

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE DIREITO**

ANA CAROLINA DE SOUZA PEREIRA

**Governança Corporativa: as transações com partes relacionadas nas
sociedades anônimas de capital aberto após a Lei n. 14.195/21**

Juiz de Fora

2022

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE DIREITO**

ANA CAROLINA DE SOUZA PEREIRA

**Governança Corporativa: as transações com partes relacionadas nas
sociedades anônimas de capital aberto após a Lei n. 14.195/21**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado a Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial de colação grau. Área de concentração: Direito Empresarial.

**Orientador: Prof. Dr. Fabrício de Souza Oliveira
Universidade Federal de Juiz de Fora**

**Juiz de Fora
2022**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE DIREITO**

ANA CAROLINA DE SOUZA PEREIRA

**Governança Corporativa: as transações com partes relacionadas nas
sociedades anônimas de capital aberto após a Lei n. 14.195/21**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Direito, da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial a obtenção de colação grau. Área de concentração: Direito Empresarial.

Aprovada em 18 de fevereiro de 2022.

BANCA EXAMINADORA

Professor Doutor Fabrício Oliveira de Souza – Orientador
Universidade Federal de Juiz de Fora

Professor Doutor Pedro Accioly de Sá Peixoto Neto
Universidade Federal de Alagoas

Mestre Rômulo Goretti Villa Verde
Universidade do Estado do Rio de Janeiro

**Juiz de Fora
2022**

Dedico este trabalho à sociedade que, indiretamente, contribui econômica e socialmente para a existência das Universidades Públicas, possibilitando que milhares de desafortunados tenham a oportunidade de se tornarem pessoas melhores através do conhecimento.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro plano, aos meus pais, Roberta e Aguinaldo, meus grandes incentivadores que, diante de difíceis momentos, não deixaram de acreditar na força transformadora do conhecimento, e me proporcionaram o privilégio de exclusivamente estudar. Este trabalho reflete a dedicação de nós três ao longo destes anos, e é a conquista de uma vida de estudos. Em segundo lugar, aos meus familiares queridos, avós e avôs, tias e tios, primos e padrinho, sempre presentes e apoiadores. Aos meus antigos e novos amigos, principalmente aqueles proporcionados pela faculdade, que enfrentaram comigo este longo caminho, atravessando diversos percalços, mas sempre mantendo a esperança.

Agradeço à minha querida e amada amiga Nicole, fonte de brilho e amor, quem tive a honra de conhecer antes de ingressarmos na Faculdade, local onde nos tornamos mais próximas e companheiras de longas jornadas frequentadas na FacDir. Sua luz iluminava a todas nós e sua jornada, mesmo que breve, jamais será esquecida, por todo carinho, dedicação e inspiração que você deixou em nós. Ao meu querido João, agradeço por seu companheirismo, dedicação e paciência, e por me agraciar com seu amor.

Aos mestres da Faculdade de Direito, meu muito obrigada por toda dedicação e tempo disponibilizado, pelo conhecimento transmitido e pelas histórias de vida inspiradoras. Em especial, agradeço ao querido Fabrício, sempre muito carismático e gentil nas aulas e nos momentos de orientação. Transmite docilmente seu conhecimento e sabedoria, contribuindo para que eu optasse pelo caminho do Direito Empresarial.

Por fim, à Deus, que proporcionou que este momento chegasse repleto de conquistas e, principalmente, com muita saúde. Mesmo não sendo ligada diretamente a nenhuma religião, acredito fielmente que Ele estava presente diante dos momentos de tristeza e exaustão, proporcionando forças para que eu pudesse continuar.

“There is a magic in trying to overcome one’s own limits. It is the feeling of risking everything for a dream that only you see”

Million Dollar Baby – Clint Eastwood

RESUMO

Este trabalho visa a analisar os impactos proporcionados pela Lei 14.195/21 aos métodos de governança corporativa brasileiros ao modificar o artigo 122, inciso X, da Lei 6.404/76, a Lei das Sociedades por Ações. A mudança que, em primeiro momento veio através da Medida Provisória 1.040, convertida em Lei em agosto de 2021, modificou a competência para deliberar sobre transações entre partes relacionadas nas sociedades anônimas de capital aberto, transferindo a responsabilidade das decisões sobre o tema para a assembleia geral. No trabalho, discorreremos sobre como as transformações podem ajudar a minimizar os problemas de agência existentes entre acionistas majoritários, muitas vezes controladores, e acionistas minoritários, já que, por possuírem poucas informações acerca das decisões tomadas pelos controladores a respeito das transações entre partes relacionadas, podem ser vítimas de transações fraudulentas e terem seu acervo econômico prejudicado.

Para tanto, analisaremos as novas disposições legais, o papel da Comissão de Valores Mobiliários (CMV) na elaboração de diretrizes sobre transações entre parte relacionadas e o trabalho desenvolvido pelo professor Fabrício Oliveira de Souza, que propõe um método trifásico para análise dos problemas de governança corporativa. Na obra, o autor utiliza a abordagem com relação aos grupos de sociedades. No presente trabalho, utilizaremos o método para analisar a sociedade anônima de capital aberto, no que tange aos conflitos de interesses (problemas de agência) existentes entre acionistas majoritários e minoritários. Além disso, analisaremos se a lei foi capaz de internalizar os interesses de outros *stakeholders*.

Por fim, teceremos comentários críticos a respeito da nova legislação.

Palavras-chaves: Sociedade Anônima. Transações Entre Partes Relacionadas. Lei 6.404/76. Lei 14.195/21. *Stakeholders*.

ABSTRACT

This article aims to analyze the impacts provided by Law 14,195/21 on Brazilian Corporate Governance methods by modifying Article 122, item X, of Law 6,404/76, the Law on Joint Stock Corporations. The change that first came through Provisional Measure 1.040, converted into Law in August 2021, modified the jurisdiction to rule on transactions between related parties in public limited liability companies, transferring responsibility for decisions on the subject to the general meeting. At work, we will discuss how transformations can help minimize agency problems between majority shareholders, often controllers, and minority shareholders, since, because they have little information about the decisions made by the controllers regarding transactions between related parties, they may be victims of fraudulent transactions and have their economic acquis impaired.

To this end, we will analyze the new legal provisions, the role of the Securities Commission (CMV) in the elaboration of guidelines on transactions between related parties and the work developed by Professor Fabrício Oliveira de Souza, which proposes a three-phase method for analysing corporate governance problems. In the work, the author uses the approach with respect to groups of societies. In the present work, we will use the method to analyze the public limited company, regarding conflicts of interest (agency problems) existing between majority and minority shareholders. In addition, we will examine whether the law has been able to internalize the interests of other stakeholders.

Finally, we will make critical comments on the new legislation.

Keywords: Joint stock company. Related party transactions. Law 6,404/76. Law 14,195/21. Stakeholders.

SUMÁRIO

RESUMO	6
ABSTRACT	7
1. INTRODUÇÃO	9
2. SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITAL ABERTO	14
3. CONFLITO DE INTERESSES E PROBLEMAS DE AGÊNCIA	17
4. GOVERNANÇA CORPORATIVA	18
5. TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS	20
6. A MOTIVAÇÃO DA MEDIDA PROVISÓRIA 1.040/21 E O SEU PROCESSO DE CONVERSÃO NA LEI 14.195/21	23
7. SISTEMA TRIFÁSICO PARA A ANÁLISE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	26
8. A AFETAÇÃO DOS DEMAIS STAKEHOLDERS PELA LEI 14.195/21.....	30
9. CONCLUSÃO	32
10. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	33

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho visa a analisar os impactos que a Lei 14.195/21 pretende produzir ao propor como responsabilidade privativa da assembleia geral a deliberação acerca de transações entre partes relacionadas. Com a mudança, o legislador aspirou aprimorar as técnicas legislativas sobre governança corporativa, visando minimizar conflitos de interesses, ou seja, problemas de agência, existentes entre acionistas majoritários e minoritários. Antes de sua promulgação, a matéria não era disciplinada pela Lei 6.404/76, a Lei das Sociedades por Ações, mas em instruções e pronunciamentos técnicos da CVM, a Comissão de Valores Mobiliários.

A metodologia utilizada consiste no método de revisão bibliográfica de diversos doutrinadores que, ao longo dos anos, vem debatendo sobre o tema e a problemática das transações entre partes relacionadas, como o professor alemão Klaus Hopt. e os professores Fabrício Oliveira e Nelson Rosenvald. Nas palavras de Maíra Machado, o método qualitativo “objetiva promover uma maior quantidade de informações que permita ver o seu objeto de estudo em sua complexidade, em suas múltiplas características e relações” (MACHADO, 2017, p.14)

O marco teórico é o trabalho do professor Fabrício de Souza Oliveira “Uma proposta metodológica para análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico”. Nele, o autor propõe uma análise em três fases para a incorporação da governança corporativa nos grupos societários e nas sociedades isoladas, visando minimizar os problemas de agência existentes. No presente trabalho, aplicamos o método à sociedade anônima de capital aberto, uma vez que a mudança legislativa visa atingir este tipo de sociedade, utilizando os mesmos parâmetros de análise.

A proposta não pretende o esgotamento do tema, eis que novo para conclusões imutáveis. Visamos a realização de uma análise descritiva/crítica, que servirá de ponto de partida para outros debates, concluindo se, de fato, em um primeiro momento, a Lei 14.195/21 pode atingir os objetivos de ser um suporte legislativo para a minimização dos problemas de agência e a aprimoração de métodos de governança corporativa, utilizando como parâmetro o sistema trifásico proposto pelo professor Fabrício Oliveira.

Importante mencionar que a Medida Provisória 1.040 de 2021, precursora do texto que viria ser aprovado como a Lei 14.195/21, abordou a questão de forma diferente, eis que visava expandir as competências privativas da assembleia geral, autorizando-a a deliberar sobre a “celebração de transações com partes relacionadas que atendam aos critérios de relevância a serem definidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)” (MEDIDA PROVISÓRIA 1.040, 2021, p.12). Em outras palavras, quando publicada, a Lei 14.195/21 deixou de abarcar parte do texto que mencionava a necessidade de utilização dos parâmetros da CVM, demonstrando não ser mais necessário que a assembleia geral observasse as orientações da Comissão.

Insta salientar que encontramos em sua exposição de motivos os reais interesses práticos a serem implementados no ordenamento jurídico, o que pode auxiliar a compreensão da mudança tão significativa na Lei 6.404/76. Ao nosso ver, a medida visa e implica diretamente nos métodos de governança utilizados pelas empresas brasileiras, além de minimizar os problemas de agência. Em nosso recorte observaremos principalmente os problemas entre acionistas minoritários e majoritários. Em um segundo tópico, analisaremos brevemente se a Lei poderia alcançar e impactar outros stakeholders.

Determina a exposição de motivos da Medida Provisória 1.040 que esta

Dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, a proteção de acionistas minoritários, a facilitação do comércio exterior, o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos [...]. A presente Medida Provisória e suas medidas complementares infralegais envolvem aperfeiçoamentos legislativos que terão o potencial de melhorar nossa posição no relatório para até ~65 pontos no Doing Business, perfazendo, neste ato, 30-35% do esforço necessário para atingir o compromisso presidencial de colocar o Brasil no ranking dos 50 melhores países para se fazer negócios. (PARECER DA MEDIDA PROVISÓRIA 1.040, 2021, p.1)

O projeto Doing Business, lançado em 2002, analisa as legislações e regulamentações aplicáveis a empresas em mais de 190 economias, comparando e avaliando pequenas, médias e grandes empresas por todo globo. O estudo “serve de ferramenta para medir o impacto das regulamentações sobre as atividades empresariais ao redor do mundo” (THE WORLD BANK, 2021). Além disso,

incentiva os países a competir para alcançar uma regulamentação mais eficiente; oferece padrões de referência sobre reformas regulatórias; e serve como uma ferramenta para

acadêmicos, jornalistas, membros do governo, empresários, pesquisadores e outros interessados no ambiente de negócios de cada país (THE WORLD BANK, 2021).

Em 2020, o Brasil ficou localizado na 124ª posição (THE WORLD BANK, 2021). Dessa forma, a conclusão lógica reflete no baixo investimento e abertura de empresas no país, enfraquecendo a economia. A estratégia pensada pelo Legislador, visando a ascensão da posição do país no ranking, poderia incentivar a aplicação de capital, o aumento da riqueza e o giro econômico. Com mais incentivos, mais geração de empregos e investimentos nas sociedades empresariais, seus valores de mercado podem subir e minimizar problemas de agência que as afetam, como aqueles existentes entre acionistas majoritários e minoritários.

Ainda sobre a exposição de motivos da Medida Provisória 1.040, temos:

O capítulo seguinte trata da proteção aos acionistas minoritários e, no art. 5º da MPV, promove uma série de alterações à Lei nº 6.404/1976 (Lei de Sociedades Anônimas – LSA). O art. 122 da LSA é alterado para expandir as competências privativas da assembleia geral, autorizando-a a pedir recuperação judicial e a deliberar sobre i) a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia; e **ii) a celebração de transações com partes relacionadas que atendam aos critérios de relevância a serem definidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (PARECER DA MEDIDA PROVISÓRIA 1.040, 2021, p.3, grifo nosso).**

Sabemos que as estratégias de governança corporativa existentes hoje ainda não são suficientes para solucionar os problemas de agência que encontramos nas empresas brasileiras. Assim, entendemos que as medidas visam minimizar principalmente aqueles entre acionistas majoritários e minoritários, apesar de, em um segundo plano, poderem ser interpretadas de forma extensiva a outros conflitos de interesses.

Por ser visto como um órgão democrático existente nas sociedades anônimas, eis que reúne a possibilidade de voto dos acionistas que possuem ações com essa prerrogativa (excetuando somente os que possuem ações preferencialistas com restrição ao direito de voto, permitindo, no entanto, suas interações através de seu

poder de fiscalização, conforme o artigo 109 da Lei 6.404/76)¹, a transferência da responsabilidade para a assembleia geral deliberar privadamente acerca das transações relacionadas nas companhias de capital aberto, através da leitura da lei, visa tornar acessível e popular decisões tão emblemáticas de uma empresa.

Em tópico propício, abordaremos com mais detalhes acerca das características de transações entre partes relacionadas. A princípio, e para que se deixe claro porque optar por dissertar sobre ponto tão específico da Lei 14.195/21, é importante esclarecer que tais transações são realizadas entre a empresa tratada e quaisquer outras “entidades, pessoas físicas ou empresas que possuem relevância na organização gerencial de uma empresa de capital aberto” (REIS, 2018). Em outras palavras, as transações entre partes relacionadas serão realizadas entre instituições que já se relacionaram e conhecem sua forma de funcionamento, de negociar, de atuar no mercado de valores e, principalmente, seus administradores, sócios, acionistas e trabalhadores, o que poderia abrir margens para transações fraudulentas.

Importa dizer que em uma empresa e em sua estrutura societária existem, a todo momento, o relacionamento entre elementos internos e externos. Primeiramente, se faz necessário entender quais conflitos de agência podem surgir entre acionistas, administradores, trabalhadores e outros stakeholders quando a deliberação sobre

¹ Ações são frações do capital social de uma sociedade negociadas na Bolsa de Valores. Podem ser classificadas de acordo com sua forma, classe e espécie. Quanto a esta última classificação, as ações podem ser ordinárias, que designam aos seus acionistas os direitos comuns de acionistas em uma sociedade anônima, como o direito ao voto; preferencialistas, as quais normalmente atribuem privilégios a seus acionários, mas restringem o direito a voto; e de fruição.

Quando dissertamos a respeito dos acionistas que possuem ações preferencialistas, poderíamos encontrar alguns problemas quanto a tese desenvolvida. Mas devemos ressaltar que, mesmo não possuindo direito ao voto, conforme o artigo 109, inciso III da Lei 6.404/76, todos os acionistas, independentemente de sua forma de participação na sociedade, possuem como direito essencial a fiscalização dos negócios sociais. No caso dos preferencialistas, esse direito pode, de forma indireta, resultar até mesmo em sua participação na Assembleia Geral, uma vez que estes possuem o direito de eleger um membro do Conselho Fiscal, órgão responsável por fiscalizar os atos dos administradores, os relatórios disponibilizados e as ações da Assembleia Geral, que pode ser convocada, de acordo com o artigo 123, parágrafo único, alínea “a” da Lei 6.404/76 pelo próprio Conselho Fiscal. Embora o Conselho atue, como regra, em colegiado, nada impede que a fiscalização seja exercida por seus membros de forma individual, ou que estes emitam opiniões e pareceres.

Importante esclarecer, por fim, que a discussão se centra principalmente no direito à transparência, acesso à informação e fiscalização dos atos da Assembleia Geral, que não pode impedir que os acionistas preferencialistas (ou seu representante através do Conselho Fiscal) estejam presentes nas discussões travadas sobre transações com partes relacionadas. Dessa forma, o caráter democrático da Assembleia é preservado.

transações entre partes relacionadas fica exclusivamente a cargo da assembleia geral. Ou seja, seria mesmo a melhor estratégia visando evitar problemas internos e externos de agência e governança? Em segundo lugar, é preciso analisar como a proposta da lei 14.195/21 pode afetar outros *stakeholders*.

Vale lembrar que quanto às partes interessadas, os debates sobre o interesse social (interesse da sociedade) podem lançar luz sobre os problemas que são internalizados pela estrutura societária. Dessa forma, a Lei 14.195/21 visa minimizar apenas parte deles, quais sejam, o afeto aos acionistas. Nosso trabalho, todavia, se restringe mais, analisando somente os atritos que poderiam vir a existir entre acionistas majoritários e minoritários.

Em nosso ponto de vista, todos os interesses devem ser considerados e protegidos. No entanto, a publicação da Lei não foi suficiente para legislar sobre todos os problemas de agência existentes nas sociedades anônimas de capital aberto, uma vez que estes surgem de acordo com as características de controle de uma sociedade.

Deve ser esclarecido que, quando tratamos de problemas de agência, podem existir milhares de conflitos dentro de uma estrutura societária, sejam aqueles internalizados ou não, como os problemas entre acionistas e controladores, acionistas majoritários e administradores ou acionistas majoritários com acionistas minoritários. No Brasil, conforme bem explorado pelo professor Klaus Hopt no texto “Uma conversa sobre direito societário comparado com o professor Klaus Hopt”, do Caderno de Direito FGV, 2019, em razão do grande número de companhias com estrutura de capital concentrado, os problemas de agência com os quais mais lidamos são aqueles existentes entre acionistas majoritários e minoritários. Significa que a maior parte das decisões pertencem ao controlador e a assembleia geral, como regra. O que a Lei 14.195/21 fez foi transferir mais uma dessas grandes decisões para a assembleia.

Dessa forma, focaremos, principalmente, em utilizar as normas fornecidas pela nova Lei para analisar as propostas em minimizar problemas de agências existentes nas sociedades anônimas de capital aberto brasileiras entre acionistas majoritários e minoritários, analisando, primeiramente, a forma de funcionamento destas empresas e sua existência no ordenamento brasileiro.

Nos primeiros tópicos, dissertaremos a respeito de alguns conceitos importantes, que acreditamos essenciais para o bom desenvolver deste trabalho, como sociedade anônima de capital aberto, problemas de agência, governança corporativa e transação entre partes relacionadas. No quinto tópico, abordaremos a motivação da medida provisória 1.040/21 e o processo da sua conversão em lei, as modificações proporcionadas pelas Lei 14.195/21, o que são os critérios definidos pela CVM para a realização destes tipos de transação e porque estes deixaram de ser exigidos na convalidação da medida provisória 1.040 na Lei.

Em seguida, dissertaremos sobre o sistema trifásico desenvolvido pelo professor Fabrício de Souza Oliveira em seu texto “Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa - o método trifásico”. Na ocasião, o mestre propõe a aplicação do preceito para os grupos de sociedades e para sociedades isoladas. Utilizando os mesmos parâmetros, aplicaremos o método de forma semelhante para a sociedade anônima de capital aberto. No oitavo ponto analisaremos se demais *stakeholders* podem ser afetados pela mudança proporcionada pela Lei 14.195/21. Por fim, concluiremos de forma crítica.

2. SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITAL ABERTO

A Lei 6.404 de 1976, Lei das Sociedades por Ações, disciplinou e regulamentou a existência das sociedades anônimas em nosso ordenamento. A princípio, é importante ponderar que existem sociedades anônimas de capital fechado, ou seja, aquelas sociedades que, mesmo possuindo valor de mercado em ações, não as negociam em bolsa de valores. Assim, para possuir participação neste tipo de sociedade, é necessário negociar diretamente com seus acionistas e controladores. Nessas sociedades, podemos encontrar a presença do *affectio societatis*².

Em contrapartida, existem também as companhias anônimas de capital aberto. Suas ações se encontram disponíveis na bolsa de valores e podem ser adquiridas por qualquer pessoa, a qualquer tempo. O que rege a disciplina deste tipo de sociedade é a volatilidade dos valores de suas ações e o giro da economia. Além disso, aquele

² *Affectio societatis* pode ser definida como o elemento subjetivo consistente na intenção do sócio de constituir e de permanecer em uma sociedade. É o animus, à disposição da pessoa física ou jurídica, de participar da sociedade, mediante a aceitação das suas normas, funcionamento e objetivo da sociedade (KEIKO, 2019)

que deseja adquirir uma ação, pode o fazer através do balcão da bolsa, sem estar envolvido diretamente e, até mesmo, sem conhecer os outros acionistas da empresa e seus controladores.

Nas palavras do professor Marlon Tomazette (2020):

A sociedade anônima é um mecanismo de financiamento das grandes empresas, sendo o instrumento popular do desenvolvimento do capitalismo. Sem tal instrumento, o capitalismo não teria alcançado o grau de desenvolvimento já atingido, pois não teria encontrado os meios necessários para tanto. (TOMAZETTE, 2020, p. 442)

Foi a disseminação de ações, “frações iguais, representadas por títulos negociáveis, inclusive no mercado de valores mobiliários” (TOMAZETTE, 2020, p. 440), que possibilitou a expansão desse modelo de sociedades, facilitando que uma empresa tivesse milhares de investidores – seus acionistas – e um pequeno número de controladores direto. Além disso, especificamente na sociedade anônima de capital aberto, houve o afastamento da existência da *affectio societatis*, o que poderia gerar rompimentos, desestabilizações, exclusão de sócios e até mesmo o fim da empresa, afastando os riscos inerentes aos elementos subjetivos.

Além disso, a Lei 6.404/76, como símbolo de inovação, estabeleceu modificações nas proporções dos tipos de ações existentes nas companhias, diluindo ainda mais a pulverização do controle. Segundo BEDICKS, 2009:

A formação do controle acionário também sofreu alterações na proporção entre ações ordinárias e ações preferenciais. A nova lei estabeleceu que o número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas à restrição, não podia ultrapassar 50% do total das ações emitidas. Essa restrição passou a vigorar imediatamente para a formação do capital das empresas novas. As S/A de capital fechado que queriam abrir o capital também estavam sujeitas a essa restrição.

As S/A de capital aberto existentes podiam manter a proporcionalidade vigente na lei anterior de dois terços do capital social, inclusive em relação às novas emissões. Uma vez reduzida tal proporcionalidade, não era permitido elevá-la novamente. A nova proporcionalidade exigia maior representatividade do capital social em ações com direito a voto e **visava aumentar a quantidade de ações necessárias ao exercício de controle. A reforma da Lei das S/A introduziu as práticas de governança corporativa e representou um nítido avanço na proteção legal dos direitos dos acionistas minoritários (BEDICKS, 2009, grifo nosso).**

Dessa forma, a reforma provocada pela Lei 9457/97 (Lei Kandir) já visava a utilização da governança corporativa para o resguardo e proteção legal de acionistas minoritários. Conforme exposto na introdução, as empresas brasileiras possuem estrutura de forte concentração, o que refletia na concentração das ações com direito a voto a poucos acionistas. A proposta da Lei 9457/97 foi de minimizar os problemas de agência entre os poucos acionistas com poderes de voto em desfavor aos muitos acionistas sem direito a voto.

Além disso, a assembleia geral também possui caráter de solução de governança, visto que, como já dito, possui estrutura democrática, tendo competência para dispor sobre os assuntos mais importantes da companhia, conforme os artigos 122 e 123 da Lei das Sociedades por Ações³.

³ Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

I - reformar o estatuto social;

II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142;

III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;

IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59;

V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120);

VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;

VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias;

VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar as suas contas;

IX - autorizar os administradores a confessar falência e a pedir recuperação judicial; e

X - deliberar, quando se tratar de companhias abertas, sobre a celebração de transações com partes relacionadas, a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado.

Parágrafo único. Em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de recuperação judicial poderá ser formulado pelos administradores, com a concordância do acionista controlador, se houver, hipótese em que a assembleia geral será convocada imediatamente para deliberar sobre a matéria.

Art. 123. Compete ao conselho de administração, se houver, ou aos diretores, observado o disposto no estatuto, convocar a assembléia-geral.

Parágrafo único. A assembléia-geral pode também ser convocada:

a) pelo conselho fiscal, nos casos previstos no número V, do artigo 163;

b) por qualquer acionista, quando os administradores retardarem, por mais de 60 (sessenta) dias, a convocação nos casos previstos em lei ou no estatuto;

c) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas;

d) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital votante, ou cinco por cento, no mínimo, dos acionistas sem direito a voto, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação de assembléia para instalação do conselho fiscal.

Desta forma, a inserção do inciso X no artigo 122 da Lei 6.404/76 tem o intuito de seguir a mesma intenção das reformas anteriores, isto é, proporcionar meios de minimização dos problemas de agências aos quais estão submetidas as sociedades anônimas de capital aberto existentes entre acionistas majoritários e minoritários.

Como retratado, no próximo tópico restará mais claro a forma de existência dos problemas de agência já mencionados, além de explicações sobre governança corporativa e partes relacionadas. Após, relacionaremos todos os tópicos e o objetivo da Lei 14.195/21.

3. CONFLITOS DE INTERESSES E PROBLEMAS DE AGÊNCIA

A dissociação entre controle e propriedade nas sociedades anônimas de capital aberto foi observada, pela primeira vez no vocabulário empresarial, através dos estudos e teses desenvolvidos pelo economista Adolf Berle e o advogado Gardiner Means, na obra "*The Modern Corporations and Private Property*", publicado em 1932. À época, o surgimento das sociedades anônimas fez com que seus proprietários, até então controladores, não mais pudessem, sozinhos, organizar as empresas, que se expandiam exponencialmente. Dessa forma, o crescimento rápido modificou a forma de controle das sociedades à medida que se tornavam mais complexas, transferindo o poder de acionistas controladores para administradores especializados.

Já na década de 70, Jensen e Meckling enxergaram aquilo que denominaram como problemas de agências: os interesses opostos entre proprietários (acionistas majoritários) e administradores e demais agentes envolvidos na disciplina da sociedade fazia com que os interesses da instituição ficassem em segundo plano frente aos interesses individuais. Segundo Bianchi, eles "fizeram uma análise das implicações comportamentais provenientes dos direitos especificados nos contratos entre os proprietários e os administradores da empresa" (BIANCHI, 2005, p.3).

Nas palavras de Márcia Bianchi (2005):

Em decorrência da separação da propriedade e do controle da empresa ocorrem profundas mudanças na forma de gerenciá-la, visto que os administradores, os agentes, tendem a considerar nas tomadas de decisões não apenas o interesse do proprietário, o principal, mas também seus próprios interesses (BIANCHI, 2005, p.5).

Neste diapasão, surgem os primeiros métodos para minimização de problemas de agência, como o mecanismo de controladoria, as auditorias, as reduções de emissão de ações sem direito à voto à 50% do capital social da empresa e a constituição da assembleia geral como órgão integrativo da participação dos acionistas e fonte de transparência e informação.

Dessa forma, as medidas propostas pela Lei 14.195/21 refletem como mais uma hipótese de atenuar problemas de agência existentes nas empresas brasileiras que, como também já mencionado, são, em sua maioria, aqueles que ocorrem entre acionistas majoritários e acionistas minoritários.

Isso porque as transações entre partes relacionadas podem abrir margens para ações discricionárias de indivíduos que compõem a cúpula máxima da empresa que são, muitas vezes, seus acionistas majoritários. Assim, transações fraudulentas ou com escopos unicamente de atingir interesses individuais podem levar a ruína da estrutura empresarial, fazendo com que os acionistas minoritários, assim como outros *stakeholders*, sofram as consequências sem poder se resguardar. Uma vez que não acompanham o dia a dia da empresa e todas suas movimentações, estes possuem pouco acesso a documentos e informações pertinentes e poderiam ter conhecimento destes atos somente quando a crise já estivesse em curso.

4. GOVERNANÇA CORPORATIVA

Entrelaçado aos tópicos anteriores, abordaremos sobre a governança corporativa antes de ingressarmos de fato na discussão principal. A governança corporativa se aloca nos limites estabelecidos para atuação de empresários e administradores na condução dos negócios empresariais e, sem dúvidas, está atrelada como uma modalidade de minimização dos problemas de agência.

Para tanto, utilizaremos como base o texto “O compliance na era da ESG: uma resposta a Sean J. Griffith”, de autoria dos professores Fabrício de Souza Oliveira e Kelly Cristine Baião Sampaio. Na abordagem, os autores realizam um paralelo entre o desenvolvimento da governança corporativa e do compliance nos EUA e no Brasil, em busca do ponto de convergência dos dois institutos.

Focaremos principalmente no desenvolvimento metodológico do instituto da governança corporativa, nosso ponto principal. Mas é necessário mencionar que,

mesmo que os institutos visem, em um primeiro momento, resguardar diferentes agentes - *stakeholders* e *shareholders* - eles possuem um ponto de convergência, justificada pela “tensão entre os interesses dos diversos sujeitos afetados pela atividade empresarial” (OLIVEIRA; SAMPAIO, 2021, p.2).

Nas palavras de Sean J.Griffith “governança corporativa possui seus desenvolvimentos a partir das tensões existentes entre acionistas e administradores, enquanto o *compliance* é mobilizado por outras tensões que envolvem os demais *stakeholders*” (OLIVEIRA; SAMPAIO, 2021, p.1). No entanto, os dois institutos devem ser regidos por um mecanismo de controle interno.

As discussões sobre governança corporativa nos EUA têm origem nos estudos traçados pelos professores Adolf Berle e Gardiner Means, na inaugural obra “*The Mordern Corporation and Private Property*”. Nela, os autores analisam, pela primeira vez, a dispersão entre o controle acionário e a propriedade, vez que, nessas corporações iniciais, o controle passa para as mãos dos administradores, e não dos proprietários. Os autores também assumem uma posição pró *shareholder*.

Já os autores Charles W. L. Hill e Thomas M. Jones inovaram ao utilizar a Teoria da Agência em uma perspectiva de defesa dos interesses de stakeholders. Alegam que outros agentes, como trabalhadores, acionistas minoritários e credores também possuem interesses válidos, que devem ser internalizados pela sociedade e abarcados pelos mecanismos de governança corporativa.

Essas posições abriram margem para que surgissem no mercado novas visões acerca da governança corporativa e do compliance. Hoje, vivenciamos a era ESG - *Environmental, Social and Governance* – movimento que desafia os investidores a enxergarem para além dos impactos proporcionados internamente na empresa, mas pressupõe responsabilidade pela sociedade atingida pela circulação de bens da empresa e o ecossistema, fazendo com que investimentos nestas áreas se transformem em ativos financeiros.

No Brasil, o conceito de governança corporativa está intrinsecamente ligado ao controle fiscal que, segundo os professores Kelly e Fabrício, são exercidos nos interesses dos sócios pelos órgãos da sociedade responsáveis pelo balanço fiscal, como o Conselho Fiscal. Elencam, todavia, outros interesses que podem compor a estrutura mencionada, como a “amplitude da competência das assembleias de

acionistas no Brasil; os mecanismos do voto múltiplo e do voto em separado, o novo parágrafo 2 do art. 140 da Lei n. 6.404/76” (OLIVEIRA; SAMPAIO, 2021, p.14).

Tais características, estabelecidas pela Medida Provisória 1.040 aqui tratada, juntamente com a ampliação das competências da assembleia geral, compõe a estrutura de mecanismos que visam minimizar os problemas de agências aqui elencados, existente entre acionistas controladores e acionistas minoritários e/ou preferencialistas, permitindo uma abertura para a internalização dos interesses desses sócios.

Para tanto, podemos observar o conceito estabelecido pela Comissão de Valores Mobiliários, na Cartilha sobre Governança Corporativa de 2005 sobre governança corporativa, que seria

O conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas (CVM, 2002, p. 1).

Ainda assim, a mudança de paradigma não é suficiente para que haja uma mudança brusca na forma de implantação dos mecanismos de governança corporativa no país. Acreditamos que as transformações caminham lentamente, com apoio proporcionado por legislações como a Lei 14.195/21.

5. TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS

Transações entre partes relacionadas são aquelas que se desenvolvem entre agentes que já possuem conhecimento a respeito da forma de funcionamento da empresa com que se relaciona, da forma de atuação de seus controladores, acionistas, investidores e trabalhadores. Podem estar vinculadas a partes que já se relacionaram no passado ou que possuem algum relacionamento contínuo.

Na definição da CVM, a Comissão de Valores Mobiliários, em sua Deliberação 26 de 05 de fevereiro de 1986, partes relacionadas

Podem ser definidas, de um modo amplo, como aquelas entidades, físicas ou jurídicas, com as quais uma companhia tenha possibilidade de contratar, no sentido lato deste termo, em condições que não sejam as de comutatividade e independência que caracterizam as transações com terceiros alheios à companhia, ao seu controle gerencial ou a qualquer outra área

de influência. Os termos "contrato" e "transações" referem-se, neste contexto, a operações tais como: comprar, vender, emprestar, tomar emprestado, remunerar, prestar ou receber serviços, condições de operações, dar ou receber em consignação, integralizar capital, exercer opções, distribuir lucros etc. (CMV, 1986, p.2)

Ainda da leitura da Cartilha sobre Governança Corporativa emitida pela CVM em 2005, conseguimos retirar algumas indicações sobre a forma de se conduzir as transações entre partes relacionadas

O conselho de administração deve se certificar de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas. Independentemente das cautelas ordinariamente adotadas para que a prova de contratos celebrados seja feita da melhor forma possível, é imperativo que se dê a devida transparência aos contratos entre partes relacionadas, de forma a facultar aos acionistas o exercício do direito essencial de fiscalização e acompanhamento dos atos de gestão da companhia, sem prejuízo do dever de promover sua ampla divulgação ao mercado, quando a contratação configure fato relevante ou quando da divulgação das demonstrações financeiras. (CMV, 2005, p.6).

A preocupação é simples. Conforme explicitado no tópico em que abordamos a definição sobre sociedades anônimas de capital aberto, mencionamos que, neste tipo específico de sociedade, seus valores são negociados em Bolsa de Valores, como a B3, a principal bolsa brasileira, com ambientação de bolsa e de balcão. Neste tipo de mercado de capitais, negociação, compensação, liquidação e volatilidade são as principais características. As ações são, por tanto, negociadas em sistemas interativos que, a todo momento, atualizam seu valor a depender do número de compras, do desempenho da empresa, de sua atuação no mercado, da cotação de outras moedas, além de outros fatores.

Por isso, também como já mencionado, não há negociação direta e, por tanto, não há *affectio societatis*. Além disso, o acionista que possui um número mínimo de ações ou aquele credor de um valor ínfimo não estão à par das negociações desenvolvidas dentro da sociedade. Muito menos possuem oportunidade de participação ou mero conhecimento de tratativas importantes.

Além disso, com a descapitalização e a emissão de milhares de ações de uma mesma companhia, é possível afirmar que são esses agentes, os *stakeholders*, o elemento fundamental da empresa. Como bem mencionado pelo professor Klaus Hopt na obra “conversa com Klaus Hopt” (2009), esses atores estão localizados a milhares de quilômetros da sede da empresa.

Com o avanço tecnológico e as reuniões online, a participação fica garantida. Porém, se estivermos falando de assembleias presenciais, essas *stakeholders* nunca estarão presentes, visto que o custo da presença não equivale aos valores rendidos sobre as ações que possuem. Assim, o acionista majoritário, no sistema de apuração sobre os presentes, as vezes pode não possuir se quer 20% das ações totais da empresa.

Assim, a cadeia de desinformação, obscuridade e assimetria de informações permanece durante toda a vida acionária destes agentes que, por não possuírem nenhum vínculo direto com a empresa, quando insatisfeitos, são pressionados a venderem suas ações, já que não possuem poder de participação ou intervenção nos negócios celebrados pela companhia.

Nesse sentido, os agentes majoritários, controladores e administradores, frente a uma inexistente fiscalização por parte de seus *stakeholders* e nenhuma ou uma pequena estrutura de governança corporativa, podem realizar práticas fraudulentas para ganho pessoal. Diante desta hipótese, a utilização de transações entre partes relacionadas pode ser a maneira mais fácil de encobrir os atos ardilosos.

Em primeiro lugar, a desconfiança sobre a negociações entre partes que já possuem um histórico de relação seria menor, vez que, se anteriormente, nenhuma fraude foi revelada, essas transações não gerariam suspeitas. Em segundo lugar, como possuem um vínculo contínuo ou já se associaram no passado, as partes conhecem da forma de atuação de cada uma das empresas, fazendo com que se encobrissem mutuamente para auferir valores sem levantar a desconfiança.

Como consequência, os valores desviados e a ingerência ficariam encobertas por um longo período, permitindo que a prática acontecesse reiteradas vezes e que somente se tornassem públicas quando a empresa estivesse à beira da insolvência.

Com esta exposição, não podemos nos esquecer que o ordenamento jurídico, como o Código Civil de 2002, a Lei das Sociedades por Ações e a própria Constituição Federal de 1998 convergem em prol, além de outros princípios como a função social da empresa e a autonomia de vontade, da preservação da empresa, irradiadora de circulação de valores, de geração de empregos e alicerce do funcionamento do mercado.

Por isso, mais que transformar em responsabilidade privativa da assembleia geral a decisão sobre transações entre partes relacionadas, acreditamos que a fundamentação e principiologia por trás do sancionamento da Medida Provisória 1.040 e, posteriormente, da Lei 14.195, ambas de 2021, estão pautadas no preceito da governança corporativa.

6. A MOTIVAÇÃO DA MEDIDA PROVISÓRIA 1.040/21 E O SEU PROCESSO DE CONVERSÃO NA LEI 14.195/21

Conforme analisamos anteriormente, a motivação de elaboração da Medida Provisória 1.040 e, posteriormente, sua conversão na Lei 14.195/21, possui como pilar a ascensão de posição do Brasil no *Doing Business*, o ranking que incentiva o comércio empresarial, boas práticas de governança corporativa e observância aos critérios ESG. Localizado na 124ª posição (THE WORLD BANK, 2021), após um grande enfraquecimento de empresas brasileiras que sofreram demasiadamente com a pandemia da Covid 19, era necessário a tomada de medidas que voltassem a incentivar o investimento de capitais em nossa país, além de lançar mão de ações que o tornassem uma porta aberta para o investimento seguro.

Uma das principais análises realizada por possíveis investidores quando se deseja investir é sobre a legislação regulatória e como esta ajudaria a minimizar problemas que podem causar conflitos na empresa, dentre eles os problemas de agência. No capítulo destinado à introdução, afirmamos que no cenário brasileiro há uma prevalência de problemas de agência entre acionistas majoritários e minoritários, vez que grande parte das empresas ainda possuem o tipo de controle concentrada na mão de poucos acionistas, o que faria com que a liquidez das ações fosse menor.

Compreendemos que a Lei tem o escopo de atenuar alguns problemas de agência, visando incentivar o investimento no mercado brasileiro. Dentre as medidas

nela estabelecidas, observamos a vedação da cumulação de cargos, a formulação de conselheiro independente, o novo prazo para a convocação da assembleia geral e a ampliação de suas competências, atribuindo-lhe a deliberação acerca da transação entre partes relacionadas.

Dessa forma, a fim de assegurar maior participação e acesso às informações pelos stakeholders da empresa, e não somente que as deliberações fiquem a critério dos acionistas controladores que possuem ações suficientes que lhes garantam a participação, as diligências a respeito da transação entre partes relacionadas ficou a cargo da assembleia geral. Elas devem ser analisadas juntamente com práticas de boa governança corporativa para tornar as deliberações mais democráticas, com maior participação de acionistas minoritários e outros agentes, além de mais transparência e informações formam o pilar central da Lei 14.195/21.

Assim, após a compreensão das motivações da Medida Provisória e Lei, analisaremos a mudança ocorrida da publicação da Medida Provisória para Lei. Em março de 2021, quando lançada, a Medida Provisória 1.040 dispunha da seguinte forma:

O art. 122 da LSA é alterado para expandir as competências privativas da assembleia geral, autorizando-a a pedir recuperação judicial e a deliberar sobre i) a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia; e **ii) a celebração de transações com partes relacionadas que atendam aos critérios de relevância a serem definidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (PARECER DA MEDIDA PROVISÓRIA 1.040, 2021, p.2, grifo nosso).**

Após sua tramitação nas casas do Congresso Nacional e sua conversão em Lei, encontramos a seguinte redação na Lei 6.404/76

Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:
X - **deliberar, quando se tratar de companhias abertas, sobre a celebração de transações com partes relacionadas**, a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado. **(grifo nosso)**

Primeiramente, é importante compreendermos o papel da CVM nas disposições e regulamentações orientadoras da disciplina empresarial no Brasil. A

Comissão de Valores Mobiliários, CVM, é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia cujo objetivo consiste em “fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil” (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2020). Entre suas competências estão o desenvolvimento do mercado, sua eficiência e funcionamento, a proteção aos investidores, proporcionar o acesso à informação e fiscalizar e punir agentes empresariais.

Juntamente com a Lei das Sociedades por Ações, o Código Civil de 2002 e outros diplomas normativos, a CMV emite regulamentações e diretrizes para o funcionamento pleno da seara empresarial no país. Dessa forma, quanto ao tema das transações com partes relacionadas e governança corporativa, temos, como guias orientativos elaborados pela Comissão, as Deliberações 26/76, 05/10 e 560/2008.

Muito do que se discutia a respeito de partes relacionadas, até a publicação da Lei 14.195/21, era emitido pela Comissão de Valores Mobiliários. Na realidade, ao realizar uma rápida pesquisa com as palavras “partes relacionadas” na Lei 6.404/76 após as modificações de agosto de 2021, encontramos dois dispositivos que as mencionam: o inciso II do parágrafo 12 do artigo 110-A e o inciso X do artigo 122, mencionado neste texto.

Apesar de ter disciplinado a matéria na Lei, ao observarmos a modificação realizada pela Medida Provisória, é possível compreender que, em um primeiro momento, seria necessário que, ao deliberar sobre as transações entre partes relacionadas, a assembleia geral consultasse disposições a serem emitidas pela CMV. No entrando, a partir da entrada em vigor da Lei 14.195/21, esta não é mais uma exigência, tendo a assembleia plena liberdade para tomar as decisões.

Ao nosso ver, a retirada dos critérios da CVM não foi uma boa medida, eis que com elaboração de critérios por uma instituição de especialistas que há mais de 45 anos (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2020), ajuda a organizar e disciplinar a matéria empresarial no Brasil, tanto os acionistas majoritários, quanto os minoritários e demais *stakeholders* estariam resguardados, eis que as decisões seriam pautadas em critérios técnicos e objetivos, impossibilitando fraudes ou decisão subjetivas visando o ganho pessoal de alguns agentes.

No entanto, por todas as características já ressaltadas acerca da assembleia geral, aparentemente o legislador desejou que o órgão contasse com mais autonomia em suas decisões, sem precisar se atentar a critérios pré-estabelecidos. Além disso, acredita-se que desejou proporcionar à sociedade maior poder de decisão, não vinculando decisões de uma empresa privada à pronunciamentos de uma autarquia pública. Assim, com a mudança na Lei, a CVM não se manifestou sobre quais critérios seriam necessários a serem observados pela assembleia geral.

Será necessário observar como as assembleias gerais atuarão frente suas novas obrigações, e se realmente haverá mais transparência e maior acesso aos debates e decisões pelos acionistas minoritários e os demais *stakeholders*, e como esse acesso se dará, fazendo com que a Lei 14.195/21 cumpra seu papel, proporcionando maior desenvolvimento e segurança empresarial as empresas brasileiras.

7. SISTEMA TRIFÁSICO PARA A ANÁLISE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Neste tópico, utilizaremos como base a metodologia elaborada pelo professor Fabrício de Souza Oliveira, no desenvolvimento do método trifásico para análise do estudo da governança corporativa. No texto “Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico”, o autor desenvolve a tese fundamentada pela teoria dos Custos de Transação, a Teoria da Agência e a *Fiduciary law*.

O método, nas palavras do professor Fabrício diz respeito à

necessidade de um instrumento metódico que assegure a coerência nas pesquisas sobre a governança corporativa, inclusive naquelas envolvendo governança corporativa comparada, que, por conterem um objeto transdisciplinar, demandam por um método que apreenda os objetos de investigação para além das fronteiras disciplinares. (OLIVEIRA, 2021, p.84)

Dessa forma, realizando uma análise do caput do artigo 966 do Código Civil de 2002, consideramos empresário “quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços” (CÓDIGO CIVIL, 2002). Ou seja, empresa e sociedade estão intrinsecamente relacionadas, e a estrutura societária pode funcionar como aparato resolutivo para problemas de governança internos das empresas. No entanto, os problemas externos, relacionados

aos agentes não internalizados pela estrutura, como *stakeholders*, não devem ser analisados sobre este ponto de vista.

A primeira fase de análise constitui na função delimitativa da sociedade, ou seja, o filtro realizado através da função jurídica da sociedade, dos interesses que serão ou não internalizados na empresa. Essa função delimitativa se relaciona diretamente com a função social da sociedade e com os órgãos que possuem atuação interna na estrutura.

A vontade social é formada pela atuação direta desses órgãos democráticos, que relacionam os principais agentes existentes na vida societária. Assim, serão eles os responsáveis pela filtragem dos interesses mais relevantes. Como exemplo, o autor cita a possibilidade de internalização de interesses de trabalhadores conforme o artigo 140 da Lei das Sociedades por Ações, Lei 6.404/71, que pode acontecer pelo conselho de administração, mas está limitada pelo disposto no estatuto social da companhia.

Conclui-se, então, que

quando a vontade social é mobilizada, há significativa participação dos sócios nessa construção, seja porque vinculam a sociedade de forma direta, quando elegem administradores ou os destituem, por exemplo, ou de forma indireta, quando elegem os diretores que representam a sociedade perante terceiros. (OLIVEIRA, 2021, p.88)

O segundo conceito, ainda apresentando na primeira fase de análise, é o da sociedade como solução de governança. Neste ponto, é importante compreender que a estrutura societária, ao captar os interesses principais e gerenciar a produção e circulação de bens e serviços, funciona como um centro de governança para a empresa. No caso da sociedade anônima de capital aberto, hipótese por nós tratada, sua estrutura, através dos órgãos de gestão, como por exemplo a assembleia geral, padroniza e torna igualitários os interesses dos mais diversos tipos de agentes econômicos. Mesmo possuindo uma estrutura hierarquizada, a internalização dos interesses dos mais diversos agentes minimiza conflitos que podem danificar a continuação da empresa.

Na terceira fase deve ser analisada a tipologia dos conflitos de agência que são internalizados pela sociedade. Nas palavras do professor, esse conceito “significa que

a sociedade funciona como meio de internalização ou externalização dos conflitos de agência manifestados na empresa”. (OLIVEIRA, 2021, p.91) Ou seja, quando a sociedade está em normalidade, em seu pleno funcionamento, ela exercera função de filtro dos conflitos de agência que serão internalizados.

Neste momento, seus agentes necessitam utilizar uma função delimitativa para decidir quais conflitos devem ser internalizados e como serão tratados os conflitos internalizados e os não internalizados. A depender da visão lançada sobre a sociedade, se contratualista ou institucional, bastará que seja internalizado os conflitos dos sócios ou, de acordo com a segunda visão, é necessário a internalização dos conflitos que envolvam outros agentes econômicos.

No entanto, em momentos de crise, a solução de internalização de conflitos pela estrutura societária não é suficiente, fazendo com que nasçam outros órgãos internos para amenizar os problemas.

Esclarece o autor que, como já aludido anteriormente, no Brasil, pela forma de constituição concentrada das sociedades empresariais, convivemos, principalmente, com os problemas de agência existentes entre os acionistas majoritários, na maioria das vezes controladores, e os acionistas minoritários, que consiste no recorte de análise deste texto. Dessa forma, por serem controladores e acionistas majoritários, encontramos na relação acionista majoritários/minoritário disparidades de poderes, de atuação e informação, o que ocasiona baixa confiabilidade nos agentes controlados e, conseqüentemente, problemas de agência.

Assim, analisando a sociedade anônima de capital aberta, uma das soluções encontradas pela Lei 14.195/21 para minimizar essas disparidades quando falamos sobre transações entre partes relacionadas foi transferir a responsabilidade dessas transações para a assembleia geral.

Aqui, não fizemos com o professor Fabrício em seu texto, demonstrando que as decisões podem ser diferentes se estivermos trabalhando com uma empresa solvente ou insolvente. Podemos afirmar, todavia, que a depender da situação econômica da empresa, os interesses estarão mais ou menos convergentes.

Nas palavras do professor Fabrício:

podemos afirmar, com razoável precisão, que, em situação de solvência, o interesse dos sócios é próximo ao interesse dos credores da sociedade (até porque existem mecanismos jurídicos que buscam por esse alinhamento, como o impedimento de distribuição de lucros e amortização de ações às custas do capital social ou as regras que regulam a redução do capital social). Já no caso de insolvência da sociedade, não verificamos esse alinhamento de interesses. Por essa razão, medida suplementar é demandada. (OLIVEIRA, 2021. p.96)

Por fim, na terceira fase, analisaremos a alocação e modulação da responsabilidade civil dos tomadores de decisões empresariais no interno da sociedade anônima de capital aberto, o que significa que

a sociedade, como solução de governança da empresa, aloca e modula a responsabilidade civil de quem toma as decisões empresariais finais (quem resolve as disputas no plano empresarial. Mas não somente, o método pode ser utilizado para a análise da responsabilidade civil dos membros dos órgãos fiscais das sociedades). (OLIVEIRA, 2021. p.96)

Acontece que os agentes econômicos das sociedades estão adstritos as normas estabelecidas no contrato social e as leis que disciplinam a matéria empresarial. Essas leis, expressas no texto como “leis fiduciárias”, impõe obrigações aos controladores, já que “cumpre uma função preventiva e protetora dentro do relacionamento fiduciário, bem como uma função de categorização externa que esclarece os direitos de terceiros” (OLIVEIRA, 2021. p.97)

Essas normas estabelecem a responsabilidade jurídica daqueles que, devendo agir em nome da coletividade e da sociedade, agem em nome próprio, ocasionando conflitos internos que se transformam em problemas de agência. No entanto, as transações entre partes relacionadas podem ser categorizadas como interesse social de todos os agentes econômicos da sociedade, vez que quando celebradas, trazem benesses ao conjunto societário. Em contrapartida, se fraudulentas, prejudicarão toda a estrutura empresarial.

Por isso, ao passar pelo crivo da assembleia geral, a decisão será democrática, e as decisões poderão ser analisados pelos acionistas e demais *stakeholders* da sociedade, que observarão sua origem, eventuais abusos e licitude.

8. A AFETAÇÃO DOS DEMAIS STAKEHOLDERS PELA LEI 14.195/21

Podemos compreender como *stakeholders* todos os agentes que possuem vínculo ou relação com a estrutura empresarial, como os credores da empresa, seus trabalhadores, terceirizados e a comunidade ao redor que sofre os impactos, negativos ou positivos, produzidos pela empresa.

Quando analisamos os efeitos que a mudança legislativa provocada pela Lei 14.195/21 proporciona ao ambiente empresarial, visando minimizar os problemas de agência, é necessário analisar se tais modificações também podem atingir problemas de agência que envolvem *stakeholders*.

Isso porque, na pirâmide empresarial, esses agentes possuem baixa ou nenhuma participação nas deliberações do conselho empresarial, estando totalmente engessados a tomar qualquer atitude para se inserirem, participarem ou simplesmente obterem ciência das decisões. No entanto, são essenciais para o funcionamento da empresa, não se podendo em falar em estrutura empresarial sem eles.

Por isso, todas as decisões tomadas pelos controladores, em nossa hipótese, os acionistas majoritários, afetam diretamente os *stakeholders*. Nesse sentido, decisões nebulosas, monocráticas, transações mal direcionadas ou fraudulentas podem causar sérios problemas de agência entre acionistas majoritários e stakeholders, fazendo com que estes paralitem seus serviços e desestremem o funcionamento empresarial.

Já analisamos como as mudanças na legislação visam proteger seus acionistas minoritários dos abusos dos controladores. Agora, é necessário verificarmos se elas também podem beneficiar os *stakeholders*. A discussão acerca do interesse social - interesse da sociedade – se debruça sobre os interesses que são internalizados pela estrutura societária. A Lei 14.195/21, a nosso ver resolve apenas parte deles, relacionados ao afeto aos acionistas.

No entanto, podemos entender que hoje, para as empresas, é importante que haja investimento em todo o setor por ela atingido, como em governança corporativa, sustentabilidade e em seu aspecto social. Para isso, desde 2005 (UNIÃO NACIONAL DE BIOENERGIA, 2021), as empresas podem passar por uma análise para certificação que valorizam sua “confiabilidade” através de aplicação de práticas ESG em sua estrutura, já citada anteriormente no tópico em que abordamos sobre

governança corporativa. E sabemos que confiança ao se investir possui valor de mercado.

A sigla ESG, em inglês, significa “*environmental, social and governance*”, e é utilizada para “medir as práticas ambientais, sociais e de governança utilizadas em uma empresa” (UNIÃO NACIONAL DE BIOENERGIA, 2021). Trata-se de uma iniciativa da Organização das Nações Unidas, com o escopo de desenvolver práticas e incentivar empresas a investir em questões sociais, governança corporativa e ambientais, com o escopo de gerir seus ativos, aprimorando seus lucros de forma sustentável, além da valorizar a comunidade que convive diretamente com aquela.

A iniciativa conta, desta forma, com várias organizações que avaliam o desenvolvimento das empresas e emitem notas, valorizando-as e desvalorizando-as com critérios do mercado. Acreditamos, dessa forma, que pode ser interessante para os controladores utilizarem as normas já existentes, como a Lei 14.195/21, para proteger os agentes que, em um primeiro momento, não foram por elas abarcados.

Estar em constante conflito com os agentes que se relacionam todos os dias diretamente com a empresa afeta sua saúde empresarial, além de proporcionar um clima de tensão no dia a dia de seu funcionamento. Dessa forma, ao seguir as determinações ESG e aplicar normas de governança inclusivas, mesmo que, a princípio, não seja exigido legalmente, valoriza os ativos da empresa, e permite que os demais stakeholders estejam em plena harmonia com as diretrizes postas pelos controladores.

Neste sentido, a Lei 14.195/21, a nosso ver, não visou solucionar os obstáculos enfrentados pelos *stakeholders*, eis que se encontra focada em minimizar problemas de agência entre acionistas majoritários e minoritários. No entanto, é papel da assembleia geral, como órgão central no desenvolvimento da empresa, utilizar de suas novas atribuições para incluir nas deliberações e proporcionar informações mais transparentes e concisas também a estes agentes que, à primeira vista, não se encontram internalizados na estrutura empresarial, mas que são parte fundamental em seu desempenho.

9. CONCLUSÃO

Este trabalho acadêmico pretendeu analisar as modificações proporcionadas pela publicação da Lei 14.195/21 ao inserir o inciso X no artigo 122 da Lei 6.404/76. Com a inserção, atribuiu-se à assembleia geral a competência de deliberar sobre transações entre partes relacionadas, o que, anteriormente, era realizado pelos controladores.

A Lei 14.195/21, com o objetivo de tornar o Brasil um país mais atraente para investimentos estrangeiros, pretende minimizar os conflitos de agência que surgem na estrutura societária brasileira entre acionistas majoritários controladores e acionistas minoritários. Como visto, os problemas de agência surgem quando há dispersão de controle e poder acionário.

Para tanto, aprofundamos nossos conhecimentos acerca da sociedade anônima de capital aberto, das transações entre partes relacionadas, governança corporativa e conflitos de interesses. Percebemos que uma estrutura societária pode reunir diversos tipos de conflitos de agência, como aqueles entre acionistas majoritários e administradores, acionistas minoritários, trabalhadores, credores e os demais *stakeholders* existentes na estrutura societária.

No entanto, nosso trabalho se centrou nos problemas existentes entre acionistas majoritários e minoritários, em virtude da estrutura societária concentrada existente hoje no ordenamento brasileiro. Foi possível perceber, através dos trabalhos dos professores Fabrício de Souza Oliveira e Kelly Cristine Baião, que a governança corporativa, ao contrário do que era em 1932, época da qual data o clássico “A moderna sociedade anônima e a propriedade privada”, de Berle e Means, possui novos escopos, como os parâmetros trazidos pelas normas ESG - *environmental, social and governance* – que conceituam bem empresas que possuem investimento na seara social, ambiental e de governança.

Por isso, a proposta do legislador, como explicitado na exposição de motivos da Medida Provisória 1.040, que se transformou na Lei 14.195/21, foi minimizar problemas de agência que possam afastar bons investimentos no mercado brasileiro.

A princípio, concluímos que atribuindo como competência da assembleia geral as deliberações sobre transações entre partes relacionadas, as informações e decisões estarão mais transparentes e acessíveis aos acionistas minoritários, mesmo

aqueles que possuem ações preferenciais, mas não possuem participação no controle da empresa. Assim, estes poderão fiscalizar essas transações, certificando sua confiabilidade e evitando transações obscuras e fraudulentas, que seriam descobertas somente no momento em que a empresa decretasse a crise. Assim, minimizaremos eventuais conflitos que poderia surgir entre esses agentes.

Quanto aos demais *stakeholders*, acreditamos que a Lei 14.195/21 não pretendeu atingi-los. Mas pode ser papel da assembleia geral, como órgão democrático que é, permitindo a fiscalização de seus atos pelos agentes envolvidos na estrutura societária e a transparência de suas deliberações, lançar mão da disposição legislativa para também os abranger, proporcionando mais estabilidade para os negócios empresariais no que tange a esses específicos problemas de agência.

Por fim, como dito inicialmente, não foi pretendido atingir conclusões exatas, vez que a Lei somente entrou em vigor em agosto de 2021. Será necessário observar o comportamento das assembleias gerais diante do papel que lhes foi designado, e se seus agentes saberão aproveitar a oportunidade para utilizar mecanismos legislativos em prol da minimização de problemas de agência que afetam as sociedades brasileiras.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABBC, ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Cartilha de Governança Corporativa**. Fortalecendo a política de Governança nas Instituições Financeiras de Pequeno e Médio Porte. Centro de Estudos de Governança da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI). Set de 2009.

BEDICKS, Heloisa. **Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil**. 1.ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

BEGGIATO JÚNIOR, Sérgio Luiz. **O conselheiro independente no novo § 2º do art. 140 da lei das S.A.** Migalhas. Publicado em 10 de set de 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/351492/o-conselheiro-independente-no-novo--2-do-art-140-da-lei-das-sa>. Acesso em out de 2021.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo: Nova Cultural, 1987.

BERTAIOLI, Marco. Dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, a proteção de acionistas minoritários, a facilitação do comércio exterior, o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos, as cobranças realizadas pelos conselhos profissionais, a profissão de tradutor e intérprete público, a obtenção de eletricidade e a prescrição intercorrente na Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código

Civil. PARECER PROFERIDO EM PLENÁRIO À MPV Nº 1.040, DE 2021, n.3. de 29 de março de 2021. Relator: Marco Bertoli.

BIANCHI, Márcia; NASCIMENTO, Auster Moreira. **A Controladoria como um Mecanismo Interno de Governança Corporativa e de Redução dos Conflitos de Interesse entre Principal e Agente**. Dissertação, 2005. Academia.edu. Disponível em:

https://www.academia.edu/38614694/A_CONTROLADORIA_COMO_UM_MECHANISMO_INTERNO_DE_GOVERNAN%C3%87A_CORPORATIVA_E_DE_REDUC%C3%87O_DOS_CONFLITOS_DE_INTERESSE_ENTRE_PRINCIPAL_E_AGENTE

BRASIL, COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. **DELIBERAÇÃO CVM Nº 26**, DE 05 DE FEVEREIRO DE 1986. Disponível em:

<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0001/deli026.pdf>. Acesso em nov de 2021.

BRASIL, COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. **Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1). Divulgação sobre Partes Relacionadas**. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 24 (IASB – BV2010). COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Disponível em:

<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=36>. Acesso em dez de 2021.

BRASIL, **Lei nº 6.604, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: <<http://www.dou.gov.br>>. Acesso em: 15 de dez de 2021.

BRASIL, Lei Nº 14.195, DE 26 DE AGOSTO DE 2021. **Diário Oficial da União**, seção 1, Brasília DF, ano 163, p.4, 27 de agosto de 2021. Disponível em:

<https://www.in.gov.br/web/dou/-/lei-n-14.195-de-26-de-agosto-de-2021-341049135#:~:text=1%C2%BA%20Esta%20Lei%20disp%C3%B5e%20sobre,profiss%C3%A3o%20de%20tradutor%20e%20int%C3%A9rprete>. Acesso em out de 2021.

BRASIL. COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa. Junho de 2002**. Disponível em:

<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em 15 de dez de 2021.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Planalto.

Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em out de 2021.

BRASIL. **Medida provisória nº 1.040**, de 29 de março de 2021. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 29 de março de 2021. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/medida-provisoria-n-1.040-de-29-de-marco-de-2021-311282231>. Acesso em out de 2021.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo Novaes. **Conflito de interesses nas assembléias de SA**. 2.ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

LEI Nº 9.457, DE 5 DE MAIO DE 1997. Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e

cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm.

Ministério da Economia. **Sancionada Lei sobre ambiente de negócios Lei nº 14.195/2021 tem como objetivo melhorar a qualidade do ambiente de negócios do país, simplificando a abertura e o funcionamento de empresas**. Gov.br. Publicado em 27/08/2021. Atualizado em 30/08/2021. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2021/agosto/sancionada-lei-sobre-ambiente-de-negocios>. Acesso em out de 2021.

Ministério da Economia. Sobre a CVM. Gov.br. Publicado em 13 de agosto de 2020. Atualizado em 03 de março de 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm>.

NASSIFF, Elaina; SOUZA, Crisomar Lobo. **CONFLITOS DE AGÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA**. CAD. Vol. 7, n.1. Jan - Dez. 2013, p. 01-20.

OLIVEIRA, Fabrício. **Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico**. Revista IBERC, 2021, 4.1: 83-102.

OLIVEIRA, Fabrício; SAMPAIO, Kelly Cristine. **O compliance na era da ESG: uma resposta a Sean J. Griffith**.

PRADO, Viviane Muller; ANDRADE, Rafael de Almeida; MATION, Gisela; WINGE, Jéssica; VASCONCELOS, Luíza. **Uma conversa sobre direito societário comparado com o professor Klaus Hopt**. Caderno Direito FGV. Entrevista, v.6, n.2, março 2009.

REIS, Thiago. Partes relacionadas: **Entenda o que significa e suas atuações no meio corporativo**. Suna Artigos. Publicado em: 02/08/2018. Atualizado em: 30/04/2021. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/partes-relacionadas/>. Acessado em out de 2021.

RIBEIRO, Aline Pardi. **As transações com partes relacionadas nas companhias abertas**. Jus Artigos. Publicado em 01/2014. Elaborado em 12/2013. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/26536/as-transacoes-com-partes-relacionadas-nas-companhias-abertas>. Acesso em out de 2021.

ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. **O Ilícito na Governança dos Grupos de Sociedades**. São Paulo: Editora Juspodivm. 2019.

THE WORLD BANK. **Sobre o Projeto Doing Business**. Disponível em: <https://portugues.doingbusiness.org/pt/about-us>. Acessado em dez de 2021.

Tomazette, Marlon. **Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário**, v. 1 / Marlon. Tomazette. – 8. ed. rev. e atual

UNIÃO NACIONAL DE BIONERGIA. **O que a sigla ESG quer dizer sobre uma empresa?** Publicado em 01/09/2021. Disponível em: <https://www.udop.com.br/noticia/2021/09/01/o-que-a-sigla-esg-quer-dizer-sobre-uma-empresay.html>. Acesso em dez de 2021.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo; WAKSMAN, Muriel; VERÇOSA, Haroldo Malheiros. **A MP 1040/2021 e as alterações na lei das sociedades por ações**. Migalhas.

Publicado em 19 de julho de 2021. Disponível em:
<https://www.migalhas.com.br/depeso/348640/a-mp-1040-2021-e-as-alteracoes-na-lei-das-sociedades-por-acoas>. Acesso em out de 2021.