

## **A** função e a forma das estruturas societárias no Brasil: o caso dos conselheiros independentes

*The function and form of corporate structure in Brazil: the case of independent directors*

Luciana Tasse Ferreira <sup>1</sup>

### **Resumo**

Tendo em vista a característica influência do controlador nas companhias brasileiras, o objetivo do trabalho é analisar o caso da estrutura do conselheiro independente à luz da construção teórica de Calixto Salomão (2011) acerca da desarmonia entre estrutura e função existente no direito societário nacional. Neste sentido, analisa-se a estrutura formal da administração das companhias, seguida da apreciação teórica acerca daquela que se identifica como uma disfunção societária, relacionada à persistente centralização de poder na figura do controlador. Finalmente, aborda-se a importância da estrutura do conselheiro independente e sua defasagem de operacionalização efetiva, mesmo nos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA, com base nos dados divulgados em pesquisa empírica realizada por Gelman (2012), à luz do marco teórico adotado. A metodologia adotada no estudo foi a pesquisa qualitativa, pelo método dedutivo de análise de conteúdo.

**Palavras-chave:** administração societária; conselheiro independente; acionista controlador.

---

<sup>1</sup> Professora do Departamento de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF), mestre em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). E-mail: tasse.lu@hotmail.com

**Abstract**

In view of the characteristic influence of the controller in Brazilian companies, the objective is to analyze the case of the structure of independent director considering theoretical construction of Calixto Salomão (2011) about the harmony between structure and function in the national corporate law. In this sense, it analyzes the formal structure of the administration of companies, followed by theoretical consideration about that who identifies himself as a corporate dysfunction related to the continuing centralization of power in the controller's figure. Finally, it discusses the importance of the structure of independent director and its effective operation lag, even in different levels of the BM & FBOVESPA, based on data published empirical research Gelman (2012), based on the theoretical framework adopted. The methodology used in the study was the qualitative research, the deductive method of content analysis.

**Keywords:** corporate governance; independent director; controlling shareholder.

## Introdução

O papel exercido pelo conselho de administração<sup>2</sup> na Governança Corporativa é tradicionalmente refletido segundo uma teoria da agência, que o percebe como instrumento para diminuição dos custos de agência, na medida em que exerce a função central de monitoramento interno dos diretores e participa na gestão da companhia, de modo a prevenir e administrar situações de conflitos de agência e assimetria informacional (GROSVOLD, 2009; IBGC, 2010). Os custos de agência advêm, justamente, da necessidade de monitoramento dos administradores, surgida com o problema de representação (ou de agência), vez que, em virtude da separação entre propriedade e controle da administração, os administradores “representantes”, a quem é confiado o cuidado dos interesses dos acionistas “representados”, podem valer-se de sua autoridade em benefício próprio e, assim, vir a expropriar seus representados, isto é, todos os acionistas (GELMAN, 2012).

De acordo com tal paradigma principal-agente (representante-representado), que visa a garantir a maximização da riqueza dos acionistas e a redução dos custos de agência (BRUGNI, 2012), importa problematizar, precisamente, aquelas características do conselho de administração que permitam neutralizar o referido problema de agência, ou de representação. Neste sentido, tanto a independência dos conselheiros, quanto a dimensão dos conselhos são apontadas como as características classicamente discutidas e analisadas como determinantes para o desempenho das organizações (PARENTE, 2013).

Com relação à exigência de conselheiros independentes na composição dos conselhos, tal prática compõe de maneira preponderante os movimentos mundiais de reforma, num esforço por melhores práticas de governança corporativa. Conforme Gelman (2012), a ideia é promover nestes órgãos um padrão de comportamento independente, de modo a que os

---

<sup>2</sup> “Os Conselhos de Administração são órgãos de gestão das sociedades anônimas, e surgiram a partir da separação entre a propriedade e a gestão das empresas, juntamente com um conjunto de regras e mecanismos que permitem aos proprietários (acionistas) regular e fiscalizar a gestão das suas empresas, tentando assim minimizar os eventuais conflitos, como, por exemplo, o comportamento oportunista dos gestores, que possam surgir” (PARENTE, 2013, p. 11).

membros da administração atuem de maneira isenta, profissional, no interesse da companhia<sup>3</sup>, e não no dos controladores ou de quem quer que os tenha elegido.

Em todo caso, em vista dos resultados divulgados pela pesquisa de Gelman (2012), segundo os quais a estrutura do conselheiro independente implantada nos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA, correspondentes ao Nível 2 e ao Novo Mercado, não foi totalmente capaz de livrar o órgão do conselho de administração da ingerência do poder controlador na sua atividade, parece haver uma dissonância entre as estruturas societárias nacionais e as funções a que terminam por servir.

O problema principal, de acordo com Salomão (2011), tem a ver com uma inconsistência da função a que serve a lei nacional. Em resumo, segundo o autor, a estrutura da lei acionária atua no sentido de reforçar o poder do controlador, de modo a intensificá-lo como figura centralizadora a que todos os poderes e responsabilidades se referem.

Daí emerge o problema abordado no trabalho, sobre se haveria algum caso que evidenciaria a alegada desarmonia entre a estrutura e função no contexto societário brasileiro.

A hipótese aqui levantada para essa questão é a de que a estrutura do conselheiro independente, exigida pela BM&FBOVESPA às companhias que pretendem estar listadas no Nível 2 e no Novo Mercado, seria um bom estudo de caso, passível de ilustrar a disfunção anunciada.

O marco teórico adotado é a teoria de Calixto Salomão (2011), aqui discutida no segundo capítulo, sobre a alegada discrepância existente no direito brasileiro entre estrutura e função.

Assim, o objetivo geral é analisar o caso da estrutura do conselheiro independente à luz da construção teórica de Calixto Salomão (2011) acerca da desarmonia entre estrutura e função existente no direito societário brasileiro.

---

<sup>3</sup> Com efeito o artigo 154 *caput* e parágrafo primeiro da Lei das Sociedades por Ações concebe um padrão de independência aos administradores, nos quais se incluem diretores e conselheiros, sem olvidar as exigências do bem público e da função social da empresa: Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

§ 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.

Por sua vez, o trabalho está dividido em três capítulos. O primeiro pretende analisar a estrutura formal da administração de uma companhia, o segundo, como visto, intenta explorar a análise teórica de Salomão (2011) sobre o problema da disfunção societária no contexto nacional e o terceiro objetiva abordar a importância do conselheiro independente, assim como analisar a pesquisa empírica realizada Gelman (2012) à luz do marco teórico adotado.

A metodologia adotada no estudo foi a pesquisa qualitativa, pelo método dedutivo de análise de conteúdo.

A sua vez, optou-se por utilizar o estudo de caso de Gelman (2012) acerca da estrutura do conselheiro independente e sua defasagem de operacionalização efetiva, mesmo nos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA, pelo fato de este ser propício para a discussão à luz da análise crítica proposta por Salomão (2011).

Tendo em conta o descompasso entre a forma e a função a que se prestam as estruturas societárias, num cenário como o brasileiro, ainda coordenado por interesses ligados a grupos de controladores, a relevância do trabalho está em evidenciar a necessidade de discutir-se, de maneira comprometida com a fiscalização da administração e sua correspondente profissionalização, um reenquadramento das funções atribuídas àquelas estruturas.

## **1. A estrutura formal da administração da Sociedade Anônima: categorias de administradores**

A legislação societária brasileira fez a opção por um modelo dualista de estrutura administrativa, vez que, ao menos em tese, costuma-se atribuir a esse modelo, dotado de conselho de administração, uma melhor capacidade de fiscalização do órgão executivo (a diretoria), assim como um maior reforço à posição dos acionistas minoritários.

Assim, o referido modelo foi inaugurado no ordenamento nacional pela Lei 6.404/76, que concebeu, a partir do artigo 138, uma estrutura de administração dividida em dois órgãos, diretoria e conselho de administração,

entre os quais se repartem as funções executivas e as funções deliberativas e de controle sobre os atos executivos, respectivamente.

Em uma companhia, o conselho de administração é o órgão de deliberação colegiada, encarregado do processo de decisão em relação ao seu direcionamento estratégico, sendo o elo entre a propriedade, ou seja, os sócios de quem recebe poderes, e a efetiva gestão. Isto é, os diretores.

Neste sentido, a Lei acionária define que o conselho de administração normalmente é facultativo, sendo, todavia, obrigatório nas companhias abertas, naquelas de capital autorizado e nas de economia mista, conforme determinação dos artigos 138<sup>4</sup> e 239<sup>5</sup>.

As competências do conselho de administração são indelegáveis e estão definidas no artigo 142<sup>6</sup> da Lei 6404/76. São elas, basicamente, de cunho deliberativo e fiscalizador, dentre elas: fixar a orientação geral dos negócios da companhia, eleger e destituir os diretores, fiscalizando-lhes a gestão, convocar a assembleia-geral quando julgue conveniente e, ainda, se

---

<sup>4</sup> Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

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

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

<sup>5</sup> Art. 239. As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo.

<sup>6</sup> Art. 142. Compete ao conselho de administração:

I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;

II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;

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

IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;

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

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

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição; (Vide Lei nº 12.838, de 2013)

VIII - autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

VIII - autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não-circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; (Redação dada pela Medida Provisória nº 449, de 2008)

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

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

autorizado no estatuto, pode deliberar sobre a emissão de ações ou bônus de subscrição, assim como escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

Vale ressaltar, ainda, que conforme o artigo 140 da Lei das Sociedades Anônimas, o conselho de administração deve ser “composto por, no mínimo, três membros, eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo”, devendo os detalhes de seu funcionamento ser delimitados no estatuto social.

Sobre o órgão da diretoria, tem-se que sua existência é obrigatória em toda sociedade anônima. Agem, os diretores, em geral, individualmente, isto é, sem deliberação colegial, vez que costumam ser técnicos em determinada área empresarial. As suas competências são ligadas à representação da sociedade perante terceiros e também à execução das deliberações da assembleia geral e do conselho, vez que compete-lhes os atos ordinários de funcionamento regular da companhia.

Quanto à composição, segundo o artigo 143<sup>7</sup>, a diretoria deve ser constituída por dois ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia-geral, devendo o estatuto social regular demais detalhes da sua organização. Ressalta-se que a lei permite que os membros do conselho, até o máximo de um terço, sejam eleitos para o cargo de diretores.

No que tange ao conselho fiscal, diz-se que é órgão a que se atribui competência de controle, informação da assembleia geral e, ainda, fiscalização das atividades financeiras da sociedade e da atuação dos administradores - conforme o artigo 163, da Lei das S.A. O que o torna importante para a proteção de acionistas minoritários e preferencialistas (FILHO, 1976).

---

<sup>7</sup> Art. 143. A Diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia-geral, devendo o estatuto estabelecer: I - o número de diretores, ou o máximo e o mínimo permitidos; II - o modo de sua substituição; III - o prazo de gestão, que não será superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição; IV - as atribuições e poderes de cada diretor. § 1º Os membros do conselho de administração, até o máximo de 1/3 (um terço), poderão ser eleitos para cargos de diretores. § 2º O estatuto pode estabelecer que determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria.

Possui funções indelegáveis, mas seu funcionamento pode ser permanente ou eventual<sup>8</sup>, ou seja, apenas nos exercícios sociais em que for solicitado por acionistas, conforme o *caput* do artigo 161<sup>9</sup> da Lei 6404/76. Quanto a sua composição, o §1º desse mesmo artigo estabelece que os membros serão eleitos pela assembleia geral, devendo variar entre o mínimo de três, e o máximo de cinco componentes, com os respectivos suplentes.

Destaque-se que, segundo o artigo 165<sup>10</sup> da mesma Lei, seus membros possuem os mesmos deveres dos demais administradores e, portanto, devem exercer suas funções no exclusivo interesse da companhia.

Acerca dos deveres dos administradores das companhias, a Lei fixa alguns padrões éticos de comportamento aos administradores, tendo em vista os poderes que se acham investidos e o interesse público na atuação da companhia aberta, vez que realizam a captação de poupança popular (EIZIRIK, 2008).

Por isso mesmo, é que o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, devendo exercer suas atribuições no interesse da companhia, conforme o artigo 154, §1º<sup>11</sup>, da Lei 6404/76.

Também os outros deveres dos administradores estão dispostos na Lei 6404/76, como o dever de diligência, no artigo 153<sup>12</sup>, em virtude do qual se diz ser a sua obrigação de meio, e não de resultado; o dever de lealdade para

---

<sup>8</sup> Vale observar, todavia, que seu funcionamento é obrigatório nas sociedades de economia mista, conforme o artigo 240 da Lei 6404/76.

<sup>9</sup> Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. § 1º O conselho fiscal será composto de, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 5 (cinco) membros, e suplentes em igual número, acionistas ou não, eleitos pela assembléia-geral.

<sup>10</sup> Art. 165. Os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156 e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

<sup>11</sup> Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 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.

<sup>12</sup> Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

com a companhia, no artigo 155<sup>13</sup>; o dever de informar, previsto no artigo 157<sup>14</sup>, que implica deveres para com a companhia e acionistas, bem como em relação ao mercado, por exemplo, com a divulgação de fatos relevantes e transparência.

Na mesma intenção de preservar o interesse da companhia e dos acionistas, a lei enumera, no artigo 154, §2º<sup>15</sup>, casos de abusos ou desvios de poder, e, ainda, no artigo 156<sup>16</sup>, regula o comportamento do administrador em caso de conflito de interesses com a companhia, vedando sua intervenção nestas operações sociais.

Assim, pelo fato de os deveres – e também o regime de responsabilidade - dos administradores decorrer de Lei, e não de contrato, os administradores tem qualidade de órgãos integrantes da sociedade, pelo que corporificam a própria sociedade na exteriorização da sua vontade, funcionando como meios de acesso do ente moral à capacidade jurídica, por meio das pessoas físicas, diretores ou conselheiros que o compõem (EIZIRIK, 2008).

Isso significa que a natureza da relação jurídica existente entre os administradores e a sociedade empresária é explicada pela teoria organicista, vez que a nomeação dos administradores é ato jurídico unilateral que lhes

---

<sup>13</sup> Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

<sup>14</sup> Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

<sup>15</sup> Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 2º É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

<sup>16</sup> Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

atribui o caráter de verdadeiros órgãos da sociedade. Neste sentido, Eizerik (2008) ressalta que, ainda que essa nomeação dependa de anuência dos nomeados, nem por isso daí deriva uma relação contratual.

## **2. Função e Forma das estruturas societárias**

Começa-se fazendo uma distinção crucial entre função e forma das estruturas societárias. Afinal, segundo Salomão (2011), se algumas variações das estruturas sociais podem dar conta de instrumentalizar sociedades bem governadas, as funções a que devem se prestar cada uma dessas estruturas, são mais estáveis - mesmo quando se trata de concepções estruturais diferentes, ou até opostas, como a contratualista e a institucionalista.

Assim, de maneira bastante genérica, as funções da estrutura societária de uma companhia poderiam ser definidas pela necessidade de garantia de independência da administração, isto é, da correspondente profissionalização dessa tarefa – como uma condição para desvincular a pessoa jurídica dos interesses exclusivos dos controladores.

E, ainda, a segunda função poderia ser definida pela necessidade de viabilizar-se o controle externo da atividade empresária por parte dos diversos interessados, como o mercado, os investidores, os trabalhadores e os terceiros atingidos – o que garantiria a confiança e a fiscalização das atividades dos administradores.

Se essas duas funções atribuídas às possíveis estruturações das companhias são claras, por outro lado, no que tange à forma ideal que tais estruturas societárias devem assumir para atender da melhor maneira àquelas funções, há uma série de controvérsias.

Com efeito, Salomão (2011) elenca três principais controvérsias acerca da melhor forma para as estruturas societárias.

A primeira é relativa ao modo como deve se esquematizar o controle, se concentrado ou diluído. A princípio, o controle diluído, por conta da dispersão acionária, ofereceria melhores instrumentos para monitorar a atividade empresarial e para democratizar os proveitos da sua atividade econômica.

Ocorre que, a depender do histórico institucional e da formação do mercado de capitais de cada país, essas estruturas de controle diluído não são sempre possíveis. Por isso mesmo, Salomão (2011) ressalta que, ainda nesses casos, o essencial é que o Direito, enquanto mecanismo regulador instrumentalize regras que produzam efeitos ou induções equivalentes às do controle diluído. Isto é, de limites e monitoramento à atuação dos administradores.

Para tanto, seria necessário, precisamente, algum recurso que viabilizasse o controle externo dos órgãos da administração. Uma alternativa ao controle exclusivo pelo mercado, proposta, em especial, aos países de estrutura econômica concentrada, é a representação interna de interesses externos à sociedade empresária, mas afetados por ela. A discussão acerca de como internalizar tais interesses externos sob a forma de participação interna na administração da companhia, constitui a segunda controvérsia. De fato, a mais notória e famigerada experiência neste sentido foi a idealizada e implantada na Alemanha, a partir da participação dos trabalhadores nos órgãos societários.

A terceira controvérsia acerca das estruturas societárias a que se refere Salomão (2011) relaciona-se à estrutura orgânica da administração. Afinal, existe a opção de que seja dupla, com Conselho de Administração e Diretoria; ou unitária, com um órgão único, a Diretoria.

Como a estrutura orgânica da administração influencia diretamente as funções de fiscalização e a possibilidade de independência desses órgãos, o mais relevante é firmá-la de modo a que tais funções estejam garantidas – muito mais do que, de maneira simplista, levar adiante a controvérsia.

Feitas estas considerações a respeito das funções a que uma estrutura societária eficiente e bem governada deve atender, passa-se à análise de algumas disfunções existentes na realidade brasileira.

O problema principal, de acordo com Salomão (2011), tem a ver com uma inconsistência da função a que serve a lei nacional. Em suma, a estrutura da lei acionária atua no sentido de reforçar o poder do controlador, de modo a intensificá-lo como figura centralizadora a que todos os poderes e responsabilidades se referem. Uma tal definição funcional permeia as nossas construções societárias de maneira tão arraigada, que torna difícil a

rediscussão das estruturas para moldá-las a padrões funcionais mais democráticos e monitoráveis.

Assim, retomando as controvérsias sobre as estruturas, e as contextualizando para o caso brasileiro, tem-se que, quanto à possibilidade de controle externo da administração, o sistema de repartição de poderes, vigente por conta da Lei 6.404/76, não fez mais que aprofundar a dependência de um modelo concentrado em torno do poder representado pelo controlador (SALOMÃO, 2011).

Disso são evidências contundentes, ainda que comentadas de maneira breve: a possibilidade de o controlador organizar o seu poder de controle por meio de acordo de acionistas, prevista no *caput* do artigo 118<sup>17</sup> da Lei 6.404/76; a facilidade de o controlador influir diretamente sobre o conselho de administração, podendo destituir seus membros a qualquer momento; e o fato de os minoritários se encontrarem numa posição de vulnerabilidade face aos conflitos de interesses do controlador (SALOMÃO, 2011, p. 99).

Sobre a participação interna de minoritários e preferencialistas, ainda que haja previsão, no artigo 141, §4º, I, de reserva de postos aos representantes dos minoritários votantes (que representem, ao menos, 15% das ações com direito a voto); e aos preferencialistas no artigo 141, §4º, II<sup>18</sup> (que detenham, ao menos, 10% do capital social), estas são limitadas e insuficientes para garantir um pluralismo real e performance ativa de investidores não ligados aos grupos de controle.

---

<sup>17</sup> A redação atual do *caput* do artigo 118 foi dada pela reforma levada a cabo pela Lei 10.303/01, que esclarece, expressamente, ser possível coordenar o poder de controle por meio de acordo de acionistas: Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas 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 (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001).

<sup>18</sup> Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. § 4º Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001) I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

Ainda no que tange à estruturação societária, mais especificamente sobre a estrutura orgânica dualista idealizada pela lei 6.404/76, tem-se que o órgão do conselho de administração serve praticamente de aparelho de consolidação do poder do controlador na companhia, ao inibir a possibilidade de monitoramento pela diretoria, pelo mercado ou por terceiros, das diretrizes adotadas. Afinal, além de concentrar as competências administrativas mais importantes quase que exclusivamente, relegando à diretoria atribuições meramente gerenciais e pouca autonomia funcional, o conselho de administração também afasta as decisões mais importantes acerca da estratégia empresarial da Assembleia dos acionistas.

Com isso, Salomão (2011) conclui, depois de haver pontuado alguns exemplos contundentes, que a forma da estrutura administrativa vigente na lei societária brasileira acaba por servir ao desajuste da centralização de poderes em torno da figura do controlador.

Por isso mesmo, a simples importação de modelos supostamente inovadores em termos de estruturas administrativas, ou a reformulação destas, permanecerá inócua enquanto a função principal da referida estrutura não seja revista, para afastar a predominância do controlador da administração da companhia e incorporar genuinamente as novas funções que lhe garantiriam integridade. Isto é, a profissionalização e independência da administração, e a possibilidade de controle externo das atividades sociais pelos diversos interessados.

Portanto, com base no marco teórico desenvolvido por Salomão (2011) acerca da disfunção que acomete o direito societário no país, o problema principal estaria na função com que estão alinhadas as estruturas, e não exatamente nas próprias estruturas formais do modelo – que tenderão sempre a se amoldar à função a elas subjacente.

É a partir desse pressuposto teórico que se pretende uma análise breve da implantação de uma estrutura como a do conselheiro independente no contexto nacional.

### **3. A questão do conselheiro independente**

Com o objetivo de afastar a baixa relevância dada às boas práticas de Governança Corporativa, num mercado de capitais concentrado como o brasileiro, em que os controladores tem manifesto poder, a BM&FBOVESPA criou, ainda em 2000, os segmentos especiais de listagem, dividido em quatro níveis, Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e Bovespa Mais. Trata-se de um paradigma autorregulatório e de adoção voluntária pelas companhias interessadas em adotar práticas de governança corporativa mais rigorosas.

Assim, desde 2006, a BMF&BOVESPA inclui entre as exigências para que uma companhia possa ter suas ações negociadas no Nível 2 e no Novo Mercado, a participação de conselheiros independentes na proporção de, ao menos, 20% dos membros do conselho de administração – a ser composto por, no mínimo, cinco membros.

A figura do conselheiro independente tem ganhado relevância nas boas práticas de governança corporativa recentemente, por funcionar como um mecanismo de monitoramento dos demais administradores. Com isso, sua função, como administrador externo e independente, seria mitigar o problema da representação e o conflito de interesses que pode haver entre os administradores internos e os acionistas. Uma vez que não se beneficia diretamente das decisões, estaria melhor habilitado a tomar decisões estratégicas com maior liberdade e de maneira menos influenciável.

Para cumprir com essa função cabalmente, todavia, Gelman (2012) observa que é imprescindível que o conselheiro independente seja desvinculado, assim como não relacionado ou subordinado aos interesses do acionista controlador e da administração da companhia.

Tendo em vista a realidade brasileira, marcada por características como alta concentração de propriedade acionária; elevados benefícios privados do controlador; e expressiva força política dos grupos controladores, que se opõem a mecanismos de proteção aos minoritários (GELMAN, 2012), parece evidente que a função principal de uma estrutura como a do conselheiro independente, no contexto nacional, seria a de mitigar os benefícios privados do poder de controle.

Ao ser capaz de realizar um monitoramento da administração da companhia e da atuação dos acionistas controladores, a atividade do

independente garantiria uma melhor proteção aos investidores e a preservação do interesse social – o que é particularmente urgente no âmbito brasileiro, no sentido de estimular mais confiança e aumentar a captação do nosso mercado de capitais.

No entanto, de acordo com a pesquisa realizada por Gelman (2012), há indícios de que a autonomia dos conselheiros independentes esteja comprometida, mesmo nos segmentos especiais de listagem.

Isso porque, embora os regulamentos dos referidos segmentos tragam o conceito de “independente”, a definição adotada se faz insuficiente por não considerar, ao menos, duas realidades: em primeiro lugar, os acordos de acionistas que tenham por objeto vincular o voto dos conselheiros eleitos pelo controlador; e, em segundo, a possibilidade de eleição e destituição, pelo controlador, dos membros ditos independentes.

Sobre a vinculação do voto dos conselheiros ao acordo de acionistas que os nomearam, há uma controvérsia sobre a compatibilidade desta vinculação de voto, e o dever de independência do administrador, previsto, como visto, no artigo 154,§1º da Lei 6404/76.

Em todo caso, com a reforma feita pela Lei 10.303/01, que inseriu o parágrafo 8º<sup>19</sup> no artigo 118 da Lei societária, é certo que predominou o entendimento em favor da legitimidade de vinculação dos votos dos administradores ao acordo de acionistas. Seguramente, todavia, a independência do administrador se encontra comprometida nesses casos. Conforme Gelman (2012), as duas correntes doutrinárias, principais e opostas sobre a questão, não discordam que essa independência se viu comprometida. Ocorre que a corrente favorável à possibilidade de vinculação do voto dos administradores ao acordo de acionistas não percebe isso como problemático, enquanto a segunda, é crítica veemente da situação.

Sobre a possibilidade de nomeação e destituição dos conselheiros pelo grupo de controle a qualquer tempo, mesmo aqueles classificados como

---

<sup>19</sup> Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas 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. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 8º O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

“independentes”, a observação da autora é que, da mesma maneira, essa grande influência do controlador sobre o mandato dos conselheiros independentes, prejudicaria a especial função de independência para a qual foi eleito.

Por isso mesmo, tendo em conta a importância de uma estrutura como o conselheiro independente para a proteção dos investidores e do interesse social num contexto como o brasileiro, assim como a necessidade de que essa figura, de fato, possa exercer a sua função de maneira não subordinada aos interesses do controlador ou dos administradores, é que se analisa criticamente o conceito de conselheiro independente vigente nos regulamentos da BM&FBOVESPA.

Assim está conceituado “conselheiro independente” na esfera da autorregulação criada no regulamento do Nível 2 e Novo Mercado da BM&FBOVESPA<sup>20</sup>:

“Conselheiro Independente caracteriza-se por:

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

A partir de toda a argumentação pela independência e profissionalização da administração apresentada até aqui, é possível afirmar

<sup>20</sup> O conceito está inserido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, assim como no Regulamento de Práticas Diferenciadas de governança Corporativa Nível 2, vide, respectivamente, <http://bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Novo-Mercado.pdf> e <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Nivel-2.pdf>.

que a conceituação de “independente” acima exposta, é insuficiente. Uma vez mais, e no sentido de firmar as ideias decorrentes da pesquisa de Gelman (2012), ao não tomar em conta aspectos como a possibilidade de destituição de membros independentes pelo controlador, bem como a vinculação do voto dos conselheiros pelo grupo de controle, a definição da BM&FBOVESPA não é capaz de garantir uma efetiva liberdade de atuação ao que pretende atribuir-se uma posição de conselheiro independente.

Em virtude disso, a autora apresenta um conceito de independente que garantiria, então, a desvinculação mínima necessária ao conselheiro para exercer, cabalmente, a função de monitoramento de que está encarregado. Com isso, é possível mitigar o potencial de conflitos de interesses internos à companhia, ao afastar o independente da influência centralizadora do poder do controlador.

Gelman (2012) afirma que maiores exigências com fins de uma independência ideal ou ótima, poderiam ser estabelecidas. No entanto, acrescenta às disposições conceituais de conselheiro independente já em vigor, algumas emendas viáveis. Vez que, sendo possíveis, podem vir a ser efetivamente implementadas.

Para tanto, é importante que os conselheiros independentes obviamente não tenham o voto vinculado a acordos de acionistas; que tenham estabilidade no mandato para o qual tenha sido nomeado; e finalmente, que sejam estendidas aquelas limitações às relações anteriores com a companhia, também às companhias relacionadas e ao acionista controlador.

#### **4. Considerações finais**

Diante do exposto, com base na teoria de Salomão (2012) e na pesquisa empírica sobre a figura do conselheiro independente levada a cabo por Gelman (2012), é possível demarcar algumas considerações conclusivas sobre a inconsonância entre forma e função das estruturas societárias no contexto brasileiro.

Contrariamente ao senso comum, foi possível perceber que, mesmo nos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA, mais precisamente no Novo Mercado e Nível 2, níveis de autorregulação em que se esperava

maior desvinculação da influência do controlador, ainda há evidências de um ambiente de muita ingerência dos grupos de controle, que tem o poder de eleger majoritariamente (e destituir) os componentes dos conselhos de administração – mesmo os denominados “independentes”.

Afinal, a partir de recursos como o acordo de acionistas, é possível a grupos de acionistas, manejar o poder interno à companhia, de modo a recompor o controle acionário para benefício próprio, o que repercute inclusive no órgão do conselho de administração.

Por isso mesmo, fizeram-se necessárias algumas observações sobre um conceito mais adequado de conselheiro independente em vista do vigente. De maneira a dar conta de adaptar essa estrutura à funções propícias à profissionalização da administração e à possibilidade de monitoramento, e, ao mesmo tempo, afastar essa atividade da influência centralizadora do controle.

Dessa maneira, com base no marco teórico desenvolvido por Salomão (2011) acerca da disfunção do direito societário brasileiro, e na pesquisa realizada por Gelman (2012), a dificuldade principal estaria muito mais localizada na função com que estão alinhadas as estruturas, do que propriamente nas estruturas formais do modelo. Estas, todavia, sempre tendem a se amoldar à verdadeira função subjacente, que no nosso caso, é a centralização em torno da figura do controlador.

Portanto, mais que reformas estruturais várias, muitas vezes importadas de outras realidades institucionais, urge uma comprometida redefinição das funções a que devem servir aquelas estruturas, no sentido da independência da administração e a existência efetiva de controles exercidos pelos diversos centros de interesses envolvidos.

## Referências

- BETTARELLO, Flávio C. **Governança corporativa: fundamentos jurídicos e regulação**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.
- BRUGNI, Talles V. **Análise das características dos conselhos de administração no mercado acionário brasileiro**. 2012. 102 p. Dissertação – Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2012.

EIZIRIK et. al. **Mercado de Capitais: Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FILHO, Oscar Barreto. **Estrutura Administrativa das Sociedades Anônimas**. Revista de Direito Mercantil, n 24, ano XV (nova série), 1976.

GELMAN, Mariana O. **O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA**. 2012. 256p. Dissertação – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

GORGA, Érica. **Direito Societário Atual** – Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

GROSVOLD, J. **Where are all the women? Institutional context and the prevalence of women on the corporate board of directors**. 2009. 282p. Tese - University of Bath, School of Management, July 2009.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4ª ed., 2010.

PARENTE, Maria A.L.S. **A Diversidade de Gênero nos Conselhos de Administração e a sua Relação com os Resultados nas Empresas Cotadas na Euronext Lisbon**. 2013. 49p. Dissertação – Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa. Lisboa, 2013.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2011.