e individual, julgam ser proibitivo vincular o voto do conselheiro de administração ao acordado pelos acionistas em sede de reunião prévia. Isso porque não caberia à companhia e seus administradores servirem de instrumento para o atendimento do interesse de parte de seus acionistas, e sim para a busca do interesse social, individualmente considerado.

Já, aqueles que entendem que o interesse social se confundiria com o da maioria dos acionistas defendem ser plenamente válidas as disposições de acordo de acionistas que contêm essa previsão.

O argumento contrário à vinculação dos administradores ganha peso se considerarmos que, nos termos do art. 158 da Lei das S/A, os administradores são pessoalmente responsáveis por seus atos de gestão da companhia. Parece-nos estranho responsabilizar o administrador por decisão tomada por terceiros.

Cabe destacar, ainda, que a própria Lei das S/A definiu, em seu art. 117, como situações de abuso de poder a indução ou tentativa de indução, pelo controlador, para que administrador ou conselheiro fiscal pratique ato ilegal ou promova a ratificação desses atos pela assembleia.

Contudo, conforme destacado, a partir da reforma introduzida pela Lei 10.303/2001, a Lei das S/A passou a determinar que o presidente do conselho de administração não compute o voto de membro de órgão deliberativo que não esteja em consonância com o acordo de acionistas, bem como assegurou à “parte prejudicada” o direito de

votar pelo membro ausente ou que tenha se absterido de votar em linha com o que tenha sido delimitado pelo acordo. Em outras palavras: tais dispositivos traduziriam o interesse do legislador em evidenciar a prevalência do acordo de acionistas sobre a liberdade de exercício de voto dos conselheiros eleitos pelas partes signatárias do acordo.¹⁰

3. Da vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas

Aqueles que se colocam contrariamente à subordinação dos administradores ao acordo de acionistas alegam que esta prática desvirtua os deveres fiduciários dos administradores, além de violar o art. 139 da Lei das S/A ao permitir que acionistas controladores tomem decisões de competência do conselho de administração.

Por definição, a principal função do conselho de administração é zelar pelos melhores interesses da companhia, por meio da fixação da orientação geral dos negócios, a eleição dos diretores e a fiscalização dos atos de gestão destes últimos. Por serem estas atribuições fixadas por lei, não poderiam ser delegadas a qualquer outro órgão, nem mesmo à assembleia-geral.

A vinculação dos conselheiros aos desígnios dos acionistas que os elegeram acarretaria, assim, o esvaziamento da função daqueles dentro da companhia. Somese a isso o fato de que, em linha com a teoria organicista, após eleitos, os conselheiros de administração passam a integrar um órgão único e independente, de forma que não são considerados procuradores ou representantes de determinado grupo de

10. Érica Gorga e Marina Gelman, “O esvaziamento crescente do conselho de administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil”, IBGC, 2012, disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/10_Coloca do.pdf (acesso em 27.5.2015 e 14.11.2015).

acionistas,¹¹ e sim igualmente responsáveis pelo atendimento do melhor interesse da companhia.¹²⁻¹³ Por essa razão, alguns autores convencionaram chamar os conselheiros vinculados a acordos de acionistas de “conselheiros-laranja” ou “conselheiros-fantoches”.¹⁴

Outro argumento contrário à vinculação é o de que tal prática acabaria por transferir competência do conselho de administração para os acionistas. De fato, se os votos dos conselheiros já estiverem predefinidos anteriormente à realização das reuniões, não faria sentido falar-se em “deliberação” nas reuniões do conselho, pois o que ocorreria, na realidade, seria a mera ratificação de uma decisão já tomada previamente em sede de reunião prévia. As reuniões do conselho de administração seriam, assim, reduzidas a mera formalidade.

11. Esta regra é aplicável inclusive àqueles conselheiros obrigatoriamente eleitos por um grupo específico de acionistas, como minoritários, titulares de ações preferenciais, empregados etc. A única exceção a esta regra é o caso do conselheiro eleito como representante dos empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto, eleito nos termos da Lei 12.353, de 28.12.2010.

12. Maria Isabel Bocater e João Laudo de Camargo, “Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas”, in Jorge Lobo (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Inovações e Questões Controvertidas*, Rio de Janeiro, Forense, 2003, p. 393.

13. Conforme regra estabelecida pelo § 1º do art. 154 da Lei das S/A: “§ 1º. O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres”.

14. Maria Isabel Bocater e João Laudo de Camargo, “Conselheiros-laranja”, *O Globo*, 15.10.2001, Rio de Janeiro, disponível em <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/CamargoBocater.htm> (acesso em 11.8.2017).

Vale lembrar que o conselho de administração é órgão de deliberação colegiada por natureza, sendo o debate com os demais membros elemento essencial para formação da opinião para o voto, não sendo concedida a seus membros a prerrogativa da tomada de decisões individualmente, conforme ocorre, por exemplo, com a diretoria. É o que explica Modesto Carvalhosa:

“O processo decisório deliberativo compõe-se dos seguintes elementos: convocação, instalação, discussão e votação, majoritária ou em bloco (art. 118), dos membros presentes. Daí ser colegiada ou coletiva a respectiva decisão.

“Sendo obrigatória a adoção do processo deliberativo em suas decisões, o conselho de administração é um órgão decisório colegiado. Diferentemente, portanto, da diretoria, que é um órgão decisório não coletivo, manifestando os diretores, individualmente, de modo eficaz, a vontade da administração, sem embargo do seu caráter também colegiado para determinadas decisões (art. 143, § 2º).

“No conselho de administração a vontade é uma, ao passo que na diretoria a vontade é individual ou coletiva (art. 143, § 2º), nos limites da lei e do estatuto.”¹⁵

Contra esta posição argumenta-se que a companhia ainda poderia contar com os demais conselheiros de administração não vinculados a acordo de acionistas para realizar o debate, como, por exemplo, aqueles eleitos pelos minoritários ou por empregados, conselheiros independentes, dentre outros, dependendo da previsão estatutária da companhia. Contudo, como se sabe, na esmagadora maioria dos casos de companhias com controle definido o controlador ou o grupo de controle detém o poder de nomeação da maioria dos conselheiros de administração, em número suficiente para atingir o quórum previsto na lei ou

15. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 4ª ed., São Paulo, Saraiva, 2009, p. 12.

no estatuto para aprovação de qualquer matéria.

Outro importante argumento contrário à vinculação baseia-se no equilíbrio dos vários interesses que circundam uma companhia, dentre eles – o mais relevante – o interesse social.¹⁶ A vinculação dos administradores anularia a função do conselho de administração de contrabalancear os interesses dos controladores com os demais interesses da companhia. Para Camargo e Bocater¹⁷ a função precípua do conselho de administração é garantir que a companhia seja gerida no interesse de *todos* os acionistas (e não apenas dos controladores) e dos demais interessados que dela fazem parte ou gravitam ao seu redor, como empregados, fornecedores, credores etc. (seus demais *stakeholders*¹⁸).

Também o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa/IBGC se filiou ao grupo que se posiciona contrariamente à possibilidade de vinculação dos membros do conselho de administração a acordo de acionistas, tendo emitido carta-diretriz no seguinte sentido:

“A determinação externa de como os membros do conselho de administração devem votar pode esvaziar as atribuições do órgão e a sua própria razão de ser: debater e deliberar no âmbito do colegiado matérias de interesse da companhia”.¹⁹

16. Neste ponto considera-se o conceito institucionalista de interesse social.

17. Maria Isabel Bocater e João Laudo de Camargo, “Conselheiros-laranja”, cit., *O Globo*, 15.10.2001, disponível em <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/CamargoBocater.htm> (acesso em 11.8.2017).

18. Robert Edward Freeman, um dos precursores da Teoria dos *Stakeholders*, adotou a definição de *stakeholder* como “todo aquele que influencia ou é influenciado pelo atingimento dos objetivos da companhia” (*Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman, 1984, p. 46).

19. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, *Independência dos Conselheiros de Administração: Fundamento Jurídico para a Mudança do Artigo 118, §§ 8º e 9º, da Lei n. 6.404/1976*, coord. Mauro Rodrigues da Cunha, São Paulo,

Este movimento foi acompanhado pela B3 ao inserir em seu regulamento do Novo Mercado que:

“A companhia deve prever, em seu estatuto social, que seu conselho de administração seja composto por, no mínimo, 2 (dois) conselheiros independentes – ou 20% (vinte por cento), o que for maior”.²⁰ Adicionalmente, conceituou como “não independente” aquele conselheiro que “tem seu exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia”.

Em posição divergente à esposada pelo IBGC e pela B3, bem como dos demais autores já apresentados, José Luiz Bulhões Pedreira defende que,

“na interpretação e aplicação da lei brasileira, não cabe questionar se o acionista controlador pode ou não dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, uma vez que esse poder lhe é expressamente reconhecido pelo art. 116 da lei”.²¹

O autor afirma também que não se poderia dizer que o administrador da companhia é inteiramente autônomo no exercício de suas funções e que, ao exercer suas atribuições, estaria vinculado exclusivamente às normas da lei, uma vez que ele também teria o dever de observar a orientação dos ocupantes de cargos a que estaria subordinado dentro da estrutura da companhia.

IBGC, 2008, disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/Carta_Diretriz_I_2015.pdf (acesso em 27.10.2015).

20. B3, *Regulamento do Novo Mercado*, 3.10.2017, disponível em http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/#item-2 (acesso em 19.1.2018).

21. José Luiz Bulhões Pedreira, “Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador”, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 15/234, ano 5, São Paulo, Ed. RT, 2002.

Prevaleceria, assim, o princípio da estrutura hierárquica, que concede aos acionistas, na posição de órgão superior, a prerrogativa de ditar as ordens e organizar o funcionamento da empresa. O alinhamento da orientação transmitida aos demais órgãos com o conselho de administração aperfeiçoaria a administração geral da companhia, ao garantir que o controlador se mantenha no centro da tomada de decisões.

De fato, há que se considerar as diversas situações nas quais grande parte do valor de mercado de determinadas companhias se justifica justamente pela segurança trazida pelo nome e pela credibilidade de seus controladores. Não são raros os casos de desvalorização de empresas ocasionados pela saída de um controlador específico. Para alguns acionistas, saber que determinada companhia é controlada de forma hierarquizada e por controlador específico pode, de fato, ser um fator de segurança e valorização.

Eizirik alia-se ao posicionamento de Bulhões Pedreira, destacando que os acordos de acionistas são públicos por força de lei e que, conseqüentemente, os investidores, ao escolherem determinada companhia para aplicar recursos, o fariam na expectativa de que sejam seguidos os compromissos públicos dos acionistas constantes do acordo e do estatuto.²² Lamy Filho também destaca que esses acordos são de conhecimento prévio dos conselheiros eleitos, uma vez que são públicos e arquivados na sede da sociedade, de forma que, se aceitaram o mandato, com ele concordaram implicitamente.²³

Merecem destaque, ainda, alguns argumentos apresentados por Bulhões Pedrei-

ra no que se refere aos deveres dos administradores para com a companhia:

“A obrigação de fazer com que membros do conselho de administração votem de acordo com a deliberação do grupo de acionistas que detém o poder de controle não é incompatível com as atribuições legais do conselho de administração nem com os deveres legais dos administradores da companhia, mas se ajusta perfeitamente ao sistema da lei, que reconhece a quem detém o controle da companhia o poder de dirigir as suas atividades e orientar o funcionamento dos órgãos sociais. Se o controlador, no exercício do poder político na companhia, delibera que determinado ato de competência do conselho de administração é do interesse da companhia, e seu poder de controle compreende o de orientar o funcionamento dos órgãos sociais, pode legitimamente instruir os membros do conselho de administração por ele eleitos a votarem, na reunião do conselho, segundo a deliberação do grupo controlador, e a relação hierárquica entre o grupo controlador e os membros do conselho impõe a estes a observância da instrução recebida. Por conseguinte, o membro do grupo controlador que se obriga a fazer com que o conselheiro por ele indicado vote segundo as deliberações do grupo controlador está, na verdade, se obrigando a fazer com que o conselheiro cumpra seu dever”.²⁴

O mesmo autor defende, ainda, que não seria justo impor ao controlador, que já assume para si o risco do empreendimento e possui o ônus de realizar dispêndios com a integralização de capital, que perdesse o controle de sua companhia e entregasse nas mãos de um “estranho” o seu destino e as decisões. Seria, assim, um contrassenso se a opinião do administrador, que não

22. Nelson Eizirik, “Acordo de acionistas – Arquivamento na sede social – Vinculação dos administradores de sociedade controlada”, *RDM* 129/51, Ano XLII, São Paulo, Malheiros Editores, 2003.

23. Alfredo Lamy Filho, *Temas de S.A.*, Rio de Janeiro, Renovar, 2007, p. 326.

24. José Luiz Bulhões Pedreira, “Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador”, cit., *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 15/231.

responde pelas obrigações sociais nem pelos prejuízos causados pelos seus atos regulares, pudesse prevalecer sobre a dos proprietários do capital da companhia.²⁵ Entendendo-se de outra maneira correr-se-ia o risco de desestimular a atividade empresária no Brasil.

Tal raciocínio poderia se aplicar, em alguma medida, às companhias de capital fechado, com um pequeno grupo de acionistas, as popularmente chamadas “empresas de dono”, nas quais um pequeno grupo de sócios, com participações societárias semelhantes, controla integralmente todas as diretrizes da companhia, não sendo raras as vezes em que os próprios sócios se elegem para exercer o cargo no conselho de administração. O órgão passa, assim, a ser uma *longa manus* dos sócios, com uma função quase formalística dentro da empresa.²⁶ No entanto, não nos parece ser o mesmo caso de empresas de capital aberto, no qual o controlador ou o grupo de controle abre mão de ser o único responsável pelo risco ou pelo sucesso do empreendimento ao buscar a entrada de recursos na empresa com a abertura de capital.

Aqueles que ingressam no empreendimento, ainda de forma minoritária, muito provavelmente esperam que seu recurso seja bem gerido, visando ao crescimento e ao desenvolvimento da empresa, para que seu investimento apresente o retorno esperado. Não o fazem esperando que a empresa seja utilizada como instrumento para atingimento do interesse particular de seus sócios controladores ou de qualquer outro que não o interesse social. Nesse cenário torna-se ainda mais relevante a criação de instrumentos para frear ou, ao menos, reduzir a possibilidade de que o acionista controlador se utilize da

companhia como instrumento para atingimento de seus interesses pessoais.

Filia-se a essa corrente Lamy Filho, para quem o dispositivo da Lei das S/A que autorizou a criação de acordos de controle que tratem da vinculação dos administradores traduz-se na prevalência do princípio majoritário no relacionamento entre sócios, uma vez que fixa a concordância e a subordinação da minoria à decisão da maioria (uma vez que os temas são previamente debatidos entre os sócios e o que quer a maioria decida é considerado a decisão do grupo controlador).²⁷ Adicionalmente, o autor afirma que os conselheiros de administração seriam delegatários dos signatários do acordo, que, ao serem providos em seus cargos, estariam cientes sobre o comportamento que devem adotar e as restrições a que estão submetidos – podendo sempre renunciar caso discordem de alguma diretriz.

Carvalhosa sugere um modelo intermediário, segundo o qual a vinculação dos administradores é considerada válida e eficaz apenas em relação a matérias relevantes e extraordinárias e desde que expressamente previstas no acordo.²⁸ Nessas situações, acatar a decisão tomada pela comunhão de controladores preservaria o interesse social e viabilizaria a implementação do poder-dever de controle. Já, em relação às matérias previstas no estatuto e na Lei Societária como de competência originária do conselho de administração (e que, portanto, podem ser tomadas por ele independentemente da aprovação da assembleia-geral) o regime de independência dos administradores seria absoluto, de forma que a vinculação dos

27. Alfredo Lamy Filho, *Temas de S.A.*, cit., p. 326.

28. Modesto Carvalhosa, “A vinculação dos administradores ao acordo de controle (§§ 8º e 9º do art. 118 da LSA)”, in Arnaldo Wald, Fernando Gonçalves e Moema A. S. de Castro, *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima*, São Paulo, Quartier Latin, 2011, pp. 43 e ss.

25. Idem, p. 234.

26. Eduardo Secchi Munhoz, “Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado”, cit., in L. S. de Aragão e R. R. M. de Castro (coords.), *Direito Societário – Desafios Atuais*, p. 126.

administradores a qualquer regra disposta no acordo de acionistas não se aplicaria.

Não se pretende, no entanto, esgotar as discussões a respeito da possibilidade ou pertinência da manutenção da cláusula de vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas, uma vez que esta é uma questão com diversas nuances e que pode variar sobremaneira de acordo com o caso concreto. O objetivo deste tópico foi apenas traçar um breve panorama das discussões ocorridas na doutrina até o momento, para que se possa compreender de forma mais abrangente o desenrolar das discussões do mais relevante caso desta natureza levado ao conhecimento dos tribunais brasileiros.

4. O “caso Usiminas”

Em breve resumo da situação da companhia à época da primeira contenda, em meados de agosto/2014 o controle da Usiminas era exercido de forma compartilhada por um bloco de acionistas formado pelo Grupo Ternium/Tenaris²⁹, pelo Grupo Nippon³⁰ e pela Caixa dos Empregados da Usiminas/CEU.³¹

Estes grupos firmaram acordo de acionistas³² no qual foi estabelecido que o Grupo Nippon poderia indicar três membros

29. Constituído pelas empresas Ternium Investments S.A.R.L., Confab Industrial S/A, Prosid Investments S/A e Siderar S.A.I.C.

30. Constituído pelas empresas Nippon Usiminas Co. Ltd., Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation, Metal One Corporation e Mitsubishi Corporation do Brasil S/A.

31. Atualmente a estrutura da companhia encontra-se modificada, uma vez que novos acionistas relevantes ingressaram na empresa, como a Cia. Siderúrgica Nacional/CSN, sem, no entanto, integrarem o grupo de controle.

32. *Acordo de Acionistas da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A, Aditado e Consolidado, de 16 de janeiro de 2012*, disponível em <http://v4-usiminas.foinvest.com.br//ptb/4523/Ata%20AGO%2028.04.2015-1.pdf> (acesso em 2.2.2018).

para compor o conselho de administração, o Grupo Ternium/Tenaris outros três e a Caixa dos Empregados dois. O conselho contaria, ainda, com outros dois conselheiros que, em cumprimento ao estatuto social da companhia, seriam indicados por funcionários e outros acionistas não integrantes do acordo (somando-se um total de 10 membros).

Este acordo contém cláusulas relevantes para a discussão em tela, razão pela qual serão aqui destacadas:

“Cláusula 4.1 Exceto conforme disposto na Cláusula 4.15, anteriormente a cada Assembleia-Geral e a cada reunião do Conselho de Administração, os Acionistas realizarão uma reunião (“Reunião Prévia”) para formular e adotar um posicionamento unificado a ser manifestado pelos acionistas em tal Assembleia-Geral ou pelos membros do Conselho de Administração indicados pelos acionistas na referida reunião do Conselho de Administração, conforme o caso” (grifou-se).

“Cláusula 4.5 Sujeito às disposições das Cláusulas 4.6 a 4.13, será realizada uma Reunião Prévia para a indicação, destituição ou substituição do Presidente do Conselho de Administração e do Diretor-Presidente da Usiminas, e para o exame e aprovação ou rejeição dos candidatos indicados pelo Diretor-Presidente para compor a Diretoria (sendo certo, para fins de esclarecimento, que não será necessária Reunião Prévia para a indicação dos 2 (dois) membros da Diretoria nos termos da Cláusula 4.12)” (grifou-se).

“Cláusula 4.8 NSC e Grupo T/T terão o direito de indicar por consenso o Diretor-Presidente da Usiminas, cuja indicação será aprovada por Resolução Ordinária adotada com o voto afirmativo de NSC e do Grupo T/T. A destituição ou substituição do Diretor-Presidente dependerá de consenso entre NSC e Grupo T/T, sendo também aprovada por Resolução Ordinária³³ adotada com o voto afirmativo de NSC e do Grupo T/T” (grifou-se).

“Cláusula 4.14 (...). Caso qualquer resolução atente a matéria que requeira aprovação

33. O acordo de acionistas da Usiminas definiu resolução ordinária como “uma resolução tomada pelos Acionistas em Reunião Prévia com a aprovação de Acionistas detentores, no total, de não menos que 65% (sessenta e cinco por cento) do número total das Ações Vinculadas”.

por Resolução Ordinária, e que não tenha sido aprovada, seja proposta por qualquer Pessoa e/ou submetida à votação em Assembleia-Geral ou em Reunião do Conselho de Administração, cada Acionista deverá fazer com que o(s) membro(s) do Conselho de Administração (ou o(s) respectivo(s) suplente(s)) indicado(s) por tal Acionista vote(m) contra tal proposta de resolução na referida reunião do Conselho de Administração. (conforme o caso)” (grifou-se).

Em 25.9.2014 a Usiminas emitiu comunicado ao mercado³⁴ informando que, em reunião do conselho de administração realizada na mesma data, haviam sido destituídos três de seus principais executivos: Julián Egueren, diretor-presidente, e os diretores Paolo Basseti e Marcelo Chara, todos executivos de confiança e indicação do Grupo Ternium/Tenaris. A razão da destituição, segundo notícias, foi porque pairava sobre esses executivos a acusação de recebimento de bônus irregulares, aprovados pelos próprios executivos, no modelo chamado *bonus car*, que consistia em conceder a cada um deles um bônus no valor de um carro, que variava de acordo com o grau de senioridade e cargo de cada um.³⁵ Por esta razão, foi convocada a reunião do conselho de administração, com o intuito de destituir os executivos e eleger novos diretores para mandatos temporários.

Seguindo o disposto no acordo de acionistas, os controladores realizaram reunião prévia em 23 de setembro, com vistas a alcançar consenso sobre a decisão a ser tomada na reunião do conselho de administração convocada para o dia 25, o

34. Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A, “Comunicado ao Mercado emitido em 25 de setembro de 2014”, disponível em <http://v4-usiminas.infoinvest.com.br/ptb/4297/Comunicado%20ao%20mercado%2026.09.14.pdf> (acesso em 20.10.2015).

35. Fernanda Guimarães, “Presidente destituído da Usiminas diz que ‘voltaria tranquilo’ para a empresa”, *Estadão* 10.10.2014, São Paulo, disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,presidente-destituído-da-usiminas-diz-que-voltaria-tranquilo-para-a-empresa-imp-,1574533> (acesso em 18.10.2015).

que, contudo, não ocorreu. Percebendo a intenção do Grupo Nippon de prosseguir com o calendário da reunião do conselho a despeito da falta de consenso em sede de reunião prévia, o Grupo Ternium/Tenaris ingressou com pedido de liminar³⁶ tentando impedir a realização da reunião do conselho de administração, sob alegação de violação do acordo de acionistas. Ressalte-se que, nos termos da Cláusula 4.8 do acordo assinado pelas partes, a destituição ou substituição do diretor-presidente dependeria de consenso entre as partes. O pedido de liminar foi indeferido, por ter entendido o Juiz que eventual descumprimento do acordo de acionistas e da própria Lei Societária só poderia ser analisado após a efetiva realização da reunião do conselho de administração.³⁷

36. Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, *Decisão em Ação Cautelar Inominada com Pedido de liminar. Processo de n. 2467463-57.2014.8.13.0024*, Belo Horizonte/MG, publicada em 26.9.2014.

37. Segundo o Magistrado:

“Esse Acordo de Acionistas está conforme o previsto no art. 118 da Lei n. 6.404/1976 – Lei das Sociedade Anônimas, porquanto todas as suas disposições quanto às formalidades para nomeação e destituição de diretores da Usiminas, matérias pertinentes ao exercício do direito de voto, devem ser cumpridas por quem de direito.

“Certamente que as disposições do Acordo de Acionistas poderão ser confrontadas com as normas legais pertinentes, de acordo com a situação concreta a ser enfrentada.

“Sendo assim, é desnecessário determinar aos conselheiros de administração da Usiminas que cumpram as normas do Acordo de Acionistas da referida empresa nas reuniões que farão para deliberar sobre a mudança do quadro de diretores, pois se não agirem conforme as regras por ele estabelecidas as decisões que tomarem poderão ser invalidadas.

“(…)”

“Sendo assim, os pedidos de concessão de medida liminar contidos nas letras ‘a’, ‘b’ e ‘c’, de fls. 37 e 38, não merecem acolhida.

“Quanto ao pedido contido na letra ‘d’, de fls. 38, consistente em: ‘d) caso, por qualquer razão, não sejam observadas as ordens judiciais descritas nas alíneas anteriores, aprovando-se a destituição de diretores da Usiminas na reunião do Conselho de

Instaurada a reunião do conselho de administração, 5 de seus 10 membros votaram pela imediata destituição dos diretores, ao passo que outros 5 votaram contra qualquer deliberação naquele momento, dada a ausência de resolução na reunião prévia entre os membros do bloco de controle. O presidente do conselho de administração, Paulo Penido, eleito pelo Grupo Nippon, informou, então, que, a despeito do disposto no § 8º do art. 118 da Lei das S/A, computaria os votos proferidos por todos os conselheiros, uma vez que caberia ao conselho de administração, na forma da lei e do estatuto, fiscalizar os atos da diretoria e destituir administradores que tivessem infringido deveres de lealdade e confiabilidade.

Considerando, então, o disposto no art. 11 do estatuto social da companhia vigente à época, que conferia àquele que estivesse na presidência dos trabalhos, além de seu voto pessoal, o de desempate, foram aprovadas a destituição imediata dos diretores e a devolução dos valores por eles recebidos a título de bonificação.³⁸

Administração do dia 25.9.2014, suspender, de plano, a eficácia do afastamento dos diretores, determinando-se à Junta Comercial do Estado de Minas Gerais que se abstenha de arquivar e registrar a respectiva ata, para o que requer-se desde já a expedição de ofício judicial ao referido órgão”, poderá ser examinado em face do que efetivamente ocorrer na reunião do Conselho de Administração que está prevista para ser realizada em 25.9.2014.”

38. Otávio Yazbek trouxe a seguinte reflexão sobre o dilema dos presidentes de conselho de administração diante das alterações trazidas pela Lei 10.303/2001:

“(…) desenvolvimentos mais recentes têm dado destaque tanto à posição do presidente do conselho quanto à do presidente da assembleia – e vêm, sobre elas, gerando dúvidas. Assim, por exemplo, o reconhecimento progressivo de hipótese de impedimento de voto (por conflito de interesses ou por benefício particular) acaba trazendo novas responsabilidades, ainda não exploradas, para as pessoas que ocupam tais cargos. O mesmo vale para o disposto no § 8º do art. 118.

“No caso do presidente do conselho, é importante lembrar que ele é também administrador

O mesmo ocorreu em relação à eleição dos novos membros interinos. Cinco conselheiros elegeram os nomes que entenderam ser pertinentes, ao passo que os outros cinco votaram contrariamente a qualquer deliberação. O presidente do conselho de administração desempatou novamente a questão, tendo sido eleitos novos diretores de forma temporária.

Diante destes fatos, o Grupo Ternium/Tenaris ingressou com novo pedido de liminar,³⁹ visando a suspender a eficácia do afastamento dos diretores, em razão de ilegalidade na destituição destes, por descumprimento do pactuado no acordo de acionistas. Alegavam os recorrentes que teriam ocorrido três violações ao acordo de acionistas por Paulo Penido, como conselheiro indicado pelo Grupo Nippon e como presidente do conselho de administração: (i) votar pela destituição; (ii) computar os votos pela destituição dos conselheiros do Grupo Nippon (incluindo o próprio voto); e (iii) exercer o voto de minerva como pre-

e que, ainda que não existam deveres específicos para a posição que ocupa naquele órgão administrativo, deve-se reconhecer que tal posição qualifica o cumprimento dos deveres já existentes. Pode caber, assim, ao presidente do conselho de administração, em face de determinadas situações, efetivamente decidir sobre certas matérias, sob pena de descumprir algumas de suas funções. (...).

“Essa situação pode se impor, por exemplo, em casos de patente conflito entre o pactuado em acordo de acionistas e a existência de deveres legais que, de outra maneira, como já se disse, poderiam vir a se tornar letra morta. Não se trata, naturalmente, de uma situação simples – há, aqui, mais de uma dimensão a se considerar. Mas é uma decorrência do reconhecimento de que, em determinadas situações, o voto em um ou em outro sentido pode ser irregular” (Otávio Yazbek, “A vinculação dos administradores das sociedades ao acordo de acionistas: exercício de interpretação do § 8º do art. 118 da Lei 6404/1976”, *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários* 1/36, São Paulo, Almedina Brasil, 2015).

39. Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, *Decisão em Ação Cautelar Inominada com Pedido de Liminar. Processo de n. 2467463-57.2014.8.13.0024*, cit., publ. 1.10.2014.

sidente para desempatar a matéria e aprovar a destituição.

Após o recebimento das alegações de defesa do Grupo Nippon,⁴⁰ decidiu o Magistrado que, não havendo acordo entre os acionistas controladores, haveria de prevalecer a norma subsidiária contida no estatuto social da companhia. Neste caso, o estatuto da Usiminas previa, em seu art. 11, que ao presidente de qualquer dos órgãos da companhia caberia, além do voto próprio, o de desempate. Continuou o Magistrado afirmando que, apesar do disposto no § 8º do art. 118 da Lei das S/A, considerando que o acordo de acionistas da Usiminas não previa solução no caso de falta de consenso dos grupos controladores da empresa, a resposta deveria ser buscada dentro das próprias normas fixadas pela companhia, razão pela qual prevaleceria o art. 11 do estatuto da Usiminas. Além disso, entendeu o Magistrado que, se o diretor perde a confiança do controlador, este último tem o direito de votar (por meio dos conselheiros) na reunião convocada para destituí-lo.

Indeferida a liminar, foi interposto agravo de instrumento⁴¹ com pedido de antecipação dos efeitos da tutela pelo Grupo

40. “Sustentou a ausência de *fumus boni iuris* a fundamentar o pleito dos autores pelas seguintes razões: (i) prevalência da lei sobre o acordo de acionistas, citando jurisprudência; (ii) existência de voto a favor da destituição dos diretores pelos conselheiros nomeados pelos acionistas minoritários; (iii) ter sido necessária a medida de destituição dos diretores beneficiados, pois acolheu recomendação do comitê de auditoria interna e externa, que confirmou terem os diretores demitidos sido beneficiados e violado os deveres fiduciários, e a inexistência de quitação dos valores recebidos por eles indevidamente; (iv) a destituição dos diretores beneficiados impôs a necessidade de realocação dos cargos e das atribuições por eles detidas; e (v) não ter eficácia o termo de designação feito pelo diretor-presidente destituído, que indicava o Sr. Sérgio Leite para substituí-lo, nos termos do art. 17 do Estatuto Social da Usiminas.”

41. Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, *Decisão em Agravo de Instrumento n. 0771003-49.2014.8.13.0000, da 10ª Câmara Cível, Belo Horizonte/MG*, publ. 9.10.2014.

Ternium/Tenaris. Na ocasião, o Desembargador rejeitou o pedido de antecipação de tutela, por entender que a reintegração dos diretores destituídos aos seus antigos cargos naquele momento processual poderia gerar instabilidade à companhia, colocando em risco sua confiabilidade e sua solidez se, ao final, fosse negado provimento ao recurso.

Posteriormente, o mesmo Tribunal, em julgamento final do agravo em sessão realizada em 5.5.2015,⁴² confirmou, por maioria, decisão que manteve a destituição dos diretores. Foi vencido o voto do Relator, o Des. Vicente de Oliveira Silva, que havia determinado a reintegração dos diretores à administração por entender que a destituição, por não ter sido aprovada em reunião prévia do grupo de controle da Usiminas, não poderia ter sido aprovada pelo conselho de administração, em consonância com o que dispunha o acordo de acionistas da companhia. Contudo, o entendimento dos demais Desembargadores foi no sentido de que as auditorias internas realizadas na empresa em 2014 teriam confirmado as irregularidades no recebimento de valores pelos diretores e que, por isso, teria ocorrido uma quebra de confiança junto aos grupos controladores. A ementa⁴³ destacou a importância de que

42. Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, *Decisão em Agravo de Instrumento n. 0771003-49.2014.8.13.0000, da 10ª Câmara Cível*, publ. 15.5.2015.

43. “*Ementa*: Agravo de instrumento – Ação cautelar inominada – Conselho de administração – Acordo de acionistas – Destituição de diretores – Suspensão – Liminar – Requisitos legais não demonstrados. I – O acordo de acionistas de sociedade anônima não pode ser invocado para impedir o exercício de voto ou poder de controle dos membros do conselho de administração relativos a eleição, fiscalização e destituição dos gestores. A observância do acordo não deve ser manipulada para atender apenas aos interesses de determinado grupo de acionistas controladores. II – A quitação dada às contas submetidas à apreciação de assembleia-geral não impede a revisão decorrente de pagamentos indevidos descobertos e apurados posteriormente. III – Se as deliberações tomadas pelo conselho de

o acordo de acionistas não seja manipulado de forma a se atender apenas aos interesses de determinado grupo de acionistas controladores e que, se as deliberações tomadas pelo conselho de administração são compatíveis com o interesse social, devem ser mantidas.

Os Desembargadores levaram em consideração também o fato de o mandato dos diretores destituídos já estar vencido desde abril/2014. Considerou-se, ainda, que as consequências da deliberação tomada pelos membros do conselho de administração não poderiam ser decididas em sede de ação cautelar, uma vez que, por demandarem exame mais aprofundado, deveriam ser tratadas no mérito de ação principal. Essa ação, no entanto, nunca foi proposta por nenhuma das partes envolvidas na discussão.⁴⁴

Paralelamente às medidas judiciais em andamento, os conselheiros Alcides Morgante, Daniel Novegil e Roberto Vidigal proto-

administração são compatíveis com o interesse social e não denotam, em princípio, prejuízos aos direitos dos diretores destituídos, impõe-se a manutenção da decisão que indeferiu o pedido de suspensão liminar de tal afastamento pela falta de demonstração, no caso concreto, de *periculum in mora* e *fumus boni iuris*.”

44. A ação cautelar foi extinta em 10.3.2016, de acordo com o Magistrado por ilegitimidade passiva de parte dos requeridos, por falta de interesse processual superveniente e por ausência de *periculum in mora*. O Magistrado destacou que “não parece crível que diante da alegação de fundado receio de dano de difícil reparação esteja até hoje sem a interposição de uma ação principal, salientando que há informações noticiadas de que, juntamente com o Grupo requerido Nippon, escolheu o atual presidente do conselho em votação ocorrida no dia 18.4.2016, como é de ciência geral”. Afirmou, ainda, que “reintegrar diretores destituídos após cerca de 20 meses em substituição àqueles eleitos de forma temporária, em um período de necessidade de aporte de capital e queda no preço, consumo e concorrência do aço, geraria tão somente uma instabilidade à empresa, afastando fornecedores, consumidores e gerando insegurança no mercado e junto aos empregados” (Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, *Decisão em Ação Cautelar Inominada com Pedido de Liminar*, Processo de n. 2467463-57.2014.8.13.0024, Belo Horizonte/MG, publ. 10.3.2016).

colaram, em 2.10.2014, reclamação junto à CVM na qual questionavam a regularidade da reunião do conselho de administração da Usiminas realizada em 29.9.2014. De forma resumida, os conselheiros alegaram o seguinte: (a) que os conselheiros Eiji Hashimoto, Fumihiko Wada e Paulo Penido teriam violado a Cláusula 4.10 do acordo de acionistas da Usiminas; (b) que Paulo Penido, na qualidade de então presidente do conselho de administração da Usiminas, teria infringido o disposto no art. 118, § 8º, da Lei 6.404/1976, por ter computado votos proferidos em confronto com o acordo de acionistas; (c) que Eiji Hashimoto, Fumihiko Wada, Paulo Penido, Marcelo Gasparino e Wanderley Rezende teriam descumprido o art. 17 do estatuto social da Usiminas; e (d) que Marcelo Gasparino teria desrespeitado o dever de diligência previsto no art. 153 da Lei 6.404/1976.

Na decisão da autarquia, exarada em 26.3.2016, a Superintendência de Relações com Empresas/SEP foi categórica ao afirmar:

“A respeito da alegada infração aos termos do acordo de acionistas do grupo de controle da Usiminas, informamos que, no entendimento da Superintendência de Relações com Empresas/SEP, não há vinculação absoluta do conselheiro ao pacto firmado pelos acionistas que o elegeram. Desse modo, cumpre ao membro do conselho de administração priorizar a observância dos seus deveres fiduciários, ainda que isso importe em descumprimento da instrução de voto recebida, nos casos em que julgue, de forma fundamentada, que a observância da instrução pode vir a resultar em violação aos referidos deveres. No mesmo sentido, entendemos que não se aplica o disposto no art. 118, § 8º, da Lei n. 6.404/1976 nos casos em que o presidente do conselho de administração entenda, de maneira fundamentada, que a orientação da reunião prévia de acionistas pode vir a resultar em violação aos seus próprios deveres fiduciários”⁴⁵ (grifou-se).

45. CVM, *Ofício n. 66/2016-CVM/SEP/GEA4*, Processo Administrativo n. RJ-2014/11126, Rio de Janeiro/RJ, 28.3.2016.

Concluiu a SEP que não foram identificados elementos que comprovassem a irregularidade da conduta dos conselheiros que, embora eleitos com base no acordo de acionistas, tenham optado por não seguir os termos da Cláusula 4.14 nas votações relativas à destituição e à posterior substituição temporária dos diretores da Usiminas, bem como no cômputo da totalidade dos votos proferidos na reunião do conselho de administração questionada.⁴⁶ A nosso ver, decidiu acertadamente a autarquia ao reafirmar os deveres fiduciários como norteadores primordiais da conduta dos administradores, especialmente quando diante de situação de possível violação de lei, de estatuto ou do interesse social.

Posteriormente, no ano de 2016, a empresa foi alvo de nova contenda relacionada à eleição de seus diretores e à vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas.

Na reunião do conselho de administração de 25.5.2016 foi realizada a eleição de uma nova diretoria, em substituição àquela eleita de forma temporária em setembro/2014. Mais uma vez não houve consenso entre os acionistas signatários do acordo em sede de reunião prévia. Ainda assim, os conselheiros indicados pelo Grupo Ternium/Tenaris e pela Caixa dos Empregados votaram pela eleição da nova diretoria, ao passo que os conselheiros indicados pelo Grupo Nippon votaram contrariamente à realização da eleição, em razão da ausência de consenso no grupo de controle, e os demais abstiveram-se de votar.

46. Na ocasião a SEP informou, ainda, que não restou evidenciado que a substituição do diretor-presidente da Usiminas destituído na RCA de 25.9.2014 tenha resultado de inobservância do art. 17 do estatuto social da Usiminas, uma vez que a decisão de destituição e de eleição do substituto se deu na mesma RCA. Entendeu, ainda, a Superintendência que, com base nas declarações acostadas aos autos, não foi possível concluir pela ocorrência de infração ao dever prescrito no art. 153 da Lei 6.404/1976 por parte do conselheiro Marcelo Gasparino.

Em linha com o entendimento expressado anteriormente pela CVM, o presidente do conselho não só computou todos os votos proferidos, como votou ele próprio pela eleição dos diretores,⁴⁷ de forma que um novo

47. Nesse ponto é relevante destacar a manifestação de voto do então presidente do conselho de administração, Sr. Elias de Matos Brito:

“Na formação de seu convencimento a respeito do tema, o signatário levou em especial consideração, além da necessidade premente de deliberação sobre a matéria, o fato de que este conselho vem, desde que a CVM externou sua posição sobre o assunto, computando os votos proferidos a despeito da ausência de orientação de voto por parte do grupo de controle. Não se trata, portanto, de ruptura na prática recente deste conselho, mas de manutenção de procedimento destinado a refletir entendimento do órgão regulador.

“Aliás, convém lembrar que a primeira vez que este conselho computou votos proferidos de forma ‘livre’ em relação ao (até então julgado necessário) consenso prévio dos acionistas do grupo de controle sobre a matéria foi na reunião de 25.9.2014, justamente quando decidiu sobre destituição e eleições de diretores.

“Assim é que, neste momento, o signatário, na qualidade de presidente do conselho de administração, considerando as circunstâncias excepcionais e específicas existentes, julga que estará cumprindo adequadamente seus deveres fiduciários agindo no melhor interesse da companhia ao exercer seu direito de voto nesta oportunidade e, como consequência, computando os votos dos demais conselheiros, inclusive aqueles eleitos pelo grupo de controle, a despeito de não ter havido orientação formada em reunião prévia.

“Neste sentido, cabe a lembrança dos fundamentos encontrados pelos conselheiros indicados pelo Grupo NSSMC para proferir seus votos em situação semelhante, na já aludida reunião de conselho de administração realizada em 25.9.2014. Na ocasião, os referidos conselheiros se referiram a parecer emitido por seus assessores jurídicos externos que sustenta ser ‘totalmente injustificável’ o conselheiro votar contra ou abster-se de votar devido à falta de consenso dos controladores sobre eventuais irregularidades existentes em uma determinada companhia e, inclusive, aquele que agisse desta forma estaria em desacordo com o interesse da companhia e em potencial violação aos seus deveres fiduciários, devendo o conselheiro, portanto, votar livremente e de forma independente no melhor interesse da companhia, desde que de forma justificada.

“Em suporte a tal conclusão, o mesmo parecer cita julgado sustentando que a vinculação dos conse-

diretor-presidente foi eleito, o Sr. Sérgio Leite de Andrade. Tratava-se, dessa vez, de eleição de novos membros em detrimento dos interesses justamente do grupo que havia defendido a possibilidade de eleição de nova diretoria em descumprimento ao acordo de acionistas no ano de 2014.⁴⁸ Não se tem notícia se houve, neste caso, qualquer alegação de conduta irregular por parte dos diretores ou se a destituição teria ocorrido por mero desentendimento entre os acionistas.

Alguns meses depois a companhia emitiu Fato Relevante informando que, inconformado com a eleição, o Grupo Nippon interpôs agravo de instrumento perante a 11ª Câmara Cível do TJMG, que foi deferido, tornando-se sem efeito a eleição da nova diretoria e reestabelecendo a anterior até então em exercício, que tinha como presidente o Sr. Rômél Erwin de Souza.⁴⁹

lheiros indicados por acionistas partes de acordo de orientação de voto que destes recebam não é absoluta:

“Como regra geral, o acordo de acionistas vincula os conselheiros à orientação de voto do acionista. Contudo, essa regra não é absoluta, devendo o conselheiro não cumprir tal orientação caso a mesma seja contrária ao interesse social, eivada de ilegitimidade ou abusiva. Nesses casos, o conselheiro poderá ser responsabilizado pelos prejuízos causados por sua conivência, negligência ou omissão (art. 158 da Lei das Sociedades por Ações brasileira)’ (...).

“Neste caso, como se viu, não houve consenso entre os acionistas integrantes do grupo de controle a respeito da matéria, o que coloca sobre cada conselheiro o ônus de avaliar se deve, ainda assim, proferir seu voto conforme o que entende refletir o melhor interesse da companhia. Ao signatário, na qualidade de presidente do conselho, incumbe, também, decidir se cada um de tais votos deve ser computado.

“Pelos razões aduzidas acima, é no melhor interesse da companhia – que não pode seguir submetida à situação de intolerável interinidade que a vem prejudicando – que o signatário proferiu o voto acima manifestado, e, na qualidade de presidente deste conselho de administração, computará os votos de todos os demais conselheiros, ainda que, tal como o signatário, tenham sido indicados por acionistas integrantes do grupo do controle.”

48. Conforme ata de reunião do conselho de administração da Usinas Siderúrgicas de Minas

A mesma diretoria continuou, portanto, exercendo mandato temporário, até a realização de nova reunião do conselho de administração, em 23.3.2017, na qual os acontecimentos da reunião de 25.5.2016 se repetiram. A diferença neste caso é que a reunião do conselho foi convocada extraordinariamente pelo conselheiro Francisco da Costa e Silva, em razão de possíveis infrações a dispositivos legais e estatutários da companhia pelo seu então diretor-presidente. Em uma ata na qual transparecem o dissenso e a animosidade entre os conselheiros eleitos por cada uma das partes do grupo controle, o mesmo conselheiro responsável pela convocação da reunião solicitou ao presidente do conselho que submetesse à votação proposta de destituição do então diretor-presidente e do diretor vice-presidente de tecnologia e qualidade, Sr. Rômél Erwin de Souza, em razão da quebra de confiança de tal executivo em relação ao conselho de administração, pela violação da Lei das S/A e do estatuto social da companhia (art. 13, “j”, e art. 22, *caput* e § 1º).

A suposta ilegalidade, conforme manifestação de voto em separado do presidente do conselho de administração, referia-se à celebração de um Memorando de Entendimentos⁵⁰ (MOU) entre a Usiminas e a Mineração Usiminas S/A (MUSA), em que a Sumitomo Corporation figurou como testemunha, no qual foram estabelecidas bases para o aditamento do chamado *Offtake Agreement*, e

Gerais S/A – Usiminas de 25.5.2016, disponível na Central de Sistemas da CVM, *Informações sobre as Empresas – Informações Periódicas e Eventuais*.

49. O processo corre em segredo de justiça, razão pela qual não foi possível acessar os argumentos expostos pela Câmara.

50. Um memorando de entendimentos, genericamente definido, é um documento preliminar firmado entre partes de um negócio que detalha alguns entendimentos, direitos e deveres, que pode ou não ter caráter vinculante. Serve para reger o relacionamento entre as partes durante a negociação. Normalmente é sucedido por um instrumento contratual final e vinculante.

que, pelo lado da Usiminas, foi assinado tão somente pelo Sr. Rômél. A alegada ilegalidade ocorreu, pois, segundo o § 3º do art. 22 do estatuto social da companhia, somente poderiam ser assinadas individualmente por um diretor correspondências que não criem obrigações para a companhia.

Entenderam os conselheiros que votaram pela destituição do então diretor que o MOU teria natureza de pré-contrato, uma vez que estabeleceria termos e condições que deveriam servir de base ao contrato definitivo que viria a ser firmado, gerando, assim, obrigações indiretas e vinculantes para a Usiminas. Alegou-se, ainda, que a assinatura do MOU se deu à revelia dos demais administradores da companhia, que somente tomaram conhecimento do documento seis meses após sua assinatura.

Semelhante à reunião do conselho de administração de março/2016, os conselheiros eleitos pelo Grupo Nippon votaram contrariamente à destituição, alegando mais uma vez ausência de consenso entre o grupo de controle bem como ilegalidade do procedimento, que, no entanto, foi levado a cabo, com a anuência do presidente do conselho.⁵¹

Inconformados com a decisão do conselho, tanto os conselheiros eleitos quanto o próprio Grupo Nippon Steel apresentaram reclamações à CVM, solicitando a tomada de medidas cabíveis. Tal reclamação, em conjunto com outras apresentadas por pessoas ligadas à Usiminas, foi endereçada pela autarquia por meio do Ofício 163/2017/CVM/SEP/GEA-4, dirigido ao diretor de relações com investidores da Usiminas. No entendimento da SEP as circunstâncias verificadas na reunião do conselho de administração de 25.9.2014 e aquelas observadas em 25.5.2016 e 23.3.2017 são distintas. No

primeiro caso (RCA de 25.9.2014) não teriam sido controvertidos os fatos que conduziram à decisão de substituição de diretores, especificamente relacionados ao recebimento indevido de valores desembolsados pela companhia aos diretores substituídos. Prova disso é que foi adotada uma série de procedimentos, inclusive a contratação de empresa de auditoria, com o fim específico de investigar esses fatos. Já, no segundo caso (RCAs de 25.5.2016 e 23.3.2017) existiram discussões internas quanto à efetiva quebra dos deveres fiduciários por parte do diretor substituído. No entanto, a autarquia entendeu que essa diferenciação seria irrelevante para a conclusão da discussão.

Ao destacar as incongruências da lei que geram discussões sobre em que medida o acordo de acionistas pode prever a vinculação dos votos dos conselheiros de administração em matéria de competência exclusiva desse órgão, a autarquia destacou que se deve observar, no caso concreto, o que dispõe o art. 16 do estatuto social da Usiminas, segundo o qual

“a diretoria, cujos membros são eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, será composta de 1 (um) diretor-presidente e de mais de 2 (dois) a 6 (seis) diretores, com mandato coincidente com o dos membros do conselho de administração”.

Assim, de modo a cumprir o disposto no estatuto social da companhia, após a eleição de novos membros do conselho de administração, estes deveriam eleger nova diretoria com mandato fixo até o término do mandato do conselho.

Independentemente do entendimento quanto à possibilidade de vinculação dos conselheiros à orientação dos acionistas no que se refere à indicação e à eleição de determinado diretor, os acionistas controladores que sejam parte de um acordo de acionistas não poderiam atuar para impedir a realização de eleição prevista no estatuto, sob pena de contribuir para a inobservância das regras estatutárias e, por consequência, de seus de-

51. Conforme ata de reunião do conselho de administração da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A (USIMINAS) de 23.3.2017, disponível na Central de Sistemas da CVM, *Informações sobre as Empresas – Informações Periódicas e Eventuais*.

veres legais. No entendimento da autarquia, os efeitos da ausência de consenso entre os acionistas poderiam abranger, no limite, os direitos dos signatários de indicar, ou não, administradores, mas não poderiam impedir a realização da eleição.

De acordo com a CVM, os membros do conselho de administração têm o dever de avaliar o conteúdo da instrução de voto recebida dos acionistas controladores e a aplicação das cláusulas do acordo nos casos em que não há consenso na reunião prévia, e, caso entendam que a instrução de voto resultante fere a legislação em vigor, devem votar segundo suas próprias convicções. Especificamente no caso da Usiminas, caso decidissem pela não realização da eleição em inobservância à lei (art. 142, II, c/c art. 143, III, da Lei das S/A) e ao estatuto, em defesa dos interesses dos acionistas que os elegeram, ainda que signatários de acordo arquivado na companhia, essa postura poderia vir a constituir quebra dos deveres fiduciários dos administradores. Afirmou a autarquia que:

“Não haveria impedimento, em princípio, para que se discutisse a conveniência e oportunidade de observar a indicação, pelos acionistas signatários do acordo, de eleição de determinado administrador. No entanto, a decisão de não realizar eleição, ressalte-se novamente, constitui inobservância ao estatuto e, por consequência, pode vir a ser entendida como descumprimento aos deveres atribuídos aos membros do conselho de administração pela legislação societária. Em razão disso, com relação ao presidente do conselho de administração, entendemos, da mesma forma, que não computar os votos dos conselheiros que visam a atender a dispositivos legais faria com que a administração descumprisse o estatuto social e, por consequência, a legislação em vigor. Dessa forma, assim como os membros do conselho de administração podem deixar de observar a instrução de voto advinda da reunião prévia por enxergar que esse procedimento configuraria uma ilegalidade, entende-se que o presidente do conselho de administração poderia computar os votos

proferidos pelos membros do conselho em tal situação, não havendo que se falar em inobservância ao disposto no art. 118, § 8º, da Lei 6.404/1976”.

A CVM destacou, ainda, as falhas do acordo de acionistas da Usiminas ao não tratar de formas de resolução do impasse em caso de ausência de consenso entre os signatários, o que engessaria o funcionamento regular do conselho de administração.⁵² Essa situação, especialmente considerando o claro litígio entre os acionistas, poderia ser considerada como um dos fatores que trazem dificuldades à gestão e, portanto, causadora de prejuízos à própria companhia e seus demais acionistas.

Terminou, assim, a autarquia por entender que não restou configurada infração à legislação societária nas reuniões do conselho de 25.5.2016 e 23.3.2017 por parte dos membros do conselho de administração da Usiminas, que, em princípio, teriam exercido seus votos de maneira informada e fundamentada, independentemente de orientação dos acionistas que os elegeram, assim como do presidente do conselho, que computou tais votos.

52. “Vale lembrar que o acordo de acionistas da Usiminas apenas posterga a discussão sobre temas essenciais em caso de ausência de consenso, engessando, por via de consequência, o regular funcionamento do conselho de administração da companhia. (...).

“Pode-se verificar que, no caso concreto da Usiminas, o acordo de acionistas prevê que o Grupo T/T indique um diretor e que o Grupo NSSMC indique outro diretor, devendo o diretor-presidente ser escolhido por consenso. A observância dos termos desse acordo, com vinculação do voto da maioria dos conselheiros de administração, sobretudo no caso em que os referidos acionistas encontram-se em notória situação de litígio, vai diretamente contra a unidade de comando objetivada pela lei e poderia vir a ser considerada um dos fatores que trazem dificuldades adicionais à gestão da companhia e, portanto, causadores de prejuízo à companhia e aos demais acionistas. Essa observação, embora destaque os riscos inerentes ao processo decisório mencionado, não constitui o fundamento da conclusão apresentada neste ofício.”

Observa-se, assim, que a CVM reafirmou seu entendimento no sentido de que, ainda que reconhecida a possibilidade de vinculação dos conselheiros a acordo de acionistas em razão do dispositivo legal, tal vinculação não se sobrepõe aos seus deveres fiduciários e de observância ao disposto na lei e no estatuto da companhia. Tentou-se, assim, encontrar um equilíbrio entre a autonomia dos membros do conselho de administração e o dispositivo legal que permite a vinculação dos membros desse órgão ao acordo de acionistas.

A decisão da Superintendência foi alvo de recurso, que até o momento ainda não foi julgado pelo Colegiado da CVM.

Vale, por fim, destacar que, em consonância com as decisões exaradas nos anos de 2016 e 2017, a autarquia acrescentou em seu ofício circular anual de orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, estrangeiras e incentivadas,⁵³ aplicável a partir do ano de 2017 (e mantida na circular do ano seguinte), a seguinte recomendação:

“A SEP destaca a Seção 1.2, “Acordo de Acionistas”, disponível na p. 20 do Código Brasileiro de Governança Corporativa, não dispensando a leitura do documento na íntegra:

- “A transferência para os acionistas das decisões nas matérias de competência do conselho de administração, da diretoria ou do conselho fiscal, especialmente por meio de reuniões prévias ou mecanismos similares, nos quais os acionistas signatários do acordo emitem instruções de voto nesses órgãos, pode vir a reduzir o papel desses colegiados como fóruns de discussão e deliberação”.

- “1.2.1 Os acordos de acionistas não devem vincular o exercício do direito de voto de nenhum administrador ou membro dos órgãos de fiscalização e controle.”

53. CVM, “Ofício-Circular CVM/SEP n. 01/2017”, disponível em <http://www.cvm.gov.br/legislacao/circ/sep/oc-sep-0117.html> (acesso em 7.8.2017).

5. Conclusão

Diante das decisões do TJMG e da CVM, pode-se afirmar que o entendimento jurisprudencial prevalente no caso Usiminas foi no sentido de que não é absoluto o dispositivo da Lei das S/A que permite a vinculação de conselheiros de administração a acordo de acionistas, bem como a previsão de que o presidente do conselho de administração deve desconsiderar os votos proferidos em desacordo com o previsto no acordo de acionistas arquivado na sede da companhia.

No sopesamento dos valores tutelados prevaleceu a observância dos deveres fiduciários dos administradores, especialmente o de zelar pelo melhor interesse da companhia, respeitada a sua independência em relação a qualquer acionista.

A nosso ver, as decisões mostraram-se acertadas, uma vez que preservam as funções precípuas do conselho de administração e suas prerrogativas legais. Importante destacar, no entanto, que a própria autarquia reconheceu a possibilidade de vinculação dos membros do conselho de administração, até mesmo porque a própria Lei Societária possui disposição expressa a esse respeito. O que se desprende das decisões é que pode o administrador, se diante de situação de conflito entre seus deveres fiduciários e orientação de voto dos acionistas, dar prioridade à observância daqueles.

Não é possível, no entanto, afirmar se tais posicionamentos serão replicados em outras situações de descumprimento dos dispositivos vinculadores de membros do conselho de administração em acordo de acionistas. É certo que o “caso Usiminas” possui suas particularidades, que sem dúvida colaboraram para o direcionamento dado à análise das cláusulas de seu acordo de acionistas.⁵⁴ O texto do ofício circular anual

54. Em 8.1.2018 a Usiminas divulgou por meio do sistema da CVM Fato Relevante no qual informava que naquela mesma data havia sido firmado

com orientações a companhias abertas, no entanto, indica a inclinação da CVM de não considerar como absoluta a vinculação dos conselheiros de administração aos acordos de acionistas.

Permanece, assim, a dúvida sobre a amplitude da interpretação que deve ser dada aos dispositivos de acordos de acionistas, presentes em grande parte dos acordos de empresas brasileiras, que vinculam o voto dos conselheiros de administração à decisão da reunião prévia dos acionistas. Será necessária a solução de novos casos concretos para a formação de uma jurisprudência mais robusta, que poderá servir de norte para as companhias e seus acionistas ao firmar novos acordos que tenham por objeto o exercício do poder de controle.

Referências bibliográficas

- ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo, Malheiros Editores, 2011.
- ARAGÃO, L. S. de, e CASTRO, R. R. M. de (coords.). *Direito Societário – Desafios Atuais*. São Paulo, Quartier Latin, 2009.
- B3. *Regulamento do Novo Mercado*. 3.10.2017. Disponível em http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/#item-2 (acesso em 19.1.2018).
- BOCATER, Maria Isabel, e CAMARGO, João Laudo de. “Conselheiros-laranja”. *O Globo*, 15.10.2001. Rio de Janeiro. Disponível em <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/CamargoBocater.htm> (acesso em 11.8.2017).
- . “Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas”. In: LOBO, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Inovações e Questões Controvertidas*. Rio de Janeiro, Forense, 2003.
- BULGARELLI, Waldírio. *Problemas de Direito Empresarial Moderno*. 1ª ed. São Paulo, Ed. RT, 1989.
- CAMARGO, João Laudo de, e BOCATER, Maria Isabel. “Conselheiros-laranja”. *O Globo*, 15.10.2001. Rio de Janeiro. Disponível em <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/CamargoBocater.htm> (acesso em 11.8.2017).
- . “Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas”. In: LOBO, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Inovações e Questões Controvertidas*. Rio de Janeiro, Forense, 2003.
- CARVALHOSA, Modesto. “A vinculação dos administradores ao acordo de controle (§§ 8º e 9º do art. 118 da LSA)”. In: CASTRO, Moema A. S. de, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo. *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima*. São Paulo, Quartier Latin, 2011 (pp. 41-46).
- . *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4ª ed. São Paulo, Saraiva, 2009.
- CASTRO, Moema A. S. de, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo. *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- CASTRO, R. R. M. de, e ARAGÃO, L. S. de (coords.). *Direito Societário – Desafios Atuais*. São Paulo, Quartier Latin, 2009.
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder. “Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)”. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo, Malheiros Editores, 2011.
- COMPARATO, Fabio Konder. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Comercial*. Rio de Janeiro, Forense, 1981.
- documento de termos e condições vinculantes entre as partes para: “(a) estabelecer determinadas novas regras para regular suas relações como acionistas e membros do grupo de controle da Usiminas; e (b) adotar todas as medidas necessárias, tal qual legalmente exigidas ou recomendadas, para resolver e terminar amigavelmente as disputas legais pendentes em relação à Usiminas”. Este documento acarretará a revisão do atual acordo de acionistas, com vistas a solucionar as contendas descritas no presente artigo, bem como resolver as disputas judiciais e administrativas pendentes entre as partes signatárias do acordo, a Usiminas e seus atuais e anteriores membros da administração.

- . *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1983.
- . “Validade e eficácia de acordo de acionistas. Execução específica de suas estipulações”. In: *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Comercial*. Rio de Janeiro, Forense, 1981.
- CVM. *Ofício n. 66/2016-CVM/SEP/GEA-4. Processo Administrativo n. RJ-2014/11126*. Rio de Janeiro/RJ, 28.3.2016.
- . *Ofício-Circular CVM/SEP n. 01/2017*. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/legislacao/circ/sep/oc-sep-0117.html> (acesso em 7.8.2017).
- EIZIRIK, Nelson. “Acordo de acionistas – Arquivamento na sede social – Vinculação dos administradores de sociedade controlada”. *RDM* 129/45-53. Ano XLII. São Paulo, Malheiros Editores, 2003.
- FREEMAN, Robert Edward. *Strategic Management. A Stakeholder Approach*. Boston, Pitman, 1984.
- GELMAN, Marina Oehling. “O conceito de conselheiro independente vigente na regulamentação dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA”. Dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento). São Paulo, FGV/Escola de Direito de São Paulo, 2012. Disponível em <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/10423> (acesso em 13.2.2018).
- GELMAN, Marina Oehling, e GORGA, Érica. “O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil”. IBGC, 2012. Disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/1o_Colocado.pdf (acesso em 14.11.2015).
- GONÇALVES, Fernando, CASTRO, Moema A. S. de, e WALD, Arnaldo. *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- GORGA, Érica, e GELMAN, Marina Oehling. “O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil”. IBGC, 2012. Disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/1o_Colocado.pdf (acesso em 14.11.2015).
- GUIMARÃES, Fernanda. “Presidente destituído da Usiminas diz que ‘voltaria tranquilo’ para a empresa”. *Estadão* 10.10.2014. São Paulo. Disponível em <http://economia.estadão.com.br/noticias/geral,presidente-destituido-da-usiminas-diz-que-voltaria-tranquilo-para-a-empresa-imp-,1574533> (acesso em 18.10.2015).
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Independência dos Conselheiros de Administração: Fundamento Jurídico para a Mudança do Artigo 118, §§ 8º e 9º, da Lei n. 6.404/1976*. Coord. Mauro Rodrigues da Cunha. São Paulo, IBGC, 2008. Disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/Carta_Di_retriz_1_2015.pdf (acesso em 27.10.2015).
- JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse Sociale*. Milão, Giuffrè, 1972.
- . “L'interesse sociale revisitato. Quarant'anni dopo”. *Giurisprudenza Commerciale* I. 2000.
- LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro, Renovar, 2007.
- , e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A. (Pressupostos, Elaboração, Aplicação)*. Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. “Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado”. In: ARAGÃO, L. S. de, e CASTRO, R. R. M. de (coords.). *Direito Societário – Desafios Atuais*. São Paulo, Quartier Latin, 2009.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões. “Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador”. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 15/226-248. Ano 5. São Paulo, Ed. RT, 2002.
- , e LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S.A. (Pressupostos, Elaboração, Aplicação)*. Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- RATHENAU, Walter. *La Realtà della Società per Azioni*. Trad. de Nilson Lautenschleger Jr. da edição de 1917 intitulada *Vom Aktienwesen-Eine geschäftliche Betrachtung*. Berlim, S. Fischer Verlag. In: *RDM* 128/199-223. Ano XLI. Outubro-dezembro/2002.
- SALOMÃO Filho, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 2ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2002.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE MINAS GERAIS.

“TJ confirma afastamento de diretores da Usiminas”. Belo Horizonte, 2015. Disponível em http://www.tjmg.jus.br/portal/imprensa/noticias/tj-confirma-afastamento-de-diretores-da-usiminas.htm#.Vm7C_tIrLGg (acesso em 29.10.2015).

USINAS SIDERÚRGICAS DE MINAS GERAIS

S.A. “Comunicado ao Mercado emitido em 25 de setembro de 2014”. Disponível em <http://v4-usiminas.infoinvest.com.br/ptb/4297/Comunicado%20ao%20mercado%2026.09.14.pdf> (acesso em 20.10.2015).

WALD, Arnaldo, CASTRO, Moema A. S. de, e GONÇALVES, Fernando. *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.

YAZBEK, Otávio. “A vinculação dos administradores das sociedades ao acordo de acionistas: exercício de interpretação do § 8º do art. 118 da Lei 6.404/1976”. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários* 1/17-38. São Paulo, Almedina Brasil, 2015.