

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO E INOVAÇÃO

Giovanna de Amorim Freitas

O PODER DE GOVERNAR AS COMPANHIAS: A VELHA CRISE DE CONFIANÇA
NA ERA DA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL

Juiz de Fora

2026

Giovanna de Amorim Freitas

**O PODER DE GOVERNAR AS COMPANHIAS: A VELHA CRISE DE CONFIANÇA
NA ERA DA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL**

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito pelo Programa de Pós-Graduação em Direito e Inovação. Área de Concentração: Direito e Inovação. Linha de Pesquisa: “Direitos Humanos, Pessoa e Desenvolvimento: inovação e regulação jurídica no contexto do capitalismo globalizado”.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Caroline da Rosa Pinheiro

Juiz de Fora

2026

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Freitas, Giovanna de Amorim.

O poder de governar as companhias : a velha crise de confiança na era da inteligência artificial / Giovanna de Amorim Freitas. -- 2026. 120 p.

Orientador: Caroline da Rosa Pinheiro

Dissertação (mestrado acadêmico) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Direito. Programa de Pós-Graduação em Direito, 2026.

1. governança corporativa. 2. inteligência artificial. 3. poder de controle. 4. sociedades por ações. 5. decisão empresarial. I. Pinheiro, Caroline da Rosa, orient. II. Título.

Giovanna de Amorim Freitas

O poder de governar as companhias: a velha crise de confiança na era da Inteligência Artificial

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito. Área de concentração: Direito e Inovação

Aprovada em 24 de abril de 2026.

BANCA EXAMINADORA

Caroline da Rosa Pinheiro - Orientador
Universidade Federal de Juiz de Fora

Cláudia Maria Toledo da Silveira
Instituição

Amanda Athayde
Universidade de Brasília

José Luiz de Moura Faleiros Júnior
Faculdade Milton Campos

Juiz de Fora, 09/04/2026.



Documento assinado eletronicamente por **Caroline da Rosa Pinheiro, Professor(a)**, em 28/05/2026, às 13:07, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **José Luiz de Moura Faleiros Júnior, Usuário Externo**, em 29/05/2026, às 11:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Giovanna de Amorim Freitas, Usuário Externo**, em 29/05/2026, às 13:29, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Claudia Maria Toledo da Silveira, Professor(a)**, em 02/06/2026, às 16:25, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Amanda Athayde Linhares Martins Rivera, Usuário Externo**, em 10/09/2026, às 10:24, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2941923** e o código CRC **9DE7316B**.

Aos meus amados pais, Osmar e Ivone, cujo trabalho incessante — de sol a sol e nas madrugadas — tornou possível que, no conforto dos livros, eu realizasse meus sonhos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus e a Nossa Senhora Aparecida por me ampararem em todo o caminho que percorri até este momento, por me permitirem viver cada fase com propósito e serenidade e, sobretudo, por colocarem nessa trajetória pessoas que, ao caminharem comigo, tornaram cada passo mais significativo.

À minha família, que sempre acreditou nos meus projetos. Em especial, aos meus pais, Osmar e Ivone, por todo o amor manifestado em forma de cuidado, presença, ensinamentos e incentivo, assim como por todo o esforço, dedicação e renúncias para que eu tivesse condições de perseguir e realizar meus propósitos — inclusive quando isso significou distância, saudade e sacrifícios.

Às minhas irmãs, Eduarda e Gabriela, por serem presença constante, apoio incondicional e porto seguro; por celebrarem cada conquista e, nos momentos difíceis, oferecerem acolhimento. Aos meus amados sobrinhos, Bernardo e Gabriel, por tornarem os meus dias mais leves, alegres e cheios de sentido.

Ao Lucas, meu companheiro de vida, por caminhar ao meu lado com constância, sensibilidade e verdade; por sustentar, com generosidade, os dias mais exigentes e por compartilhar, com alegria sincera, cada pequena e grande conquista. Obrigada por transformar os sacrifícios inerentes a esse percurso em uma experiência de parceria profunda, feita de escuta, presença e cumplicidade.

Aos meus avós, Jorge e João, por serem exemplo de honestidade, trabalho e humildade. Às minhas avós, Luiza e Teresa (in memoriam), que permanecem vivas em tudo o que sou, agradeço pela força, pela coragem e pelo exemplo de vida. De modo especial, à minha avó Tereza, cuja história — marcada pelo desejo de estudar e pelas dificuldades que a impediram de fazê-lo — ressignifica, para mim, o valor deste momento.

Aos meus amigos, que, de diferentes formas, caminharam comigo até aqui. Aos que estiveram presentes no dia a dia e também àqueles que, mesmo à distância, nunca deixaram de estar comigo: obrigada pelo carinho, pelo apoio, pelas palavras de incentivo e por toda a energia compartilhada ao longo dessa jornada.

À Professora Caroline Pinheiro, minha orientadora e referência no exercício da docência, pelas orientações firmes, éticas e sempre generosas desde a graduação. Agradeço imensamente pelas leituras atentas, pelas críticas honestas, pela paciência e pela disponibilidade constante. Sua orientação foi essencial não apenas para este trabalho, mas

para a minha formação como pesquisadora e profissional. Tenho profunda admiração pelo seu compromisso acadêmico e pela pessoa que é.

Em seu nome, estendo meu agradecimento a todos os professores que fizeram parte da minha trajetória, da educação básica à universidade. Cada um, à sua maneira, contribuiu para a construção de quem sou hoje.

À Professora Cláudia Toledo, por me orientar nos primeiros passos da pesquisa acadêmica, ainda na graduação, e, anos depois, conceder a honra de compor a banca examinadora deste trabalho.

Aos Professores Amanda Athayde e José Faleiros Júnior, agradeço por, gentilmente, aceitarem o convite para compor a minha banca examinadora, bem como pelas reflexões que seus trabalhos suscitaram e que contribuíram para o amadurecimento e aperfeiçoamento desta pesquisa.

Aos meus colegas de trabalho, especialmente ao Dr. Carlos André Rosa Martins, pelo apoio, pelas trocas constantes e pelo ambiente de aprendizado e diálogo, que contribuíram significativamente para esta caminhada.

Meu sincero agradecimento à Universidade Federal de Juiz de Fora e aos funcionários do PPGD/UFJF, pelo acolhimento e por proporcionarem um ambiente de formação de excelência, comprometido com a oferta de educação pública de qualidade e com o desenvolvimento crítico e acadêmico de seus discentes.

Por fim, agradeço ao Grupo de Pesquisa EDResp/UFJF, sob a coordenação da Professora Caroline, por tornar a árdua missão de fazer pesquisa um exercício coletivo, que agrega, instiga e possibilita crescimento conjunto por meio dos debates e das colaborações acadêmicas.

A todos que, de alguma forma, fizeram parte desta trajetória, o meu muito obrigada.

RESUMO

Tradicionalmente, a governança corporativa ocupou-se de orientar a forma como as companhias são dirigidas, em resposta às recorrentes crises de confiança relacionadas à definição de quem deve deter o poder de comandá-las e em função de quais finalidades esse poder é exercido. No ordenamento brasileiro, embora a Lei nº 6.404/76 atribua à assembleia geral a competência para deliberar sobre os negócios sociais e ao conselho de administração a orientação geral dos negócios da companhia, o poder decisório revela-se estruturalmente concentrado na figura do acionista controlador. Ainda que juridicamente disciplinado, esse poder encontra meios formais e informais de influenciar as instâncias decisórias, orientando-as conforme seus interesses, por vezes em detrimento do interesse social e dos demais stakeholders. A partir dessa premissa, o presente trabalho investiga como esse arranjo normativo, marcado por insuficiências na contenção do poder de controle, articula-se com a incorporação de sistemas de IA nos processos decisórios empresariais. O objeto central da pesquisa consiste, assim, em compreender esse fenômeno à luz das estruturas de poder e dos arranjos de governança corporativa próprios do cenário nacional, haja vista que a literatura internacional sobre o tema se desenvolve, predominantemente, em contextos de capital disperso e conflitos entre acionistas e administradores. Para tanto, na Parte I, estruturou-se a revisão de literatura, apoiada na lição de autores que examinam criticamente a centralidade do acionista controlador e os mecanismos normativos de limitação dos seus poderes, seguida da apresentação da análise empírica das decisões administrativas proferidas pela Comissão de Valores Mobiliários, entre 2014 e 2024, concebida como ilustração qualitativa do referencial teórico adotado, com o propósito de identificar correspondências concretas em relação à influência do poder de controle como fator de desestabilização da autonomia funcional dos órgãos sociais e de reconfiguração prática dos arranjos decisórios formalmente estabelecidos. Com fundamento nessa base analítica, na Parte II propôs-se um exame exploratório da inserção de sistemas de IA na tomada de decisão pelos órgãos societários, considerando variáveis como acurácia, transparência, riscos e níveis de supervisão humana, conforme o grau de autonomia tecnológica — assistida, aumentada ou autônoma. A partir desse mapeamento, tornou-se possível inferir que, quanto maior a centralidade da decisão e mais intensos os seus efeitos sobre direitos, deveres e sobre a orientação estratégica da companhia, maior tende a ser a necessidade de mecanismos proporcionais de segurança. À luz do contexto institucional e normativo brasileiro e em diálogo com as preocupações formuladas sobretudo no plano internacional, delineia-se a conclusão no sentido de que a incorporação de sistemas

de IA à deliberação dos órgãos sociais não é, por si, elemento de correção das fragilidades identificadas. Se implementada sem consideração das distorções previamente constatadas e do descompasso entre a titularidade formal das competências e os centros reais de comando, a tecnologia tende a replicar, em nova linguagem operacional, as antigas formas de exercício assimétrico do poder.

Palavras-chave: governança corporativa; inteligência artificial; poder de controle; sociedades por ações; decisão empresarial.

ABSTRACT

Traditionally, corporate governance has been concerned with guiding how companies are directed, in response to recurring crises of trust related to the definition of who should hold the power to control them and for what purposes such power is exercised. In the Brazilian legal framework, although Law No. 6,404/76 assigns to the general shareholders' meeting the authority to deliberate on corporate matters and to the board of directors the general guidance of the company's business, decision-making power proves to be structurally concentrated in the figure of the controlling shareholder. Even though legally regulated, this power finds both formal and informal means to influence decision-making bodies, directing them according to its own interests, sometimes to the detriment of the corporate interest and other stakeholders. Based on this premise, the present study investigates how this normative arrangement—marked by shortcomings in constraining control power—interacts with the incorporation of AI systems into corporate decision-making processes. The central object of the research is thus to understand this phenomenon in light of the power structures and corporate governance arrangements specific to the Brazilian context, given that the international literature on the subject has predominantly developed in settings characterized by dispersed ownership and conflicts between shareholders and managers. To this end, Part I presents a literature review grounded in the work of authors who critically examine the centrality of the controlling shareholder and the normative mechanisms aimed at limiting their powers, followed by an empirical analysis of administrative decisions issued by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) between 2014 and 2024. This analysis is conceived as a qualitative illustration of the adopted theoretical framework, with the purpose of identifying concrete correspondences regarding the influence of control power as a factor in destabilizing the functional autonomy of corporate bodies and in the practical reconfiguration of formally established decision-making arrangements. Building on this analytical foundation, Part II proposes an exploratory examination of the integration of AI systems into decision-making by corporate bodies, considering variables such as accuracy, transparency, risks, and levels of human oversight, according to the degree of technological autonomy—assisted, augmented, or autonomous. From this mapping, it is possible to infer that the greater the centrality of the decision and the more significant its effects on rights, duties, and the company's strategic direction, the greater the need for proportional safeguards. In light of the Brazilian institutional and regulatory context, and in dialogue with concerns primarily formulated at the international level, the study concludes that the incorporation of

AI systems into the deliberations of corporate bodies is not, in itself, a corrective element for the identified shortcomings. If implemented without consideration of previously identified distortions and the mismatch between the formal allocation of authority and the actual centers of control, technology tends to replicate—through a new operational language—the traditional forms of asymmetric exercise of power.

Keywords: corporate governance; artificial intelligence; control power; corporations; business decision-making.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1	- Parâmetros de acurácia, transparência e revisão conforme o nível de autonomia e risco	85
Quadro 1	- Hipóteses analíticas de uso de sistemas de IA na tomada de decisão societárias	97
Quadro 2	- Condenações do acionista controlador pela CVM entre fevereiro de 2014 a maio de 2024	117
Quadro 3	- Absoluções do acionista controlador pela CVM entre fevereiro de 2014 a maio de 2024	120

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	– Resultado numérico da classificação qualitativa das decisões condenatórias da CVM	44
----------	---	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ART.	Artigo
BCCI	Bank of Credit and Commerce International
B3	Brasil Bolsa Balcão
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ESG	<i>Environmental, Social, and Governance</i> (Ambiental, Social e Governança)
EUA	Estados Unidos da América
<i>et al.</i>	<i>et alii</i> ("e outros")
IA	Inteligência Artificial
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
LSA	Lei das Sociedades por Ações
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
P.	Página
PAS	Processo Administrativo Sancionador
PL	Projeto de Lei
SEC	Securities and Exchange Commission
RAE	Revista de Administração de Empresas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
---------------------	-----------

PARTE I

GOVERNANÇA E ESTRUTURA DE PODER NAS COMPANHIAS

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA	18
---------------------------------	-----------

2.1 UMA RESPOSTA À CRISE DE CONFIANÇA NA CONDUÇÃO DAS COMPANHIAS	21
---	----

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL E A EMERGÊNCIA DE NOVAS TENSÕES DECISÓRIAS	25
--	----

3 O FENÔMENO DO PODER DE CONTROLE NAS COMPANHIAS: ENTRE A NORMA E A PRÁTICA	29
--	-----------

3.1 O CONTROLE SOCIETÁRIO NO BRASIL: PROTAGONISMO DO ACIONISTA CONTROLADOR E HERANÇA ARISTOCRÁTICA	33
---	----

3.2 O PODER EXERCIDO PELO ACIONISTA CONTROLADOR EM PERSPECTIVA EMPÍRICA	36
--	----

4 COMPETÊNCIAS DECISÓRIAS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS EM TENSÃO COM O PODER DE CONTROLE	48
---	-----------

4.1 ASSEMBLEIA GERAL: ENTRE A SOBERANIA COLETIVA E A VONTADE UNILATERAL DO CONTROLADOR	48
---	----

4.2 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA: A (IN)DEPENDÊNCIA DECISÓRIA FRENTE AO ACIONISTA CONTROLADOR	53
---	----

4.3 RESPOSTA NORMATIVA AO DOMÍNIO DO ACIONISTA CONTROLADOR	60
--	----

PARTE II

INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL NA GOVERNANÇA E NA ESTRUTURA DE PODER DECISÓRIO NAS COMPANHIAS

5 INCORPORAÇÃO DA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL À GOVERNANÇA CORPORATIVA	64
---	-----------

5.1 INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL E A CRISE DE CONFIANÇA: PROMESSA DE SOLUÇÃO OU NOVO FATOR DE RISCO?	70
--	----

6 TÉCNICA E PODER: CONCEITOS E CLASSIFICAÇÕES DA IA	74
--	-----------

6.1 EIXOS NORMATIVOS PARA O USO DE SISTEMAS DE IA NA TOMADA DE DECISÃO EMPRESARIAL	78
6.1.1 A VEDAÇÃO LEGAL À DELEGAÇÃO DAS COMPETÊNCIAS E OS LIMITES DA IA	84
7. TOMADA DE DECISÃO PELOS ÓRGÃOS DA COMPANHIA ASSISTIDA POR SISTEMAS DE IA	87
7.1 ASSEMBLEIA GERAL: RISCO INFORMACIONAL, EXPOSIÇÃO COLETIVA E CAPTURA DECISÓRIA	87
7.2 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA: TOMADA DE DECISÃO ESTRATÉGICA E OPERACIONAL COM APOIO DE SISTEMAS DE IA	90
7.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA EM MOVIMENTO: PASSADO, PRESENTE E FUTURO	94
8 CONCLUSÃO	100
REFERÊNCIAS	104
APÊNDICE A - DECISÕES CONDENATÓRIAS DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)	115
APÊNDICE B – DECISÕES ABSOLUTÓRIAS DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS	117

1 INTRODUÇÃO

A expansão da disponibilidade de dados e o desenvolvimento de sistemas computacionais capazes de processá-los em velocidade e escala, colocaram a Inteligência Artificial (IA) em posição de destaque no debate público e acadêmico contemporâneo, uma vez que o uso dessas tecnologias tornou-se progressivamente ubíquo em diferentes esferas da vida social e econômica.

No âmbito empresarial, os sistemas de IA deixaram de figurar apenas como incremento de eficiência operacional para assumir papel cada vez mais estratégico na condução dos negócios, na medida em que passam a ser progressivamente incorporados à própria estrutura decisória das organizações, tradicionalmente associadas ao julgamento humano e ao exercício das funções típicas dos órgãos sociais na estrutura de governança corporativa.

Assim como a crescente preocupação que tem motivado iniciativas regulatórias em torno da IA em diferentes ordenamentos — a exemplo do AI Act europeu e do Projeto de Lei nº 2.338/2023 no Brasil —, a sua utilização no âmbito das estruturas que governam as sociedades empresárias também suscita implicações relevantes. Isso se torna particularmente significativo quando se considera que os processos decisórios empresariais são, historicamente, permeados por conflitos de interesse, assimetrias informacionais e custos de transação.

Diante desse cenário, o presente trabalho busca responder à seguinte questão-problema: como a introdução de sistemas de IA na tomada de decisão dos órgãos sociais se articula com a dinâmica de exercício do poder de controle nas sociedades por ações brasileiras?

Considerando as particularidades da estrutura de poder típica do contexto brasileiro e as construções doutrinárias a respeito, parte-se da hipótese de que o regime jurídico de governança corporativa previsto na Lei nº 6.404/76 é insuficiente para mitigar o abuso de poder do acionista controlador exercido sobre a tomada de decisão pelos órgãos sociais, inclusive, quando há uso de sistemas de IA.

Essa hipótese não antecipa juízos definitivos sobre os efeitos do uso de sistemas de IA, mas sustenta que já existe, no plano pré-tecnológico, uma dissociação estrutural entre a normatividade da governança e a dinâmica concreta do exercício de poder.

Compreender os impactos da incorporação de sistemas de IA nesse contexto exigiu, como etapa prévia, a reconstrução da arquitetura institucional de poder que caracteriza as

sociedades por ações brasileiras e, conseqüentemente, conduzem a tomada de decisão no interior das companhias. Assim, inicialmente, além da revisão bibliográfica sobre o uso de sistemas de IA na governança corporativa, realizou-se uma revisão de literatura relativamente ao exercício do poder nas companhias, com maior atenção aos contextos de concentração acionária e às críticas desenvolvidas pela doutrina brasileira, notadamente os trabalhos dos professores Fábio Konder Comparato, Calixto Salomão Filho, Eduardo Secchi Munhoz, José Alexandre Guerreiro e Ana Frazão.

Estes autores convergem no sentido de que, no Brasil, a racionalidade da governança corporativa presume a independência dos órgãos colegiados, mas a influência do acionista controlador frequentemente distorce essa separação funcional.

Embora tal diagnóstico seja reiteradamente afirmado na literatura nacional e estrangeira, não se identificou, na revisão bibliográfica realizada, qualquer dado empírico que demonstrasse a correspondência entre essa construção teórica consolidada e a sua materialização no cenário contemporâneo de exercício do poder de controle nas companhias brasileiras.

Diante disso, propõe-se um exame empírico de caráter exploratório e ilustrativo, com o objetivo de identificar essa correspondência e sistematizar evidências do referencial teórico. Para tanto, realizou-se a análise das decisões administrativas proferidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e disponibilizadas na sua base pública de jurisprudência, entre 2014 e 2024, considerando-se como marco inicial a vigência da Lei nº 12.846/2013 (Lei Anticorrupção).

A adoção desse recorte temporal justifica-se, apesar de não constituir um instrumento próprio de governança corporativa, por representar um ponto de catalisação de mudança institucional, ao reforçar a centralidade de mecanismos de integridade, ética e conformidade na atuação empresarial, em resposta às recorrentes práticas de corrupção, movimento que, em perspectiva contemporânea, dialoga com a ampliação dessas exigências no contexto do uso de sistemas de IA, conforme delineado no Projeto de Lei nº 2.338/2023 e no Artificial Intelligence Act.

Especificamente em relação ao exame das decisões administrativas, adotou-se o método indutivo, por meio do qual a investigação parte da observação de casos concretos para identificar padrões recorrentes e, a partir deles, formular inferências acerca da dinâmica de exercício do poder de controle nas companhias brasileiras.

A incursão empírica não se limita a ilustrar o debate doutrinário, mas contribui diretamente para o enfrentamento da questão-problema e para a apreciação da hipótese de

pesquisa, ao evidenciar, na prática, que o regime jurídico de governança corporativa previsto na Lei nº 6.404/76 ainda se revela insuficiente para impedir o exercício abusivo do poder pelo acionista controlador sobre os processos decisórios dos órgãos sociais. Tal constatação, ao mesmo tempo em que ratifica os diagnósticos consolidados na literatura, permite uma articulação mais aderente à realidade na reflexão sobre a incorporação de sistemas de IA na estrutura de governança das companhias.

No plano acadêmico, a relevância da pesquisa manifesta-se no próprio estudo do tema a partir de uma realidade institucional própria do contexto nacional, haja vista que majoritariamente é desenvolvido a partir de premissas estrangeiras. Por sua vez, no plano jurídico, o trabalho avança ao articular o referencial doutrinário sobre a centralidade do acionista controlador com evidências empíricas que indicam a persistência dessa estrutura de poder, agora potencialmente permeada pelo uso de sistemas de IA.

Sob a perspectiva econômica e social, a pesquisa também revela-se relevante, porque reflete os potenciais benefícios e explora os possíveis riscos da inovação tecnológica, o que, por conseguinte, soma-se aos esforços de subsidiar o diálogo para a construção de arranjos normativos e estruturas de governança capazes de conciliar inovação, eficiência e responsabilidade.

Ao propor a análise dos limites e possibilidades do uso de IA na governança corporativa, o trabalho contribui com a investigação das influências da inovação tecnológica sobre o Direito e os desafios que ela impõe à sua dogmática tradicional. Ao estudar os impactos da automação de decisões empresariais, a estrutura do poder societário e o exercício de poder nesse contexto, a pesquisa insere-se no debate contemporâneo sobre como a normatividade jurídica pode acompanhar — e orientar — a inovação tecnológica em favor do desenvolvimento sustentável e da proteção de direitos fundamentais.

Para alcançar seus objetivos, o trabalho estrutura-se em duas partes. A primeira dedica-se à reconstrução crítica da governança corporativa no contexto brasileiro, à análise da estrutura real de poder e à verificação empírica dessa dinâmica a partir das decisões da CVM. A segunda parte, à luz desse diagnóstico institucional, examina a incorporação de sistemas de IA na tomada de decisão pelos órgãos sociais, seus modelos de implementação, riscos, benefícios e limites normativos.

PARTE I

GOVERNANÇA E ESTRUTURA DE PODER NAS COMPANHIAS

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A compreensão dos arranjos contemporâneos de poder no âmbito das companhias exige que se olhe para além da distribuição formal de competências entre os órgãos sociais (Guerreiro, 1984). Entre a estrutura jurídico-normativa e a prática decisória cotidiana, conforma-se um espaço no qual se articulam interesses, influências e processos que dão efetividade — ou redefinem — o exercício do comando empresarial. É nesse interstício que a governança corporativa assume relevância analítica, tal qual uma lente para entender como o poder se organiza e se manifesta no cotidiano societário.

“A governança corporativa é o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas” (Cadbury, 1992, p. 14, tradução nossa)¹. Esta conceituação foi definida em 1992 por Sir Adrian Cadbury, ao elaborar os padrões de governança corporativa para o Reino Unido através do documento que ficou conhecido como o Relatório Cadbury (Cadbury, 1992), considerado o primeiro código de boas práticas de governança do mundo.

Embora sua formulação inicial tenha se concentrado no funcionamento dos órgãos de comando e no controle das decisões empresariais, a constante evolução do instituto levou Cadbury a reconhecê-lo, anos depois, como um processo dinâmico e em permanente aperfeiçoamento (Cadbury, 2003). Diante da máxima de que a governança corporativa é um processo, não um estado, sua reflexão evoluiu para uma leitura mais ampla, na qual:

a governança corporativa preocupa-se em manter o equilíbrio entre os objetivos econômicos e sociais e entre os objetivos individuais e comunitários. A estrutura de governança existe para incentivar o uso eficiente dos recursos e igualmente para exigir responsabilidade pela administração desses recursos. O objetivo é alinhar, tanto quanto possível, os interesses dos indivíduos, das empresas e da sociedade. (Cadbury, 2003, p.7, tradução nossa)²

Essa ampliação do conceito reflete a passagem de uma visão centrada na estrutura formal de comando das companhias para uma perspectiva relacional e sistêmica, em que a governança é compreendida como o conjunto de mecanismos que orienta o modo como as

¹ Texto original: “Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled”.

² Texto original: “In its broadest sense, corporate governance is concerned with holding the balance between economic and social goals and between individual and communal goals. The governance framework is there to encourage the efficient use of resources and equally to require accountability for the stewardship of those resources. The aim is to align as nearly as possible the interests of individuals, of corporations, and of society”.

decisões são tomadas, executadas e supervisionadas. Nessa linha, os Princípios de Governança Corporativa do G20/OCDE (2023), importante referencial internacional sobre o tema, definem a governança corporativa como o:

conjunto de relações entre a gestão, os órgãos sociais, os acionistas e as partes interessadas (stakeholders) de uma sociedade. A governança corporativa proporciona igualmente a estrutura e os sistemas através dos quais a sociedade é dirigida e os seus objetivos são definidos, bem como os meios para os atingir e monitorizar a respetiva performance. (OCDE, 2023, p. 7, tradução nossa)³

Ao incorporar essa perspectiva internacional, o debate sobre governança corporativa no Brasil passou a privilegiar a integração entre princípios, estruturas e práticas voltadas à criação de valor sustentável e à promoção do interesse social. Essa leitura é consolidada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que, em sua sexta edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, define o termo como “um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral” (IBGC, 2023, p. 17).

Na concepção do IBGC (2023), todo esse sistema tem como propósito balizar a atuação dos agentes empresariais e demais indivíduos de uma organização na busca pelo equilíbrio e geração de valor compartilhado entre os interesses de todas as partes e especialmente o interesse social. Assim, reafirma-se o papel da governança não apenas como instrumento de eficiência interna, mas como fator de integração entre a companhia e às conjecturas econômica, social e ambiental em que está inserida.

Essa ampliação conceitual é captada também pela doutrina, que compreende a governança corporativa como o sistema pelo qual as companhias são administradas, monitoradas e incentivadas (Silveira, 2021) estrategicamente para conduzir à realização do fim social, com destaque para o relacionamento entre as principais lideranças: diretores, administradores e acionistas (Kraakman et al., 2020).

Na prática, portanto, emerge como um sistema de racionalização e limitação dos poderes exercidos no âmbito da estrutura societária, orientado à efetiva realização da função social da companhia, consubstanciada em organizar e estruturar os diversos interesses envolvidos em sua atividade e contribuir para o aumento do bem-estar social (Munhoz, 2012), o que decorre necessariamente do art. 170, da Constituição Federal (Brasil, 1988), assim

³ Texto original: “Corporate governance involves a set of relationships between a company’s management, board, shareholders and stakeholders. Corporate governance also provides the structure and systems through which the company is directed and its objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined”.

como do art. 116, da Lei 6.404/76 (Brasil, 1976b)⁴.

Entre seus diversos objetivos, a governança corporativa destaca-se por aprimorar continuamente o processo decisório, de modo a assegurar que as decisões sejam tomadas no melhor interesse de longo prazo da organização (Silveira, 2021). Esse aprimoramento pressupõe a harmonização dos múltiplos interesses em jogo dentro da companhia — de acionistas, gestores e demais *stakeholders* —, na busca de decisões mais equilibradas e transparentes, para reduzir assimetrias de informação, mitigar conflitos de agência e assegurar que as decisões tomadas reflitam o propósito social da empresa (Franco, 2024; Silveira, 2021).

Considerando-se esse percurso de institucionalização e os fins desta pesquisa, entende-se por governança corporativa o regramento normativo e organizacional voltado à orientar as decisões de direção e controle da atividade empresarial, tendo como finalidade precípua a realização do fim social, que consubstancia, para além da eficiência econômica interna, interesses emanados por outros indivíduos associados interna ou externamente à companhia e que de alguma forma são impactados pelas decisões tomadas no seu âmbito.

Algumas decisões, ainda que economicamente racionais sob uma lógica estritamente financeira, produzem externalidades significativas, como a reestruturação de quadros de empregados em larga escala ou a adoção de soluções de contenção de riscos menos custosas, porém potencialmente mais arriscadas do ponto de vista ambiental.

Nesses casos, a governança corporativa, seja em contextos decisórios tradicionais ou mediados por sistemas de IA, é chamada a incorporar parâmetros que transcendam a racionalidade econômica imediata, para refletir a complexidade dos interesses envolvidos.

Compreender a governança corporativa como instrumento de racionalização do processo decisório implica retomar as condições históricas que justificaram sua emergência e orientaram sua progressiva institucionalização. As respostas construídas ao longo do tempo para organizar, limitar e responsabilizar o exercício do poder no interior da companhia, não apenas explicam a sua configuração atual, como revelam sua função estrutural na mediação entre poder, decisão e responsabilidade.

É justamente essa função que recoloca a governança no centro do debate diante da

⁴ Conforme se depreende da interpretação conjunta do art. 170 da Constituição Federal e do art. 116 da Lei nº 6.404/76 a atividade econômica deve observar, necessariamente, os princípios da função social da propriedade e da livre iniciativa, bem como o dever do acionista controlador de exercer seu poder visando não apenas ao seu interesse pessoal, mas também ao cumprimento da função social da empresa. Assim, decorre desses dispositivos que o exercício da atividade empresarial deve harmonizar o lucro com a promoção do bem-estar coletivo, respeitando valores como a justiça social, a livre concorrência e a defesa do consumidor.

incorporação de novos elementos ao processo decisório, como os sistemas de IA, haja vista que a introdução de agentes tecnológicos capazes de influenciar, condicionar ou mesmo substituir o juízo humano tensiona, de forma inédita, as bases tradicionais de atribuição de poder, de legitimação das decisões e, quiçá, de imputação de responsabilidades no âmbito da companhia.

2.1 UMA RESPOSTA À CRISE DE CONFIANÇA NA CONDUÇÃO DAS COMPANHIAS

A governança corporativa consolidou-se, nas últimas décadas, como uma resposta institucional à crise de confiança na condução das companhias, uma crise de múltiplas dimensões, que atravessa o ambiente empresarial, os mercados de capitais e a própria legitimidade da empresa moderna como ator econômico e social (Kraakman et al., 2020)⁵.

Observada em escala global desde o final do século XX⁶, essa crise de confiança tem origens distintas a depender do sistema jurídico e da estrutura de poder predominante (Kraakman et al., 2020), mas em todos os casos remete à percepção de que os mecanismos de controle e fiscalização existentes em cada circunstância tornaram-se insuficientes para conter abusos, fraudes e opacidades informacionais, razão pela qual a governança corporativa apresenta-se como “produto das grandes mudanças ocorridas no ambiente macroeconômico e nos mundos acadêmico, financeiro e corporativo” (Silveira, 2021, p. 145).

No plano internacional, associa-se essa crise ao colapso de mecanismos internos de *accountability* e ao aumento da assimetria entre gestores e proprietários, fenômenos que se intensificaram à medida que as corporações se tornaram mais complexas e distantes de seus acionistas (Silveira, 2021; Kraakman et al., 2020). No Brasil, embora os sintomas sejam semelhantes, o epicentro da desconfiança difere, uma vez que não se dirige primariamente aos administradores, mas ao acionista controlador, figura central na estrutura de comando das

⁵ A noção de governança corporativa como instrumento de resposta à crise de confiança está intimamente ligada à sua função de prevenção de ilícitos e abusos de poder no âmbito societário, leitura desenvolvida por Kraakman et al. (2020), ao tratarem-na como estrutura voltada à redução de comportamentos oportunistas e de falhas de agência. Em complemento, Micklethwait e Wooldridge (2003) descrevem as crises de múltiplas dimensões que marcam a trajetória histórica da empresa moderna, evidenciando como essas tensões impulsionaram o surgimento de novas formas de controle e legitimação institucional.

⁶ O final do século XX foi marcado por uma sucessão de escândalos corporativos e transformações estruturais que expuseram fragilidades nos mecanismos tradicionais de controle empresarial. Casos emblemáticos, como os colapsos da Enron, WorldCom e Parmalat, bem como a crise das empresas ponto-com (Bolha da Internet), revelaram falhas profundas na transparência, na contabilidade e na governança das companhias. Paralelamente, a globalização financeira e a expansão dos mercados de capitais ampliaram a dispersão acionária e complexificaram a relação entre propriedade e controle, fenômenos que impulsionaram o debate internacional sobre boas práticas de governança corporativa.

sociedades por ações nacionais (Oliveira, 2022).

Apesar das diferenças, não há como negar que o desenvolvimento histórico da governança corporativa está profundamente vinculado à transformação estrutural das grandes corporações norte-americanas e britânicas, marcadas pela progressiva separação entre propriedade e controle (Berle; Means, 1932). Esse fenômeno, decorrente da dispersão acionária e da profissionalização da gestão, criou novas zonas de conflito entre quem detém o capital e quem o administra (Frazão, 2011).

A separação entre a titularidade do capital social e a efetiva gestão da empresa, que passou a ser objeto de reflexões mais consistentes em 1932, com a publicação da pesquisa de Berle e Means (1932), “faz com que o incentivo econômico natural para uma boa gestão — o próprio patrimônio investido — seja inferior” (Frazão, 2011, p. 87) aos casos em que acionistas exercem o controle, o que “aumenta consideravelmente o risco de utilização dos poderes de gestão para benefício próprio e não para o cumprimento dos fins sociais” (Frazão, 2011, p. 87).

Nas décadas de 1980 e 1990 sucessivos casos empresariais expuseram falhas recorrentes de transparência, captura dos conselhos, assimetrias informacionais e conflitos de interesse entre administradores, auditores e investidores (Toms, 2019; Turner, 2005)⁷. Esse ambiente de desconfiança institucional moldou a concepção predominante de governança nas décadas seguintes, de modo que a difusão da visão de Milton Friedman (1970), segundo a qual a única responsabilidade social da empresa seria a maximização dos lucros dos acionistas, passaram a orientar o controle e a direção das companhias.

A Teoria da Agência⁸, formulada por Jensen e Meckling (1976), sob a premissa dos

⁷ No Reino Unido, os casos *Maxwell Communication Corporation* (1990), *Polly Peck International* (1990) e *Bank of Credit and Commerce International — BCCI —* (1991), caracterizados, em geral, por manipulação das demonstrações financeiras, ilustram bem a estrutura de governança incapaz de conter abusos à época, decorrente de falhas graves de supervisão interna, captura do conselho, ausência de controles independentes, riscos sistêmicos e deficiências estruturais de auditoria e compliance (Toms, 2019). Nos Estados Unidos, por sua vez, essa constatação tem como pano de fundo os casos *Waste Management* (1997), *Cendant Corporation* (1998) e *Sunbeam Corporation* (1998), nos quais práticas agressivas de “gestão de resultados”, como inflação ou antecipação artificial de receitas e postergação de despesas, também expuseram falhas severas em due diligence, assimetria informacional entre administradores e investidores e controles internos incapazes de detectar fraudes sistêmicas (Turner, 2005).

⁸ A Teoria da Agência pode ser compreendida como um desenvolvimento da abordagem contratualista no contexto das organizações modernas. O pensamento que veio a ser conhecido como contratualismo, propõe que o interesse social corresponderia ao interesse dos próprios acionistas. Vale ressaltar a seguinte lição da Professora Ana Frazão (2011, p. 65): “... mesmo no contratualismo, já havia a preocupação de se distinguir, de alguma maneira, o interesse social do interesse dos acionistas [...] Contudo, tal diferenciação nem sempre foi muito clara nas sociedades de capitais, tal como é a sociedade anônima, em que a reunião de acionistas ocorre exatamente em razão do capital e não de *affectio societatis* que se projete na execução de determinado objeto social. Daí porque a estrutura

conflitos provocados pela dissociação entre propriedade e o controle, consolidou esse paradigma ao propor que a governança deveria funcionar como um sistema de incentivos e controles voltado a alinhar os interesses dos gestores aos dos acionistas, para proteger o capital investido e assegurar sua valorização (Silveira, 2021).

Paralelamente às construções teóricas acadêmicas, intensificou-se a normatização de medidas organizacionais para a contenção das celeumas decorrentes dos desafios impostos à época. No Reino Unido, o Relatório Cadbury (1992) inaugurou o movimento de codificação das boas práticas de governança, com ênfase nos princípios de transparência, prestação de contas e responsabilidade dos conselhos de administração⁹.

Poucos anos depois, os Princípios de Governança Corporativa da OCDE (1999) consolidaram uma referência global para a definição de padrões mínimos de estruturação dos conselhos, proteção dos acionistas e transparência informacional¹⁰, enquanto nos Estados Unidos o Blue Ribbon Committee Report (Millstein, 1999) introduziu uma estrutura legal mais rígida de controle interno, com diretrizes para o fortalecimento dos comitês de auditoria, com ênfase em independência, expertise financeira e supervisão efetiva (Millstein, 1999).

A ênfase na criação de valor para o acionista e as normas criadas para a mitigação dos problemas da época, não foram suficientes para conter práticas oportunistas. Em 2001, o caso paradigmático da Enron Corporation¹¹, marcado pela manipulação de balanços e a conivência

patrimonial das sociedades anônimas era e é naturalmente propícia à certa confusão entre as causas mediata e imediata da sociedade, priorizando sempre a perspectiva da percepção de lucros.”

⁹ Os princípios de transparência, prestação de contas e responsabilidade dos conselhos de administração encontram fundamento especialmente na enunciação dos *Code Principles*, que estabelecem como pilares da boa governança a *openness*, a *integrity* e a *accountability* (Seção 3). O relatório afirma que a transparência, materializada pela adequada divulgação de informações financeiras e de governança, constitui a base da confiança entre companhias, acionistas e o mercado. A prestação de contas decorre da responsabilidade dos conselhos perante os acionistas, exercida por meio da qualidade das informações prestadas e da supervisão da gestão (Seção 1). A responsabilidade do conselho de administração é tratada de forma coletiva, abrangendo a definição de objetivos estratégicos, o controle da gestão e a integridade dos relatórios financeiros, conforme explicitado no capítulo sobre *Board Effectiveness* (Seção 4) e no *Directors' Responsibility Statement* (Appendix 3).

¹⁰ Ao estabelecer os Princípios de Governança Corporativa a OCDE (1999) definiu padrões mínimos para a governança corporativa em cinco áreas inter-relacionadas, incluindo proteção de acionistas, estruturação de conselhos e transparência informacional. No que tange à proteção dos acionistas, o arcabouço exige a salvaguarda dos seus direitos básicos (registro e transferência de ações, participação e voto em assembleias, eleição de membros do conselho e participação nos lucros) e mecanismos para participação informada em decisões societárias fundamentais (*The rights of shareholders and key ownership functions*). Quanto à estruturação dos conselhos, os Princípios atribuem ao conselho de administração responsabilidades claras de supervisão, definição de orientação estratégica e monitoramento da gestão (*The responsibilities of the board*). Em relação à transparência informacional, o documento destaca a importância de divulgação tempestiva e precisa de todas as informações relevantes sobre situação financeira, desempenho, propriedade e práticas de governança (*Disclosure and transparency*).

¹¹ As três principais violações dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (na sigla em inglês,

de auditorias externas, trouxe à discussão novamente os limites da autorregulação empresarial e impôs uma nova lógica de vigilância. A Sarbanes-Oxley Act (EUA, 2002) institucionalizou, então, mecanismos de auditoria independente, certificações obrigatórias e responsabilização penal de administradores¹², em reforço ao princípio da *accountability* como base da governança corporativa (Silveira, 2021).

Com os riscos sistêmicos das corporações e a fragilidade dos mecanismos tradicionais de supervisão, a Teoria dos Stakeholders, formulada por Edward Freeman (1984), ressurgiu como alternativa teórica relevante, contrapondo-se à lógica estrita da Teoria da Agência e propondo que a direção das companhias considerasse os interesses de todos os públicos com os quais se relacionam, e não apenas aqueles restritos aos acionistas. Para contextos de crise e instabilidade, como o de 2008, essa abordagem pretende fornecer uma estrutura conceitual mais adaptável, orientada à gestão estratégica de relações com empregados, consumidores, credores, comunidades e o sistema econômico mais amplo, cujo equilíbrio é essencial para a resiliência organizacional no longo prazo (Freeman, 1984).

A Dodd-Frank Act (EUA, 2010), editada após a crise financeira global de 2008, aprofundou esse movimento ao incorporar uma dimensão sistêmica da governança, vez que ampliou o escopo da responsabilidade corporativa e da transparência em relação à exposição a riscos.

O ciclo regulatório norte-americano, portanto, consolidou um modelo centrado na tutela dos investidores e na limitação do poder dos executivos, razão pela qual representa a materialização de um sistema de controle adaptado à estrutura de dispersão acionária, a partir da percepção de que boas práticas de governança são essenciais para a sustentabilidade e competitividade das empresas, além da promoção de um ambiente mais transparente, responsável e atrativo para investidores (Pinheiro, 2017).

A compreensão desse percurso histórico revela que a governança corporativa não surge como construção abstrata, mas como resposta institucional às crises que sucessivamente evidenciaram vulnerabilidades na condução das companhias.

GAAP) que precederam a queda da Enron Corporation foram: (1) a criação de entidades de propósito específico (SPEs) para manter dívidas e passivos financeiros fora de seu balanço patrimonial; (2) o método Mark-to-Market, pelo qual registrava imediatamente como receita esperada os ganhos futuros projetados de contratos de longo prazo, mesmo sem que esses valores fossem realizados; e (3) a manipulação de derivativos, mediante contratos complexos de derivativos para ocultar perdas e inflar receitas, explorando a baixa transparência desses instrumentos financeiros (Lemus, 2014).

¹² Impõe obrigações legais vinculantes, como a certificação das demonstrações financeiras pelos administradores (Section 302), o reforço dos controles internos (Section 404) e a criação do órgão de supervisão de auditoria independente, Public Company Accounting Oversight Board para supervisionar a auditoria independente (Sections 101 a 109) (EUA, 2002).

É justamente nesse ambiente de instabilidade que a governança se afirma como mecanismo estruturante de direção, coordenação e controle, articulando-se, em diferentes momentos, a concepções distintas sobre o papel e a finalidade da empresa — ora centradas no interesse dos acionistas, ora ampliadas para abarcar múltiplos *stakeholders* —.

Apesar dessas variações teóricas, a função da governança permanece constante, inclusive em contextos de inserção de tecnologias emergentes: mitigar conflitos, reduzir assimetrias e assegurar condições para que os processos decisórios das companhias estejam orientados aos seus objetivos de forma íntegra, eficiente e legitimada.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL E A EMERGÊNCIA DE NOVAS TENSÕES DECISÓRIAS

Enquanto nos Estados Unidos a crise de confiança se dirige aos administradores — aqueles encarregados de gerir recursos alheios —, no Brasil ela repousa predominantemente nas mãos de poucos acionistas, frequentemente ligados por laços familiares ou societários estreitos (Silveira, 2021) e consubstanciados na figura do acionista controlador, que frequentemente se converte em agente de opacidade e conflito (Guerreiro, 1986) pela sobreposição dos seus interesses privados ao fim social.

O desenvolvimento da governança corporativa no Brasil foi influenciado pela matriz internacional, mas seguiu trajetória própria, marcada por forte concentração acionária e predominância de empresas familiares (Silveira, 2021).

A Lei nº 10.303/2001 (Brasil, 2001), ao alterar a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/1976 (Brasil, 1976b), representou um marco no alinhamento do direito societário brasileiro às práticas internacionais, especialmente ao reforçar a proteção aos acionistas minoritários e aprimorar os mecanismos de fiscalização (arts. 4º, §4º, 115 e 163)¹³.

Paralelamente, o IBGC (2023) passou a difundir códigos de boas práticas inspirados nos modelos britânico e norte-americano, porquanto adotou a noção de um sistema que dirige e monitora a companhia com vistas à geração de valor para a organização, seus sócios e a sociedade em geral, com a promoção de princípios de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade empresarial, cuja acepção contemporânea reflete “interdependência entre os ecossistemas social, econômico e ambiental” (Franco, 2024, p. 26).

Além disso, a criação do Novo Mercado da Bolsa Balcão Brasil (B³), em 2000,

¹³ Outras alterações relacionadas à governança corporativa também foram inseridas pela Lei nº 10.303, a exemplo do art. 27-D que passou a reprimir a prática de *insider trading*.

representa outro avanço institucional, ao definir padrões de governança mais rigorosos¹⁴ para as companhias listadas (Santana et al., 2008), a exemplo da exigência de capital social composto apenas por ações ordinárias, adoção de regras de divulgação de demonstrações financeiras e presença mínima de conselheiros independentes (Bovespa, 2002).

A Lei nº 12.846/2013 (Brasil, 2013), conhecida como Lei Anticorrupção, promulgada em meio a escândalos de corrupção como os revelados pela Operação Lava Jato¹⁵, constitui um relevante marco de inflexão na forma como a integridade corporativa passou a ser compreendida e exigida no Brasil, especialmente no âmbito dos órgãos reguladores, como a CVM.

Embora não se trate, em sentido estrito, de um instrumento de governança corporativa, sua promulgação catalisou uma mudança institucional significativa, ao reforçar a centralidade de mecanismos de integridade, ética e conformidade na atuação empresarial, em resposta a recorrentes práticas de corrupção. A partir desse contexto, observa-se uma progressão na interpretação acerca dos deveres e responsabilidades dos administradores, cuja atuação passou a ser avaliada à luz de parâmetros mais rigorosos de diligência e controle (Alves; Pinheiro, 2017).

Esse processo contribuiu para deslocar a governança de uma lógica predominantemente formal para uma dimensão mais operacional e responsiva, na qual a efetividade dos mecanismos de controle passam a assumir papel central. Paralelamente, iniciativas normativas voltadas à regulação da IA, como o Projeto de Lei nº 2.338/2023 (Brasil, 2023) e o Artificial Intelligence Act (Parlamento Europeu, 2024), também se estruturam a partir de uma lógica principiológica, assim como de mecanismos de explicabilidade, monitoramento contínuo e estruturas de governança capazes de gerir riscos

¹⁴ Introduziu padrões diferenciados de governança corporativa para as companhias listadas, como a exigência de ações exclusivamente ordinárias, a ampliação dos direitos de *tag along*, o fortalecimento dos mecanismos de transparência, a adoção de estruturas mais robustas de supervisão e a exigência de conselheiros independentes (Santana et al., 2008).

¹⁵ A Operação Lava Jato, deflagrada em 2014 pela Polícia Federal e pelo Ministério Público Federal, constituiu um dos maiores esforços investigativos anticorrupção da história brasileira, tendo como foco inicial um esquema de lavagem de dinheiro que, posteriormente, revelou um amplo sistema de corrupção envolvendo a Petrobras, grandes empreiteiras e agentes políticos (Athayde; Thomson, 2018). Ao longo de seus desdobramentos, a operação produziu impactos jurídicos, econômicos e institucionais relevantes, inclusive no âmbito do direito societário e do mercado de capitais, dada a centralidade da estatal e de suas fornecedoras na economia nacional. Nos anos subsequentes, contudo, parte significativa de seus atos passou a ser objeto de intenso escrutínio judicial, culminando em decisões do Supremo Tribunal Federal que reconheceram vícios de competência, parcialidade e irregularidades procedimentais em determinados processos, o que levou à anulação de condenações e à reavaliação crítica do legado institucional da operação. Ainda assim, o caso permanece paradigmático para a análise das relações entre governança corporativa, anticorrupção e segurança jurídica no Brasil. (Pinheiro, 2017)

tecnológicos complexos.

Ainda que os desafios tradicionais da governança corporativa — conflitos de agência, assimetria de informações e eficiência dos mecanismos de contenção do abuso do poder de controle — permaneçam sem solução definitiva, muito em razão do descompasso entre o que é normatizado e o que precisa ser monitorado, o avanço das tecnologias emergentes impõe uma nova camada de complexidade ao direito societário, sem aguardar a estabilização das tensões já existentes.

A introdução de sistemas de IA no ambiente decisório das companhias representa um elemento disruptivo (Gouvêa, 2022), não antecipado pelo arcabouço jurídico-normativo vigente, cuja estrutura pressupõe interações exclusivamente humanas entre os órgãos sociais (Teffé, Medon, 2020).

De tal sorte que a governança corporativa, historicamente voltada à ordenação das relações entre acionistas, administradores e diretores (Pinheiro, 2017) — todos agentes humanos com responsabilidades fiduciárias e sujeitos a mecanismos de imputação —, passa agora a incorporar entes tecnológicos como instrumentos (ou, potencialmente, agentes) da deliberação estratégica (Gouvêa, 2022), o que desafia fundamentos clássicos de controle e responsabilidade que estruturam o regime societário (Mertens, 2023).

Nessa hipótese, a IA pode tanto potencializar a eficiência e a racionalidade das decisões, quanto gerar novas formas de opacidade e deslocamento de responsabilidade, de modo a obscurecer ainda mais a linha que separa prerrogativas legítimas e abuso de poder do acionista controlador. Diante dessa dualidade, questiona-se como a introdução de sistemas de IA na tomada de decisão dos órgãos sociais se articula com a governança do exercício do poder de controle nas sociedades por ações brasileiras.

Responder a esta questão, entretanto, exige a superação de dois movimentos analíticos complementares: (i) verificar, na prática, de que modo a independência formal dos órgãos sociais é progressivamente tensionada ou capturada pelo acionista controlador; e (ii), a partir dessa ilustração empírica, examinar criticamente, em contextos concretos de tomada de decisão, como a governança dessa estrutura de poder passa a ser reconfigurada com a introdução de sistemas de IA.

Tal abordagem mostra-se particularmente necessária no contexto brasileiro, uma vez que maior parte da produção acadêmica sobre o tema ainda se ancora em matrizes institucionais estrangeiras, centradas em conflitos entre principal-agente característicos do modelo anglo-americano, que não refletem adequadamente a lógica do controle concentrado predominante na conjuntura nacional.

O exame dos reflexos do uso de IA na governança corporativa pressupõe, portanto, uma compreensão densa do fenômeno do controle nas sociedades por ações, bem como das dinâmicas efetivas de exercício desse poder e de seus impactos sobre os processos decisórios corporativos.

Somente a partir desse enquadramento é que se torna possível avaliar, com rigor crítico, se a incorporação dessas tecnologias emergentes tende a reforçar, reproduzir ou eventualmente mitigar tais distorções, lançando luz sobre os limites e as potencialidades da governança corporativa no país como instância capaz de organizar, orientar e responsabilizar o exercício do poder societário em ambientes decisórios tecnologicamente mediados.

3 O FENÔMENO DO PODER DE CONTROLE NAS COMPANHIAS: ENTRE A NORMA E A PRÁTICA

O poder de fato nem sempre coincide com o poder jurídico: quem detém o controle da empresa é quem, na prática, dirige a ação social cotidiana, o que por vezes não corresponde à arquitetura normativa (Guerreiro, 1986; Comparato; Salomão Filho, 2014).

A evolução semântica da palavra “controle” em português tem origens tanto no idioma francês¹⁶ como no inglês¹⁷, razão pela qual sua acepção em português é de vigilância e verificação, assim como ato ou poder de dominar, regular, guiar ou restringir (Comparato; Salomão Filho, 2014).

No recorte ora proposto, especialmente, a influência inglesa é preponderante, haja vista que no contexto do regime legal das sociedades por ações “controle” tem significado sobretudo de dominação (Comparato; Salomão Filho, 2014). O poder verdadeiramente soberano é o de quem diariamente dá ordens aos subordinados, põe em prática as operações e concentra em suas mãos toda a ação social (Lamy Filho; Pedreira, 2017), ou seja, de tomar as decisões em nome da sociedade empresária.

Em termos legais, essa dominação é delineada pela organização interna da sociedade por ações (Comparato; Salomão Filho, 2014). Não obstante a divergência entre as companhias de mercados desenvolvidos e emergentes em termos de estrutura de propriedade acionária e outros aspectos societários, há uma uniformidade subjacente em diversas jurisdições quanto à forma legal da estrutura de governança: os acionistas elegem a administração, os administradores definem as orientações gerais do negócio e os diretores conduzem diretamente as operações empresariais e representam a companhia (Kraakman et al., 2020).

Na prática, entretanto, o centro de poder de controle não é tão óbvio quanto a estrutura supramencionada, que conduz o raciocínio para supremacia hierárquica da vontade dos

¹⁶ Dentre as 5 acepções indicadas no Dicionário da Academia Francesa (2024) para o termo “contrôle”, mais se aproxima do contexto brasileiro a noção de verificação e vigilância, sobretudo na linguagem administrativa. Na versão mais recente, por extensão, adota-se também a acepção de ter, assumir, perder o controle de comando de uma empresa, do mercado etc.

¹⁷ A principal noção em inglês do vocábulo “controle” é de poder ou de dominação (*parental control*, como sinônimo do pátrio poder; *man's increasing control over nature*, dominação do homem sobre a natureza; *self-control*, como dominação do homem sobre si mesmo etc) (Comparato; Salomão Filho, 2014).

acionistas¹⁸. Verifica-se, na realidade, outros centros de poder¹⁹ paralelos aos órgãos tradicionais das companhias, cujo controle de fato expressa uma dominação ou soberania na condução da atividade empresarial (Frazão, 2011).

Não obstante as divergências de classificação, a doutrina estrangeira²⁰ e nacional²¹ reconhecem as seguintes categorias de controle:

- (i) controle totalitário, hipótese na qual nenhum acionista é excluído do poder de dominação²²;
- (ii) controle majoritário, quando um acionista ou um grupo vinculado tem a maioria das ações com direito a voto²³;
- (iii) controle minoritário, ocorre se é exercido por acionista que não detém a maior parte das ações com direito a voto²⁴;

¹⁸ Como leciona a Professora Ana Frazão (2011, p. 76): “... a liberalização das sociedades anônimas ocorrida na segunda metade do século XIX propiciou não apenas a proliferação das companhias, como também a “democratização” destas. Entretanto, este último fenômeno precisa ser compreendido com cuidado, pois a chamada “soberania da assembleia geral” mascarava, na verdade, as reais relações de poder e as desigualdades existentes entre os acionistas.”

¹⁹ Em síntese, o poder na sociedade anônima está organizado em três níveis interpenetráveis, mas distintos: (i) o da participação no capital ou investimento acionário, (ii) a direção e (iii) o controle. Apenas os dois últimos estão envolvidos necessariamente na gestão da companhia, com papéis próprios na participação ativa da condução dos negócios sociais (Frazão, 2011).

²⁰ Na obra seminal de Berle e Means (1932), propõe-se uma classificação do controle interno em cinco espécies, a partir do contexto estadunidense: (i) controle com quase completa propriedade acionária, (ii) controle majoritário, (iii) controle obtido mediante expedientes legais (*through a legal device*), (iv) controle minoritário e (v) controle gerencial (*management control*). Comparato e Salomão Filho (2013), ao comentarem a terceira espécie de controle identificada por Berle e Means — o controle exercido por meio de expedientes legais —, demonstram ceticismo quanto à sua autonomia conceitual em relação às demais formas de controle societário. Eles explicam que muitos dos exemplos citados, como o controle piramidal, ações sem direito de voto e ações com voto limitado, na verdade derivam de estruturas já analisadas nas formas tradicionais de controle (com ou sem propriedade). Apenas o *voting trust* seria, de fato, um exemplo genuinamente distinto, pois nele há uma separação peculiar entre a titularidade formal e o exercício dos direitos, já que o *trustee* exerce o controle com base em um direito próprio, sem ser proprietário no sentido clássico. Contudo, essa originalidade é vista como específica ao direito anglo-saxão, especialmente o norte-americano, e não passível de generalização para outros ordenamentos jurídicos, o que torna a classificação de Berle e Means objeto de críticas, inclusive na própria doutrina dos Estados Unidos.

²¹ Comparato e Salomão Filho (2014), na célebre obra “O poder de controle na sociedade anônima”, partem da fonte teórica original de Berle e Means (1932) e, então, propõem quatro modalidades típicas do controle interno, considerando o critério fundamental da separação entre propriedade acionária e poder de controle empresarial, conforme o grau crescente em que se manifesta essa separação: controle totalitário, majoritário, minoritário e gerencial.

²² Seja a sociedade unipessoal ou uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto) (Comparato; Salomão Filho, 2014)

²³ A princípio, reflete a ideia de participação democrática (Lamy Filho; Pedreira, 2017), entretanto, está mais próximo à plutocracia, haja vista que o princípio majoritário está assegurado em razão do número de ações e não em função da pessoa do acionista (Frazão, 2011). Além disso, subdivide-se em simples e absoluto, conforme exista ou não uma minoria qualificada.

²⁴ De acordo com Comparato e Salomão Filho (2014), o controle minoritário se torna viável em contextos de dispersão acionária, nos quais nenhum outro acionista ou grupo detém participação

(iv) controle administrativo ou gerencial (*management control*), ocorre em situações de extrema dispersão do capital social, onde os administradores assumem o controle de fato em oposição à propriedade²⁵.

A partir dessa construção doutrinária, a noção de "influência dominante" ganha relevância. Importada do direito alemão²⁶, essa figura jurídica se afasta do formalismo do número de ações e se aproxima da realidade do poder fático (Frazão, 2011).

Influência dominante diz respeito à capacidade real de direcionar as decisões estratégicas da sociedade, ainda que sem deter a maioria do capital votante (Comparato; Salomão Filho, 2014) ou até mesmo nas hipóteses em que o controle está desvinculado da participação societária (Frazão, 2011). Essa concepção amplia o espectro da responsabilidade e se alinha com uma visão substancialista do controle: mais importante do que o número de ações é o efeito prático que determinado acionista ou grupo exerce sobre a condução da sociedade (Frazão, 2011).

Comparato e Salomão Filho (2014, p. 74) resumem e concluem tais noções de controle interno da seguinte forma:

o núcleo da definição de controle na sociedade anônima reside no poder de determinar as deliberações da assembleia-geral. Controle interno haverá toda vez que esse poder estiver em mãos de titulares de direitos próprios de acionista, ou de administradores, pessoas físicas ou jurídicas, isoladamente ou em conjunto, de modo direto ou indireto.

No Brasil, o predomínio do controle totalitário ou majoritário continua sendo um traço estrutural do capitalismo, cuja formação histórica se consolidou sob a persistência de estruturas acionárias concentradas e sob a reduzida capacidade do mercado de capitais de induzir a dispersão (Comparato; Salomão Filho, 2014).

Estudo publicado na Revista de Administração de Empresas (RAE), da Fundação Getúlio Vargas (Freitas et al., 2020), demonstra que, dentre todas as empresas de capital aberto listadas na B3 no período 2014-2016, o principal acionista detém, em média, 49% do

suficiente para contestar efetivamente as decisões do controlador. Assim, mesmo sem deter a maioria formal, o minoritário pode consolidar sua influência na administração e na orientação estratégica da companhia, configurando uma forma prática e eficaz de controle societário.

²⁵ Esse tipo de controle é o mais recorrente entre as maiores companhias norte-americanas, ao contrário do contexto brasileiro, dada a elevada concentração acionária, como explicado por Oliveira (2022, p. 322): “O Direito estadunidense se manifesta em um contexto diferente. Neste país a estrutura de capital é em geral dispersa (e não concentrada). O controle fica nas mãos dos administradores em virtude dos entraves à participação dos acionistas advindos dos mecanismos da *proxy machinery*. Assim, se nos EUA o controle está alocado no CEO ou no *Bord*, a depender do modelo de governança em questão, no Brasil defendemos que ele é detido, em regra, pelo acionista majoritário (que pode ser uma sociedade controladora), podendo se manifestar na assembleia geral”.

²⁶ Notadamente dos §§ 15 e seguintes da Aktiengesetz (AktG), Lei da Sociedade por Ações alemã (Alemanha, 1965).

capital votante, proporção que se eleva para 75,2% quando considerados os cinco maiores acionistas, o que ratifica a alta concentração de direitos de voto no país²⁷. De modo convergente, o relatório *Sustainability Policies and Practices for Corporate Governance in Brazil* da OCDE aponta que, ao final de 2020, os três maiores investidores das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro detinham participação média combinada de 56,7%².

Dado esse fenômeno de concentração de poder, a literatura passou a ampliar o foco analítico, deslocando-se da figura individual do acionista controlador para a compreensão das macroestruturas de poder decorrentes da atuação articulada de grandes grupos econômicos²⁸. Essa mudança interpretativa revela uma camada ainda mais intensa de concentração: não se trata apenas de acionistas majoritários em companhias isoladas, mas de conglomerados multissetoriais que organizam redes de controle capazes de influenciar amplos segmentos da economia nacional (Rodrigues, 2023).

Além do controle interno, há a dimensão do controle externo²⁹, exercido por atores que, embora formalmente externos à estrutura de propriedade, influenciam decisivamente os rumos da companhia³⁰, por meio de contratos, coalizões, mecanismos de mercado ou mesmo pela regulação estatal e ativismo de investidores institucionais (Comparato; Salomão Filho 2014). Todavia, esta dimensão não será objeto de exame aprofundado no presente trabalho, haja vista que a opção metodológica e teórica adotada privilegia o estudo dos conflitos

²⁷ A população reúne todas as empresas de capital aberto listadas na B3 no período 2014–2016; a amostra final incluiu 232 firmas não financeiras, totalizando 696 observações (Freitas et al., 2020).

²⁸ A pesquisa de Eduardo Magalhães Rodrigues (2023) ilustra essa dimensão ao demonstrar que apenas 62 corporações — o equivalente a 0,0004% das empresas ativas no Brasil — concentram cerca de 25% da economia corporativa, com forte predominância dos setores de energia elétrica, finanças e saúde. Além disso, o estudo revela a centralidade de holdings e estruturas transnacionais na conformação dessa rede, destacando que poucos grupos privados, por meio de privatizações, aquisições estratégicas e posições acionárias relevantes, exercem influência decisiva não apenas sobre empresas específicas, mas sobre a orientação macroeconômica e a própria capacidade estatal de implementação de políticas públicas (Rodrigues, 2023).

²⁹ Carlos Celso Orcesi da Costa (1981) em seu artigo específico sobre o tema sistematiza o controle externo em quatro variações: (i) tecnológico, que decorre da dependência em relação a conhecimentos técnicos, tais como o de transferência de *know-how*, de processos produtivos e mão de obra especializada, de cessão de patentes etc; (ii) comercial, que manifesta-se nos vínculos contratuais ligados à distribuição e comercialização, como franquias e concessões exclusivas; e (iii) financeiro, que redonda do endividamento da sociedade, seja por empréstimos bancários, emissão de debêntures ou garantias acionárias.

³⁰ Trata-se, portanto, do exercício do poder mediante um direito de crédito contra a sociedade, eventualmente um direito de garantia ou até uma expectativa de assunção do controle interno, não se trata de uma soberania, mas de um poder contratual de constrição, cujo conceito pode ser resumido da seguinte forma: “Em síntese, o controle externo é o direito de pretender o cumprimento de uma dívida, ou mesmo a expectativa ou desejo de transformação de direito de crédito em controle interno, decorrente de um poder contratual de ação (não no sentido processual, como salienta o mestre)” (Costa, 1981, p. 71).

internos gerados pelo exercício do controle do acionista controlador no ambiente nacional.

As classificações brevemente descritas acima permitem uma conclusão há muito explorada por Guerreiro nas disciplinas sobre direito societário de que, “sociologicamente, o poder é um fato” (1986, p. 52) “que se oculta e esconde, fato refratário à luz e dissimulado por estruturas jurídicas armadas justamente para organizá-lo do ponto de vista formal, mas que terminam por subtraí-lo à incidência da normatividade” (Guerreiro, 1984, p. 51).

3.1 O CONTROLE SOCIETÁRIO NO BRASIL: PROTAGONISMO DO ACIONISTA CONTROLADOR E HERANÇA ARISTOCRÁTICA

No Brasil, o fenômeno do poder nas companhias pode ser examinado sob o olhar societário a partir da Lei nº 6.404/76 (Brasil, 1976b), que estrutura as sociedades por ações como organizações dotadas de órgãos interdependentes, mas funcionalmente distintos: assembleia geral, conselho de administração e diretoria³¹. Estes órgãos interrelacionam-se em um “sistema de freios e contrapesos” para o regramento do exercício do poder empresarial, de modo a criar uma convergência para a consecução de um objetivo comum, o interesse social (Munhoz, 2012).

Conforme a interpretação literal do regime jurídico em questão, a assembleia-geral é o órgão primário, o poder supremo da companhia (Lamy Filho; Pedreira, 2017). Entretanto, nem sempre esta afirmativa coincide com a realidade econômica (Comparato; Salomão Filho, 2014).

Apesar da atual incontestável supremacia legal da assembleia-geral sobre os demais órgãos da companhia, até 1808 tratava-se de um órgão inexistente, quando foi mencionada nos estatutos do primeiro Banco do Brasil (Comparato; Salomão Filho, 2014).

Antes disso, na prática societária brasileira do século XIX, o poder de controle estava diretamente associado à característica aristocrática da grande companhia colonial, na qual

³¹ Diferentemente do modelo norte-americano, em que diversas estruturas societárias complexas — como LLCs e close corporations — também demandam regime próprio de governança, no Brasil apenas as sociedades por ações contam com um arcabouço jurídico detalhado que disciplina de forma sistemática a separação entre propriedade e controle, a estrutura dos órgãos sociais e os mecanismos de deliberação coletiva. Essa estrutura se manifesta com maior clareza nas companhias abertas, cujas obrigações de transparência e dispersão acionária demandam práticas mais sofisticadas de governança. Já as sociedades por ações de capital fechado, em sua maioria, aproximam-se funcionalmente das sociedades limitadas, inclusive na concentração de poder decisório. É por isso que, no direito brasileiro, a disciplina da governança corporativa se concentra prioritariamente nas sociedades por ações regidas pela Lei nº 6.404/76, ainda que esta possa ser aplicada supletivamente às demais sociedades empresárias previstas no Código Civil, conforme autoriza o art. 1.089.

havia nítida distinção entre empresários e capitalistas, entre titulares do poder de comando e meros investidores de capital de risco (Comparato; Salomão Filho, 2014).

Como ilustram os modelos da Companhia Geral do Comércio do Brasil³², da Companhia Geral do Grão-Pará e Maranhão³³ e mesmo do primeiro Banco do Brasil³⁴, o direito de voto era condicionado a limites mínimos de participação acionária e a requisitos políticos ou territoriais (como a nacionalidade portuguesa), o que evidenciava uma separação clara entre os titulares do comando — aqueles que integravam a administração ou a elite deliberativa — e os meros investidores, excluídos da vida societária ativa (Comparato; Salomão Filho, 2014). Trata-se de um arranjo institucional que reproduzia o *ethos* aristocrático da época.

A consagração legislativa da assembleia-geral como “órgão soberano”, só se firmou com a generalização do princípio democrático-parlamentar no Ocidente, o que legitimou a disciplina das deliberações no âmbito da companhia tal qual as eleições populares, que conduziu o “encobrimento do poder de controle” (Comparato; Salomão Filho, 2014, p. 22) à uma tendência ao anonimato.

A racionalização desse controle, entretanto, não suprimiu a realidade do poder na economia societária, mas forjou uma cultura societária ambígua, marcada pela formalização do princípio democrático nas estruturas de governança, todavia profundamente permeada pela centralização fática do poder (Frazão, 2011). Sobre esse aspecto, Comparato e Salomão Filho (2014, p. 22) lecionam que:

Analogamente, na pesquisa da realidade de poder, na sociedade anônima, não nos podemos contentar com a afirmação legal de que “a assembleia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da sociedade e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (Lei nº 6.404, art. 121). Quem toma, de fato, as decisões em assembleia? O controle manifesta-se através dos poderes decisórios da assembleia de acionistas como necessária legitimação do seu exercício. Mas essa legitimação é meramente formal ou procedimental.

De tal sorte, ainda que a assembleia-geral constitua a última instância de definição do poder de comando, resume-se apenas à “possibilidade de uma ou mais pessoas imporem a sua decisão” sobre ela (Ascarelli, 1959, p. 267). É essa capacidade de influir nas decisões sociais

³² A Companhia Geral do Comércio do Brasil (1649–1720) foi uma empresa privada instituída pela Coroa portuguesa, sob D. João IV, para monopolizar o comércio entre Portugal e o Nordeste brasileiro (Comparato; Salomão Filho, 2014).

³³ Companhia Geral de Comércio do Grão-Pará e Maranhão foi criada em 1755 pelo Marquês de Pombal para monopolizar o comércio, desenvolver a agricultura (arroz/algodão) e fornecer escravizados no norte do Brasil (Comparato; Salomão Filho, 2014).

³⁴ O primeiro banco do Brasil foi o Banco do Brasil, fundado em 12 de outubro de 1808 por D. João VI, logo após a chegada da corte portuguesa (Comparato; Salomão Filho, 2014).

legitimadas pela assembleia-geral que consubstancia o controle, o qual, reitera-se, pode decorrer de um domínio interno — totalitário, majoritário, minoritário ou gerencial — ou uma soberania externa.

No Brasil, dada a elevada concentração de capital nas mãos de poucos indivíduos ou grupos, ainda que sob uma arquitetura jurídica pautada pela previsão de autonomia e indelegabilidade das funções dos órgãos colegiados (Lei 6.404/1976, arts. 122, 139 e 163, §7º), persiste uma prática tensionada por relações de subordinação funcional ao acionista controlador (Comparato; Salomão Filho, 2014).

Em termos práticos, a atuação do acionista controlador não se restringe ao foro próprio que lhe é juridicamente reservado — a assembleia geral —, mas se projeta também para além dela, mediante o exercício de uma força informal “insuficientemente normatizada” (Guerreiro, 1986, p. 52), através de uma dinâmica pela qual o controlador logra capturar, de forma indireta, as atribuições legalmente conferidas a outros órgãos societários, seja pelo domínio sobre a permanência ou substituição dos seus membros, seja pela influência política exercida sobre a própria lógica decisória.

O controlador torna-se capaz de direcionar o conselho de administração, a diretoria e até mesmo a atuação de comitês técnicos, não raro transformando esses espaços deliberativos e técnicos, respectivamente, em meros canais de confirmação de sua vontade (Comparato; Salomão Filho, 2014)

A Lei nº 6.404/76, fruto de um processo legislativo conduzido por juristas como Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, foi estruturada com base no paradigma do poder exercido pelo acionista controlador³⁵, o qual é definido da seguinte maneira:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente³⁶, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os

³⁵ A própria Exposição de Motivos nº 196, do Projeto de Lei das Sociedades por Ações, reconhece a responsabilidade do acionista controlador como administrador de fato (Brasil, 1976a).

³⁶ A exigência de “permanência” do poder decisório, prevista na alínea *a*, do art. 116 da LSA, tem por finalidade distinguir o controle efetivo do mero voto eventual ou episódico. Trata-se de um critério que busca assegurar estabilidade e continuidade na capacidade de influência do acionista sobre as deliberações sociais e a condução da companhia.

que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender. (Brasil, 1976)

Portanto, para a caracterização do controle basta que um dos dois atributos previstos nas alíneas seja verificado e utilizado na condução dos negócios sociais, para que o controle da companhia seja configurado. O significado de controle é reforçado, a partir da perspectiva do sujeito passivo, pelo art. 243, da LSA, cujo parágrafo 2º dispõe que:

§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

O ordenamento jurídico brasileiro não tratou de positivizar o conceito de controle de modo expresso e detalhado sem razão: ao fazê-lo, reconheceu que o exercício de poder pelo acionista controlador constitui fator de suma relevância para a realização — ou, eventualmente, para a distorção — do fim social da companhia. Nesse sentido, a centralidade do controle decorre justamente da influência decisória que ele possibilita sobre os rumos estratégicos, operacionais e institucionais da sociedade.

3.2 O PODER EXERCIDO PELO ACIONISTA CONTROLADOR EM PERSPECTIVA EMPÍRICA

“A pedra de toque da racionalização do poder, na sociedade anônima, se encontra na organização de competências” (Guerreiro, 1986, p. 52). A LSA organiza normativamente a estrutura da companhia de forma hierarquizada, com a assembleia geral no topo do organograma, considerada o órgão supremo por constituir, direta ou indiretamente, os demais órgãos (Lamy Filho; Pedreira, 2017), orientá-los, bem como usar efetivamente o poder para dirigir as atividades (Guerreiro, 1986).

O conselho de administração define a orientação geral dos negócios, elege ou destitui os diretores e traduz as deliberações da assembleia em planos e atos (Lamy Filho; Pedreira, 2017). A diretoria, por sua vez, é o núcleo executivo, incumbida da condução direta das atividades empresariais e da representação da companhia (Lamy Filho; Pedreira, 2017).

Embora a assembleia geral e a diretoria detenham competências próprias no processo decisório societário, é o conselho de administração que concentra a definição da orientação geral dos negócios, o que o projeta como o órgão central quando se trata da tomada de decisão estratégica. Não apenas pela frequência com que delibera, mas sobretudo pela natureza das matérias que lhe são submetidas — ordinariamente dotadas de elevada relevância e impacto estrutural para a companhia —.

Essa centralidade não é fortuita, mas decorre de uma concepção institucional segundo a qual o interesse social seria mais adequadamente tutelado por administradores profissionais do que pelos próprios proprietários das ações (Frazão, 2011), na medida em que aqueles, dotados de expertise técnica e submetidos a deveres fiduciários, conduziriam a companhia de forma racional e orientada à realização de seu fim social (Silveira, 2021).

A experiência comparada, contudo, revela os limites dessa premissa, haja vista que, como brevemente apontado ao tratar do contexto norte-americano, os principais mecanismos de governança corporativa foram historicamente concebidos justamente para conter os incentivos e os benefícios particulares que administradores podem articular em detrimento do interesse da companhia (Frazão, 2011).

Já no contexto brasileiro, embora o regime jurídico das sociedades por ações se estruture sobre uma racionalidade que presume a independência funcional do conselho de administração e da diretoria (Comparato; Salomão Filho, 2014), essa presunção é sistematicamente tensionada, na prática, por relações de subordinação ao acionista controlador (Guerreiro, 1984).

A capacidade de influenciar a composição dos órgãos sociais, de destituir gestores e de condicionar decisões estratégicas compromete a autonomia institucional desses agentes, o que desloca o centro real do poder decisório para fora das instâncias formalmente previstas como independentes (Munhoz, 2012).

Trata-se de uma captura informal do processo decisório, ancorada em mecanismos lícitos, mas assimétricos, como a demissibilidade *ad nutum*, que revela uma estrutura de dominação prática, a qual, embora legítima do ponto de vista jurídico, fragiliza a função institucional dos órgãos administrativos e condiciona a realização da função social da empresa à vontade pessoal do controlador (Guerreiro, 1984; Guerreiro, 1986; Comparato; Salomão Filho, 2014). Como bem explica Frazão (2011, p. 89):

Todavia, foram mantidas as estreitas relações entre estes e os grandes acionistas ou controladores. Como afirma Galgano (1984, v. VII, pp. 37-38), os administradores, no continente europeu, deixaram de receber diretivas da assembleia geral, mas passaram a recebê-los do grupo de comando ao qual se devia a sua própria eleição e o valor da sua remuneração. Assim o papel que era antes exercido pela assembleia de forma oficial, passou a ser exercido pelo grupo de comando. Daí a advertência do autor de que a autonomia formal dos administradores europeus diante da assembleia não pode ser ultravalorizada, já que tal fenômeno acabou sendo mais uma decorrência do fato de o capital de comando poder se subtrair ao debate da assembleia geral.

Apesar da crítica à dissociação entre a estrutura jurídico-normativa e a prática efetiva do poder nas sociedades por ações ser amplamente reiterada na literatura, observa-se que tal

diagnóstico, embora doutrinariamente consolidado, carece de sistematização empírica que permita aferir sua aderência ao contexto contemporâneo.

Dessarte, o trabalho buscou examinar, de modo exploratório³⁷ e ilustrativo³⁸, a correspondência fática do referencial teórico adotado, mediante a identificação e organização de evidências que reflitam a subversão das instâncias formais de deliberação das sociedades por ações³⁹ pelo exercício do poder de controle do acionista majoritário, com a consequente orientação da condução da companhia aos seus interesses particulares.

³⁷ As pesquisas exploratórias têm como principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores (Gil, 2008). Muitas vezes constituem a primeira etapa de uma investigação mais ampla, de modo que o produto final passa a ser um problema mais esclarecido, passível de investigação mediante procedimentos mais sistematizados (Gil, 2008).

³⁸ A opção por qualificar a presente investigação como um exame exploratório do referencial teórico à luz de evidências empíricas e não como um teste propriamente dito decorre de limitações inerentes ao recorte metodológico adotado. Um teste em sentido estrito exigiria a construção de uma base empírica mais abrangente e representativa das múltiplas instâncias de apreciação do exercício (e eventual abuso) do poder de controle no Direito Societário brasileiro, o que incluiria, para além das decisões administrativas, a análise sistemática de jurisprudência. Ademais, demandaria a incorporação de um universo mais amplo de companhias, notadamente sociedades fechadas, cuja dinâmica de poder, embora menos visível, é igualmente relevante para a compreensão do fenômeno. Para além da ampliação da amostra, um teste rigoroso pressuporia, ainda, a seleção e o confronto de casos paradigmáticos em que se verificassem tanto o reconhecimento quanto o afastamento de hipóteses de abuso de poder de controle, de modo a submeter o referencial teórico a situações potencialmente confirmatórias e contraditórias. Tal desenho permitiria avaliar, com maior grau de robustez, a capacidade explicativa da teoria diante da diversidade de soluções institucionais observadas na prática. Não sendo esse o propósito do presente trabalho, a análise empírica aqui desenvolvida assume caráter ilustrativo e exploratório, voltado a encontrar correspondência fática com as premissas teóricas.

³⁹ O estudo concentra-se nas sociedades por ações, em razão de sua complexidade organizacional, relevância econômica e elevada densidade regulatória. Regidas pela Lei nº 6.404/76, por normas da Comissão de Valores Mobiliários e por mecanismos de autorregulação, principalmente quando possuem capital aberto, essas companhias constituem um campo privilegiado para a análise da governança corporativa no Brasil, além de produzirem impactos amplos sobre o mercado e a coletividade.

Para tanto, optou-se por realizar um recorte metodológico centrado na análise de decisões administrativas sancionadoras proferidas pela CVM⁴⁰, no período de 2014 a 2024⁴¹, especificamente aquelas classificadas pela própria autarquia sob o marcador “Acionista – Abuso Controle”, conforme a base pública de *Jurisprudência CVM* disponibilizada no portal do Governo Federal⁴².

A escolha desse universo de análise justifica-se por se tratar de instância institucional qualificada para a apreciação de condutas relacionadas ao exercício do poder de controle em companhias abertas, o que permite o acesso a casos concretos nos quais tais dinâmicas são formalmente identificadas, analisadas e sancionadas. Trata-se, portanto, de uma estratégia metodológica voltada à extração de indícios relevantes, ainda que não exaustivos, sobre a persistência — ou eventual reconfiguração — das assimetrias de poder descritas pela literatura.

A partir dos parâmetros adotados, foram levantadas 35 decisões, das quais 10 resultaram em absolvição⁴³ e 25 em condenação dos acionistas controladores. Procedeu-se a uma análise qualitativa⁴⁴ do total de decisões, com o propósito de extrair padrões decisórios relativamente às condutas concretas que fundamentaram a identificação ou não do abuso de

⁴⁰ O primeiro passo consistiu no acesso ao site eletrônico oficial da CVM no domínio *Gov.br*. No menu principal, selecionou-se o item “Assuntos”, seguido de “Jurisprudência”. Nessa página, a CVM disponibiliza uma plataforma própria de pesquisa jurisprudencial, bem como os arquivos de base de dados atualizados semestralmente, em formato aberto, para *download*. Foi utilizada a versão mais recente disponível em outubro de 2025, que contém dados consolidados até 31 de maio de 2024. A plataforma, denominada IPED-SearchApp, constitui um sistema de busca textual e relacional desenvolvido pela Polícia Federal e alimentado pela CVM para consulta a votos de julgamento e decisões proferidas em Processos Administrativos Sancionadores (PAS), abrangendo tanto Inquéritos Administrativos quanto Termos de Acusação. O sistema permite consultas por: palavra-chave (ex.: “controlador”, “abuso de controle”, “dever de diligência”, entre outras); marcadores (como ano, relator, tema e tipo de processo); e correlação entre variáveis (como relator e processo, relator e penalidade, penalidade e acusado). O Manual de Orientação disponível na mesma página descreve detalhadamente as funcionalidades e campos de pesquisa, o que assegura a reprodutibilidade do procedimento. Dentro da plataforma IPED-SearchApp, foi utilizada a classificação temática prévia realizada pela própria CVM, selecionando-se o marcador “Acionista – Abuso Controle”, que, na versão utilizada, reúne 97 decisões relacionadas a esse tema específico.

⁴¹ A fim de delimitar a análise, adotou-se como marco temporal inicial a vigência da Lei nº 12.846/2013 (Lei Anticorrupção), em vigor desde 29 de janeiro de 2014. Assim, foram incluídas apenas as decisões proferidas após essa data, excluindo-se aquelas anteriores. Aplicado o filtro temporal, o conjunto inicial de 97 decisões foi reduzido para 35 casos.

⁴² Pesquisa Avançada: Jurisprudência CVM, disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/pesquisa/pesquisa.html>.

⁴³ Apêndice 2.

⁴⁴ A abordagem qualitativa se mostra especialmente adequada para tratar de fenômenos complexos e interdisciplinares como este, uma vez que permite analisar não apenas dados empíricos, mas também aspectos conceituais e normativos que fundamentam a governança corporativa e sua interação com a tecnologia emergente objeto de estudo.

poder, quais normas legais foram mobilizadas como parâmetro e como a CVM, na prática, tem operacionalizado a noção de poder de controle e suas limitações.

No conjunto das decisões absolutórias⁴⁵, a ausência de configuração de abuso de poder foi atribuída, sobretudo, à insuficiência probatória capaz de demonstrar a utilização da posição de controle em benefício particular, em detrimento do interesse social (PAS CVM nº 19957.009206/2018-61; PAS CVM nº RJ2019/2115).

Em determinados casos, destacou-se a impossibilidade de imputação automática de responsabilidade ao acionista controlador por atos inseridos no âmbito das competências próprias dos administradores, especialmente quando ausentes elementos que evidenciam interferência indevida ou direcionamento decisório (PAS CVM nº RJ2015/10677; PAS CVM nº RJ2017/3871).

As decisões analisadas revelam um padrão interpretativo ao reconhecerem que a influência do acionista controlador sobre a condução dos negócios sociais constitui elemento inerente à própria estrutura societária, cuja qualificação como ilícita ou censurável, depende da demonstração de desvio de finalidade, caracterizado pela orientação da atuação societária à satisfação de interesses particulares em prejuízo do fim social da companhia.

Essa compreensão é sintetizada no seguinte excerto:

Com efeito, o poder de controle se exerce, por definição, na direção das atividades sociais e na orientação do funcionamento dos órgãos de administração da companhia, não sendo, assim, a priori, ilegítima per se a influência exercida pelo controlador na tomada de decisões negociais pela administração, mesmo quando o controlador não integre pessoalmente o CA ou a Diretoria. Desde que voltada à realização do objeto social e ao cumprimento da função social da companhia, essa influência da vontade do acionista controlador não deve ser considerada de antemão abusiva, mas emana do próprio poder de controle, a ser por óbvio exercido com observância dos preceitos e amarras legais. (PAS CVM nº 19957-009206-2018-61, p. 44)

Já no conjunto das decisões condenatórias, a investigação permitiu identificar dois grandes eixos de materialização do abuso de poder de controle, derivados diretamente da observação da frequência e da tipologia dos fatos concretos apreciados pela CVM.

A primeira classe, “apropriação de oportunidades e recursos”, abrange as situações em que o controlador: (i) exerce influência sobre os órgãos de administração da companhia, (ii) influi na celebração de negócios jurídicos com terceiros, ou (iii) na decisão arbitrária de não

⁴⁵ PAS CVM nº RJ2011/2595; PAS CVM nº RJ2012/11199; PAS CVM nº RJ2015/10677; PAS CVM nº 19957.011341/2018-77; PAS CVM nº 19957.009206/2018-61; PAS CVM nº RJ2015/9443; PAS CVM nº RJ2017/3871; PAS CVM nº 06/2014; PAS CVM nº RJ2016/5733; PAS CVM nº RJ2019/2115.

celebrar determinado negócio. Em suma, convergem quanto à utilização dos bens ou informações da companhia em benefício particular e de terceiros.

A segunda classe, “expropriação ou supressão de direitos”, concentra os casos em que a conduta abusiva se manifesta mediante a utilização direta da arquitetura societária para prejudicar outros acionistas, preferencialistas ou minoritários, seja por decisões assembleares, reorganizações societárias, manobras procedimentais ou qualquer outro expediente que, embora formalmente lícito, acarrete a violação concreta de direitos legalmente assegurados aos demais acionistas. Nesse grupo, o controlador atua não por meio de terceiros, mas pela manipulação do próprio arranjo institucional de que dispõe, valendo-se da assimetria de poder para subtrair prerrogativas alheias e consolidar vantagens particulares.

A adoção dessa bipartição não é apenas descritiva, mas metodologicamente necessária, pois permite evidenciar que a distinção essencial entre os casos observados reside no modo de operacionalização do abuso: ora mediado pela influência exercida sobre os órgãos de administração, pela celebração de negócios jurídicos com terceiros ou partes relacionadas, ou ainda pela decisão deliberada de não contratar; ora ancorado diretamente no uso estratégico da própria estrutura societária e na manipulação antijurídica de expedientes legais e contratuais.

A fim de conferir maior inteligibilidade aos padrões identificados, apresenta-se a seguir a sistematização das decisões condenatórias segundo as duas classes analíticas definidas, acompanhadas das respectivas subclasses e de sua distribuição quantitativa:

Tabela 1 - Resultado numérico da classificação qualitativa das decisões condenatórias da CVM

Classe	Subclasse	Resultado
Apropriação de oportunidades e recursos	Abuso de controle por omissão	1
	Contratar para benefício particular	2
	Favorecer outra sociedade relacionada	7
	Remuneração exacerbada	4
	Uso de informação indevida	1
	Usurpação de oportunidade comercial	1
	Total	16
Expropriação ou supressão de direitos	Decisões que causam prejuízo à companhia e acionistas	5
	Denegação de direitos de preferencialistas e minoritários	3
	Usurpação dos dividendos mínimos	1
	Total	9
	Total Geral	25

Fonte: Elaborado pela autora (2026).

A análise qualitativa revela que a categoria “apropriação de oportunidades e recursos” concentra a maior parte das condenações, destacando-se, dentro dela, a subclasse “favorecer outra sociedade relacionada”, que reúne sete ocorrências⁴⁶. Esses casos correspondem, em geral, a negociações ou contratações entre a companhia e outras sociedades empresárias vinculadas ao controlador e resultam na celebração de negócios manifestamente vantajosos ao controlador, porém lesivos ao interesse social.

São hipóteses típicas de transações entre partes relacionadas⁴⁷, nas quais o benefício privado apropriado pelo controlador decorre da ausência de equidade contratual e da manipulação estrutural da posição de controle, a exemplo do julgamento do PAS CVM nº 02/2011 (p. 32), do qual se extrai o excerto adiante:

Constata-se, portando, que o patrimônio da Minasfer foi visivelmente dilapidado em benefício de outras companhias do grupo, sem que a controladora cumprisse seu dever de proteção da sua controlada. Muito pelo contrário, todas as operações foram realizadas com a concordância da controladora Construtora MG, o que fica evidente quando se constata que o presidente da Controladora (Roberto Amaral Cruz) também era diretor-presidente e presidente do conselho de administração da Minasfer (fl. 1958).

Como as presidências da controladora (Construtora MG) e da controlada (Minasfer) estavam na titularidade da mesma pessoa (Roberto Amaral Cruz), afigura-se de uma inconsistência atroz a alegação de que a Construtora MG não tinha conhecimento ou não poderia ser responsabilizada pelas operações danosas à Minasfer. Na realidade, a Construtora MG não só tinha conhecimento como foi uma das principais idealizadoras de todo esse estratagema que inviabilizou e causou severos prejuízos à Minasfer, com o intuito de permitir o enriquecimento sem causa de outras empresas controladas pela Família Ferreira.

[...]

Destarte, por todo o exposto no presente capítulo, entendemos ter ficado plenamente caracterizada a violação ao art. 116, parágrafo único, da LSA, c/c o art. 1º, III, da Instrução

CVM nº 323/00, uma vez que a Construtora MG não utilizou seu poder de controle para fazer a Minasfer realizar seu objeto e cumprir sua função social, mas sim para que seu patrimônio fosse dilapidado em favor de outras empresas do grupo.

⁴⁶ PAS CVM nº 14/2009; PAS CVM nº 02/2011; PAS CVM nº 16/2013 (19957.000817/2015-00); PAS CVM nº 16/2010 (19957.003269/2019-95); PAS CVM nº RJ2014/4077 (19957.003304/2019-76); PAS CVM nº RJ2012/7353 (19957.008246/2019-77); PAS CVM nº 13/2014 (19957.010661/2019-91).

⁴⁷ Entendem-se por partes relacionadas as pessoas naturais ou jurídicas — tais como acionistas controladores, administradores, executivos ou entidades a eles vinculadas — que mantêm relação societária, de controle ou de influência significativa com a companhia, sendo capazes de influenciar seu processo decisório. As transações com partes relacionadas, por sua vez, consistem em negócios jurídicos celebrados entre a companhia e essas pessoas ou entidades vinculadas, no contexto de relações societárias preexistentes. Embora tais operações possam ser economicamente eficientes, especialmente em grupos empresariais, elas também apresentam risco potencial de conflitos de interesses e de extração de benefícios privados pelos agentes decisórios, em prejuízo da companhia e dos acionistas minoritários. (Narciso, 2025)

Outro aspecto relevante é a incidência de decisões envolvendo remuneração exacerbada de administradores, presente em quatro condenações⁴⁸. A fixação de remuneração excessiva constitui mecanismo indireto de indução comportamental, pelo qual o controlador cria incentivos econômicos capazes de influenciar a atuação dos administradores, orientando-os a privilegiar seus interesses particulares e operar como instrumento de captura gerencial. Além disso, a análise dos casos revela uma circunstância ainda mais expressiva: em diversas situações, há identidade subjetiva entre o administrador beneficiado e o próprio controlador⁴⁹, hipóteses nas quais ao aprovar remunerações elevadas, não apenas condiciona a atuação gerencial, mas também se auto privilegia financeiramente.

Com exceção de 4 casos, nos demais processos classificados em “apropriação de oportunidades e recursos” observou-se que a responsabilização do controlador vem acompanhada da condenação de administradores por violação de deveres fiduciários, especialmente os deveres de diligência — Arts. 153 e 154, da LSA — e de lealdade — Art. 155, da LSA —, presentes igualmente em 43,75% das decisões⁵⁰.

A leitura sistemática das decisões mostra que tais violações não se limitaram a falhas culposas ou descuidos procedimentais, mas decorreram de condutas orientadas a facilitar a vontade do controlador, seja ao simplificar indevidamente as etapas negociais⁵¹, seja ao conferir legitimidade formal a operações flagrantemente contrárias ao interesse social⁵², ou ainda, ao acobertar práticas abusivas por meio de “omissão dolosa”⁵³.

⁴⁸ PAS CVM nº RJ2014/5099; PAS CVM nº 01/2011; PAS CVM nº RJ2020/02424 (19957.003922/2020-50); PAS CVM nº 19957-004415-2016-57.

⁴⁹ É o caso do PAS CVM nº RJ2014/5099 e PAS CVM nº RJ2020/02424.

⁵⁰ Ver Apêndice A, coluna “Resultado quanto ao administrador/diretor”.

⁵¹ No PAS CVM nº 14/2009, os administradores não cumpriram os parâmetros estabelecidos pelo § 1º do art. 8º da Lei nº 6.404/76 e tampouco questionaram os critérios e as premissas utilizadas no laudo técnico, a falta de experiência do avaliador ou os valores encontrados para a operação de transferência do acervo tecnológico da companhia com partes relacionadas, pelo que foram condenados por violação ao dever de lealdade, pois era de se esperar que procurassem adotar mecanismos capazes de assegurar que tal operação fosse realizada de forma comutativa, garantindo que as decisões tomadas fossem no melhor interesse da Companhia e da totalidade de seus acionistas.

⁵² No PAS CVM nº RJ2011/11073, os administradores aprovaram a operação de subscrição de ações para realização em bens, sem observar o procedimento exigido pelo art. 170, §3º, da Lei nº 6.404/76, o que beneficiou particularmente o acionista controlador.

⁵³ No PAS CVM nº 13/2014, o Relator destacou que os membros do conselho de administração da Verolme se omitiram de forma consciente e reiterada no exercício de suas funções de fiscalização, deixando de questionar desembolsos vultosos e transferências de recursos para sociedades controladas pelo mesmo acionista controlador, bem como de exigir a cobrança de créditos inadimplidos. A instrução demonstrou que os conselheiros sequer buscavam se informar adequadamente sobre a situação financeira da companhia, limitando-se a aprovar demonstrações contábeis sem exame crítico e, em alguns casos, reduzindo sua atuação ao simples ato de assinatura de atas previamente redigidas. Diante desse quadro, a relatora observou que a conduta configurava mais do que mera negligência, aproximando-se de omissão dolosa, uma vez que os administradores permaneceram inertes mesmo

Na classe “Expropriação ou supressão de direitos”, embora menos numerosa, emergem padrões igualmente relevantes para compreender a materialidade do abuso de controle no contexto brasileiro, na qual a análise das decisões evidencia dois *modus operandi* recorrentes.

O primeiro, de natureza formal, manifesta-se pelo exercício do voto para impor deliberações que, embora juridicamente possíveis, violam direitos dos minoritários e preferencialistas e, por via de consequência, causam prejuízo à companhia, como: reserva de lucros sem observância dos dividendos mínimos dos preferencialistas⁵⁴; aprovação de alteração estatutária em prejuízo dos acionistas minoritários⁵⁵; resgate exclusivo das ações dos minoritários⁵⁶.

O segundo, de caráter informal, consiste na constituição de sociedades empresárias interpostas, controladas pelo próprio controlador, que são utilizadas para simular sua participação como acionista minoritário⁵⁷. Esse arranjo societário tem por finalidade descaracterizar a posição de controle e permitir que o controlador participe de conchaves reservados aos minoritários, influenciando indevidamente o resultado das votações.

Ademais, alguns casos analisados⁵⁸ revelam que o controlador é capaz de burlar mecanismos de equidade previstos em lei por estratégias que independem da cooptação ou subserviência dos administradores.

A utilização de estruturas societárias paralelas, criadas com o propósito de mascarar sua identidade como controlador e ampliar sua esfera de influência nos espaços de decisão, demonstra que a assimetria de poder não se limita à relação controlador–administrador, mas pode se reproduzir autonomamente por meio de arquitetura societária destinada a redesenhar artificialmente o posicionamento do controlador dentro da companhia.

A análise do PAS CVM nº 03/2013 revela um artifício societário por meio do qual o acionista controlador, valendo-se de uma estrutura indireta de propriedade (outra sociedade), dissimulou a extensão de seu poder de controle para se apresentar formalmente como minoritário em determinada companhia.

A estratégia consistiu na transferência de ações para pessoas jurídicas interpostas⁵⁹,

diante de informações que exigiam atuação diligente para a proteção do interesse social, omitindo-se de forma deliberada da fiscalização mínima exigida pelo art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

⁵⁴ PAS CVM nº RJ2012/4066. PAS CVM nº RJ2014/2426.

⁵⁵ PAS CVM nº RJ2013/1852; PAS CVM nº RJ2013/1402.

⁵⁶ PAS CVM nº RJ2013/2023.

⁵⁷ PAS CVM nº 03/2013; PAS CVM nº RJ2013/2759; PAS CVM nº RJ2013/3484.

⁵⁸ PAS CVM nº 03/2013; e PAS CVM nº RJ2013/2759.

⁵⁹ A estrutura societária montada pelo controlador era composta por duas camadas: uma *holding* de controle direto, usual e publicamente reconhecida; e sociedades instrumentais, detidas e administradas por pessoas de confiança do próprio controlador, que recebiam parcelas do capital com direito a voto.

juridicamente distintas, porém completamente subordinadas à sua vontade. O efeito econômico e político desse arranjo está consubstanciado na manutenção do capital votante concentrado sob o mesmo centro de poder, mas com aparente fragmentação jurídica de dispersão acionária, o que permitiu ao controlador se apresentar como titular de participação minoritária através de uma das entidades interpostas, apto a ingressar no conclave destinado à minoria⁶⁰.

Com base nessa arquitetura, o controlador articulou o ato abusivo ao influenciar a escolha do representante dos minoritários, frustrando a finalidade protetiva do conclave. A CVM concluiu que a manobra violou a lógica dos mecanismos de governança e reiterou que a aferição da condição de minoritário deve ser substancial, e não meramente formal, especialmente quando há indícios de alinhamento estrutural ao controlador.

A autarquia afirmou que estruturas artificiais que permitam ao controlador participar de espaços institucionais reservados à minoria configuram exercício abusivo do poder de controle, “na medida em que retira destes o direito à fiscalização da gestão dos negócios sociais garantido pela LSA” (PAS CVM nº 03/2013, p. 27).

Os julgados analisados indicam que a governança corporativa formalmente prevista no ordenamento normativo vigente é insuficiente para impedir práticas de apropriação e expropriação pelo acionista controlador, o que ratifica a hipótese de que o regime jurídico previsto na Lei nº 6.404/76 não mitiga adequadamente o abuso de poder na condução das decisões sociais.

Na classe “apropriação de oportunidades e recursos” a fragilidade chave é a gestão de conflitos de interesse e a supervisão de transações entre partes relacionadas. Os julgados evidenciam por exemplo que, mesmo quando há comitês de auditoria ou de relacionamento estes muitas vezes não atuam de maneira independente ou profissional⁶¹. Falhas de

⁶⁰ As regras contidas no art. 141, §4º e §5º, da LSA prevêm colégio eleitoral específico, para os minoritários e acionistas preferenciais, com o intuito de garantir o direito de fiscalização da sociedade por ações pela minoria social. Segundo o voto proferido pelo Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes no PAS CVM nº 03/2013 (p. 25), “esse conjunto de procedimentos tem por finalidade garantir às minorias significativas a eleição de representantes para o Conselho de Administração e Fiscal de uma sociedade anônima, promovendo uma representação proporcional entre os acionistas aos referidos órgãos, excluindo assim o acionista controlador destes conclaves”.

⁶¹ No PAS CVM nº 01/2011 (p. 86-87) isto fica claro, conforme demonstra o trecho colacionado a seguir: “110. À luz do caso concreto, é forçoso reconhecer que fazia parte do dever de diligência dos membros do comitê de auditoria a monitoração da qualidade e efetividade dos controles internos relativos às cessões de crédito, pois tais operações eram de suma importância para a liquidez operacional do Banco e, por consequência, para a própria continuidade dos negócios. 111. Entretanto, o que se verifica dos autos é justamente o contrário: a falta de monitoramento da qualidade e da adequação dos controles internos relacionados às operações de cessão de crédito, cujos procedimentos adotados na área financeira estavam sujeitos à fraude, o que, de fato, veio a ocorrer e causou o ajuste

monitoramento, lacunas em políticas de transações com partes relacionadas e ausência de procedimentos de aprovação independentes permitiram apropriações e omissões deliberadas⁶².

Já no conjunto “Expropriação ou supressão de direitos”, a governança formal é contornada pela arquitetura societária e pelo uso abusivo do voto. Mecanismos de equidade (a exemplo das restrições ao voto de vinculadas e regras sobre impedimento) são burlados pela manipulação de assembleias ou criação de estruturas interpostas que simulam participações minoritárias. Assim, a arquitetura normativa que pressupõe equilíbrio de poderes é neutralizada por artifícios societários que deslocam a realidade do controle para fora do alcance dos mecanismos formais de proteção⁶³.

de bilhões de reais nas demonstrações financeiras do Banco. [...] 113. Ao procederem conforme apurado, os defendentes contribuíram para que a má qualidade dos controles internos do Banco Panamericano continuasse a causar riscos para a integridade das informações financeiras produzidas pela Companhia, pois, os controles internos buscam essencialmente assegurar que as operações da companhia sigam determinado padrão, mitigando a ocorrência de possíveis desvios. [...] cabe mencionar mais uma não conformidade relevante negligenciada pelo comitê de auditoria: o fato de as estruturas de gerenciamento de risco do Banco estarem subordinadas às unidades responsáveis pela realização das operações. 115. Conforme destacado pela auditoria externa, as áreas de controles internos e compliance, risco operacional, risco de crédito, risco de mercado, ouvidoria, processos, e auditoria interna não estavam segregadas das unidades de negociação das operações, das atividades operacionais e do suporte. [...] A CVM já se manifestou sobre tal questão no julgamento do PAS CVM 18/0817, relatado pelo Diretor Alessandro Broedel Lopes, que consignou em seu voto que “as pessoas envolvidas com o sistema de gerenciamento de riscos não podem estar unicamente subordinadas aos executivos responsáveis pelas operações. Executivos financeiros possuem interesses conflitantes com a gestão de riscos e devem ser monitorados de forma independente. É de pouca valia um sistema de monitoramento de riscos que esteja subordinado ao executivo responsável pela elaboração das operações”.

⁶² PAS CVM nº RJ2014/5099 (p. 30), “8. Sublinhe-se, a propósito, que, cuidando-se de decisão interessada, exige-se dos membros do Conselho de Administração especial cuidado na determinação de sua própria remuneração, sob pena de configurar-se desvio de poder (art. 154 da Lei no 6.404/76) ou, dependendo das circunstâncias, falta de lealdade (art. 155). 9. E, como o Colegiado esclareceu na decisão mencionada acima, tal dever se impõe de modo ainda mais intenso e elevado (i) quando se trata da remuneração de administrador que também é acionista controlador ou (ii) quando a remuneração for definida em valor superior às práticas de mercado. Nessas circunstâncias, a decisão do Conselho de Administração somente se revela legítima caso esteja baseada em robusto processo decisório, apto a demonstrar o seu alinhamento com o regime estabelecido no art. 152 da Lei no 6.404 e com o interesse social. 10. Nessa direção, diversas medidas estão à disposição da administração, tais como a constituição de comitê liderado por conselheiros independentes para elaborar a proposta de remuneração, a realização de estudos e, ainda, a contratação de consultores externos especializados. 11. No entanto, no caso em apreço, o que se verifica, com base nos elementos de prova contidos nos autos, é que o processo decisório, conduzido pelos conselheiros da WLM para fixação de sua própria remuneração, não se mostra, minimamente, congruente com a conduta que deles se exigia”.

⁶³ PAS CVM nº RJ2018/9022 (p. 29), “40. Já no tocante ao segundo requisito, não identifiquei, no Estatuto Social da Celesc, nenhum mecanismo que assegurasse que as deliberações a respeito dos conselheiros a serem eleitos nas companhias com controle comum (como a Casan) fossem tomadas com a participação majoritária dos administradores eleitos pelos seus acionistas privados. 41. Desse modo, não há na estrutura de governança da Celesc nenhum mecanismo hábil a afastar a presunção de influência determinante exercida pelo Estado de Santa Catarina. Diante disso, concluo que a Celesc não pode votar na condição de minoritária nas assembleias da Casan, podendo, por óbvio, exercer

Os julgados deixam claro que a mera existência formal de instrumentos de governança corporativa, tal qual comitês de auditoria e declarações de independência, podem funcionar como escudo legitimador do exercício abusivo do controle, porque reproduz uma governança formalmente robusta, porém materialmente ineficaz. Nesses contextos, a governança corporativa não apenas é insuficiente como instrumentalizada para conferir aparência de legitimidade a operações de interesse privado do acionista controlador (Guerreiro, 1984).

livremente o seu direito de voto nas eleições gerais e nas deliberações para as quais não estejam legitimados apenas os acionistas minoritários”.

4 COMPETÊNCIAS DECISÓRIAS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS EM TENSÃO COM O PODER DE CONTROLE

Considerando que a assembleia geral, o conselho de administração e a diretoria detêm, em diferentes graus, competências decisórias relevantes no âmbito da companhia, a análise do processo decisório executado no âmbito empresarial exige atenção às formas concretas pelas quais essas atribuições são exercidas na prática. Mais do que a descrição abstrata das competências legalmente previstas, interessa compreender como essas instâncias se articulam, se sobrepõem ou são esvaziadas no funcionamento cotidiano da sociedade por ações, especialmente em contextos marcados pela concentração do poder de controle.

4.1 ASSEMBLEIA GERAL: ENTRE A SOBERANIA COLETIVA E A VONTADE UNILATERAL DO CONTROLADOR

A assembleia geral é o poder decisório supremo⁶⁴ da companhia (Lamy Filho; Pedreira, 2017), exercido pela composição dos acionistas, com ou sem direito de voto⁶⁵, cujo resultado representa a vontade coletiva (Lamy Filho; Pedreira, 2017)⁶⁶ dos titulares de ações sobre todos os negócios relativos ao objeto social e resoluções julgadas convenientes à sua defesa e ao seu desenvolvimento (Campinho, 2025). O art. 122 da LSA (Brasil, 1976b) prescreve a sua competência privativa, matérias indelegáveis a outros órgãos sociais, exceto

⁶⁴ Em regra, os regimes legais das companhias ao estruturar seus órgãos hierarquicamente, colocam a assembleia geral no topo do organograma, haja vista que é formada pelo conjunto dos proprietários de ações reunidos, devidamente convocada e instalada na forma da lei e dos estatutos, para deliberar sobre matéria de interesse da sociedade (Lamy Filho; Pedreira, 2017).

⁶⁵ No Direito brasileiro, confere-se o direito de participação a todos os acionistas, inclusive àqueles sem direito a voto, o qual terá a oportunidade de, ao menos, influenciar na deliberação (art. 125, parágrafo único, da LSA). Ressalta-se esse fato, haja vista que até o advento do Decreto-lei nº 2.627/1940, o estatuto da companhia podia fixar um número mínimo de ações para habilitar o acionista a votar nas assembleias, um resquício da noção de que só os principais sócios podiam concorrer para a formação da vontade social (Lamy Filho; Pedreira, 2017).

⁶⁶ Enquanto expressão institucional da vontade social, nos dizeres de Lamy Filho e Pedreira (2017), a assembleia geral manifesta a instância última e indivisível da companhia, diante da qual se dissipam as distinções entre acionistas majoritários e minoritários. Segundo os doutrinadores, esta organização, centrada no princípio majoritário, representa uma forma de governo societário presumivelmente mais apta à promoção do interesse social. A propósito, sendo a assembleia geral o meio de superação das diversidades de interesses que, se não articulados, poderiam criar obstáculos ao curso dos negócios e ao desenvolvimento da empresa, igualmente constitui-se um foro apropriado para o confronto de ideias e “um baluarte para a defesa da minoria contra a opressão da maioria” (Lamy Filho; Pedreira, 2017, p.638). Nela, pode o acionista minoritário fazer valer os direitos que a lei lhe assegura, cobrar esclarecimentos (art. 109, I), contrastar o poder de controle perpetrado por atos ilícitos (art. 246, §1º, *a* e art. 159, §4º) e ter a oportunidade de convencer os demais de seus pontos de vista.

se a própria lei expressamente autorizar⁶⁷, eis o rol exemplificativo⁶⁸:

Tem, assim, a assembleia geral competência privativa para: (a) reformar o estatuto social; (b) eleger ou destituir, a qualquer tempo, os membros da diretoria, caso inexista conselho de administração, a quem, em princípio, toca essa competência; (c) eleger e destituir, a qualquer tempo, os membros do conselho de administração, se existente; (d) eleger e destituir, a qualquer tempo, os membros do conselho fiscal; (e) julgar a prestação anual das contas dos administradores e votar as demonstrações financeiras anuais da companhia; (f) autorizar a emissão de debêntures, ressalvada a delegação ao conselho de administração contemplada nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59 da LSA; (g) autorizar a emissão de partes beneficiárias; (h) suspender o exercício de direitos de acionistas; (i) deliberar sobre a avaliação de bens com os quais o acionista concorrer para a formação do capital social; (j) deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia; (k) deliberar sobre a dissolução e liquidação da companhia, com poderes para eleger e destituir liquidantes e julgar as suas contas; (l) autorizar os administradores a confessar falência e requerer recuperação judicial; e (m) deliberar, quando se tratar de companhias abertas, sobre a celebração de transações com partes relacionadas, a alienação ou a contribuição para outra sociedade de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado. (Campinho, 2025, p. 491)

O ideal de que o poder supremo é exercido pelo conjunto dos acionistas reunidos periodicamente em assembleia geral, não corresponde à realidade da quase totalidade das companhias existentes (Campinho, 2025). Esta concepção reproduz o ideal da norma e está fortemente associada com a generalização do poder-democrático no âmbito das companhias (Comparato; Salomão Filho, 2014), partindo-se da premissa de que a deliberação da maioria goza de legitimidade superior, por representar uma forma racional de composição de interesses e de autodeterminação da coletividade societária.

A doutrina, especialmente alicerçada nas lições de Comparato e Salomão Filho (2014), no entanto, é crítica em relação a essa concepção meramente legal do órgão social, pelo que vale a transcrição do trecho adiante:

Analogamente, na pesquisa da realidade de poder, na sociedade anônima, não nos podemos contentar com a afirmação legal de que “a assembleia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da sociedade e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (Lei nº 6.404, art. 121). Quem toma, de fato, as decisões em assembleia? O controle manifesta-se através dos poderes decisórios da assembleia de

⁶⁷ É o caso da hipótese de confissão de falência, em caso de urgência verificada pelos administradores (art. 122, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76).

⁶⁸ A listagem do art. 122 é apenas exemplificativa, pois encontram-se dispersas na lei outras matérias que ficam necessariamente jungidas à deliberação da assembleia geral, como a aprovação da propositura de ação de responsabilidade civil contra o administrador pelos prejuízos causados ao patrimônio da companhia (art. 159 da Lei nº 6.404/76); e a fixação da remuneração dos membros do conselho fiscal (§ 3º do art. 162 da Lei nº 6.404/76) e dos administradores (art. 152 da Lei nº 6.404/76).

acionistas como necessária legitimação do seu exercício. Mas essa legitimação é meramente formal ou procedimental. (Comparato; Salomão Filho, 2014, p. 22)

No contexto brasileiro de concentração acionária, essa aparência democrática revela-se meramente formal. Como o poder decisório não é distribuído por pessoa, mas por quantidade de ações, o modelo acaba por privilegiar aqueles que detêm maior parcela do capital social. Em vez de uma democracia societária, o que se observa é uma estrutura de natureza eminentemente plutocrática⁶⁹ na qual poucos acionistas concentram a capacidade de definir os rumos da companhia (Frazão, 2011).

Cumprе ressaltar que, a princípio, o exercício da preponderância decisória pelo acionista controlador nas deliberações assembleares não é apenas permitido, mas expressamente reconhecido e legitimado pela própria Lei das Sociedades por Ações. O art. 116 (Brasil, 1976b) consagra a centralidade do controlador, conferindo-lhe posição dominante no processo decisório — inclusive ao reconhecer sua prevalência quantitativa nas votações (alínea *a*) — e, simultaneamente, estabelece um regime de deveres e responsabilidades voltados à tutela da companhia e dos demais interessados, compreendendo os outros acionistas, os trabalhadores e a comunidade na qual a empresa se insere.

O desenho normativo, portanto, não criminaliza a força do controle, mas condiciona seu exercício ao atendimento do interesse social (Frazão, 2011). O problema emerge quando esse poder é desvirtuado e o voto do controlador deixa de refletir a finalidade da companhia para servir a fins estritamente pessoais. Nesses casos, há violação direta da função social da empresa, em afronta ao parágrafo único do art. 116 da LSA, o que configura típico abuso do poder de controle.

A materialização dessas dinâmicas de poder, embora perfeitamente compreensível em termos estruturais, torna-se mais nítida quando observada no plano empírico. A jurisprudência administrativa da CVM revela que a preponderância conferida ao acionista controlador — legítima enquanto fundada nos objetivos sociais e na função social da companhia — converte-se, com significativa frequência, em instrumento de direcionamento das deliberações sociais para finalidades particulares em detrimento do interesse social.

Nos processos PAS CVM nº RJ2013/1852 e PAS CVM nº RJ2014/2426, a autarquia qualificou a conduta dos controladores como violação ao art. 116, parágrafo único, da LSA, por considerar que esses agentes, embora tenham atuado dentro de espaços decisórios que lhes são juridicamente reconhecidos, utilizaram tais prerrogativas para reorganizar fluxos

⁶⁹ O modelo está mais próximo à plutocracia, haja vista que o princípio majoritário está assegurado em razão do número de ações e não em função da pessoa do acionista (Frazão, 2011).

patrimoniais da companhia em benefício próprio e em detrimento dos minoritários.

No caso PAS CVM nº RJ2013/1852, o controlador aprovou uma redução de capital estruturada de forma a restituir valores exclusivamente a si próprio, em flagrante desvio de finalidade, conforme esclarecido adiante:

o Acusado usou seu poder de controle para se beneficiar unilateralmente, uma vez que dispôs exclusivamente dos recursos excedentes da Companhia, sem permitir que os demais acionistas fossem restituídos tendo por base suas participações no capital social, o que caracteriza inequívoco exercício abusivo do poder de controle. (PAS CVM nº RJ2013/1852, p. 22)

De modo semelhante, no caso PAS CVM nº RJ2014/2426, o controlador aprovou reiteradamente a constituição de uma reserva para aumento de capital sem amparo legal e mediante retenção de lucros, prática que a Instrução CVM nº 323/2000 já identifica como modalidade típica de abuso.

O voto menciona expressamente que “nem a legalidade formal foi respeitada, tendo o controlador decidido por não distribuir os lucros remanescentes sem observar as exigências impostas pela LSA, privando os acionistas do direito aos lucros sociais” (PAS CVM nº RJ/2014/2426, p. 42). Nessa linha de raciocínio, concluiu que o controlador infringiu o art. 116 da LSA ao desviar a finalidade dos lucros e proteger interesses próprios.

Esses casos suscitam reflexões sobre como o poder majoritário pode ser usado para manipular a estrutura financeira interna da companhia e neutralizar salvaguardas legais mediante decisões que são formalmente válidas, mas substancialmente orientadas pelo interesse particular do controlador.

Nos casos PAS CVM nº RJ2013/2023 e PAS CVM nº RJ2013/1402, por sua vez, a CVM caracterizou abuso com fundamento no art. 117, §1º, alínea “c” da LSA, sob o fundamento de que o controlador adotou deliberações que não tinham por fim o interesse da companhia e visavam causar prejuízo aos minoritários.

No primeiro, o controlador promoveu alteração estatutária que autorizou o conselho a resgatar ações dos minoritários sem observar o sorteio obrigatório previsto no art. 44, §4º da LSA, o que culminou na eliminação de garantias procedimentais essenciais. A decisão enfatiza que a controladora “se valeu do seu poder para excluir os acionistas minoritários, valendo-se, nesse propósito, em vez de seus próprios recursos, daqueles pertencentes à Companhia” (PAS CVM nº RJ2013/2023, p. 13) para manter sua posição acionária intacta.

Em paralelo, no segundo caso, o controlador aprovou alteração estatutária que suprimiu dividendos prioritários e deixou de convocar a assembleia especial exigida para validar a medida, conduta sancionada pela CVM como infração ao art. 117, §1º, “c” da LSA. O extrato da decisão registra expressamente a condenação por “promoção de alteração

estatutária que cause prejuízo a acionistas minoritários” (PAS CVM nº RJ2013/1402, p. 12).

Nesses dois casos, o abuso decorreu da manipulação direta do processo deliberativo: a violação dos mecanismos de proteção em assembleias, a alteração de direitos estatutários sem o procedimento adequado e a supressão de direitos essenciais para reconfigurar o equilíbrio interno de poder. Assim, o conjunto dos quatro processos ilustra, de forma clara, que o controlador pode instrumentalizar institutos legítimos — assembleias, estatuto, destinação de lucros — para fins ilegítimos, produzindo resultados antinormativos ainda que o meio utilizado seja, em aparência, juridicamente autorizado.

Ademais, determinadas decisões da CVM evidenciam que o acionista controlador pode tensionar os mecanismos de proteção legal específicos conferidos aos minoritários⁷⁰ por meio de arranjos jurídicos que produzem efeitos políticos equivalentes à sua atuação direta, mas sem se apoiar na cooptação da administração. Em algumas situações, a manipulação deliberada da estrutura societária permite ao controlador redesenhar sua própria posição dentro da companhia, deslocando-se formalmente para fora do polo dominante, ainda que preserve, em essência, a direção unificada do negócio.

Cita-se novamente o exemplo do PAS CVM nº 03/2013, no qual o órgão regulador identificou uma estrutura societária construída para gerar a aparência de participação minoritária, de modo a acessar espaços institucionais destinados à minoria, subvertendo a finalidade desses conchaves.

De forma semelhante, no PAS CVM nº RJ2013/2759, o acionista controlador foi condenado por exercício abusivo do poder de controle, em infração ao art. 117, *caput*, da LSA, por utilizar-se de um dos acionistas com participação minoritária, uma Fundação

⁷⁰Em contextos onde há risco para o minoritário a LSA prevê mecanismos protetivos, dos quais destacam-se: (i) o direito de *tag along* (art. 254-A), que garante aos acionistas minoritários a possibilidade de alienar suas ações em condições mínimas de igualdade quando há transferência de controle; e (ii) as regras de oferta pública de aquisição de ações (OPA) em hipóteses de aumento de participação ou de fechamento de capital (arts. 257), cuja regulamentação pela Resolução CVM nº 85/2022 protege minoritários contra aquisições que consolidam o poder de controle sem tratamento equitativo (art. 13, §2º, da Res. 85) e assegura preço justo aos minoritários (art. 22, I, da Res. 85). No plano preventivo, a LSA assegura direitos de fiscalização e participação em órgãos sociais. O art. 109, III, e o art. 105 reconhecem aos acionistas que representem, pelo menos, 5% do capital social o direito de examinar livros e documentos da companhia, favorecendo a transparência e o monitoramento do controlador. O art. 141 prevê o voto múltiplo para eleição de membros do Conselho de Administração, e seus §§ 4º e 5º garantem a possibilidade de eleição em separado de conselheiros por acionistas minoritários. Nos instrumentos corretivos, a legislação prevê remédios a posteriori, acionáveis quando o abuso já se consumou. O art. 159, § 4º permite que acionistas detentores de, no mínimo, 5% do capital social proponham ação de responsabilidade contra administradores, em defesa da companhia, quando o controlador induz a gestão a praticar atos lesivos. Já o art. 246 prevê expressamente a responsabilidade do acionista controlador — especificamente a sociedade controladora — quando este age em detrimento da companhia, dos demais acionistas ou da coletividade.

formalmente independente, para influenciar a votação destinada aos minoritários. A autarquia concluiu que a Fundação era estruturalmente subordinada ao controlador e que, portanto, operava como extensão da sua vontade no conclave reservado à minoria⁷¹.

Essa prática revela que o abuso do poder deixa de se manifestar apenas pelos atos do controlador enquanto controlador, passando a ocorrer por meio da manipulação da sua própria posição societária. Ao simular dispersão, o controlador passa a ocupar múltiplos papéis dentro da companhia e interfere em instâncias que a lei reserva a partes com interesses estruturalmente distintos.

A consequência institucional parece caminhar no sentido de que os mecanismos de governança que pressupõem uma clivagem real entre controlador e minoritários — como conclaves exclusivos, votações em separado e instâncias de fiscalização com composição independente — deixam de operar como contrapesos efetivos, porque, na prática, são esvaziados por meio de “testas-de-ferro” ou acordos informais de alinhamento.

Embora o ordenamento busque, reiteradamente, instituir mecanismos de contenção — ora pela via de direitos de fiscalização e de informação, ora por instrumentos de responsabilização ou de proteção econômica —, tais tentativas revelam-se insuficientes diante da soberania extralegal que o controlador exerce sobre a companhia.

Essa assimetria histórica conduz à formulação de um raciocínio lógico: se o sistema normativo ainda não foi capaz de disciplinar de modo efetivo os limites ao poder do controlador, é plausível supor que esse domínio não apenas resista, mas também se projete sobre qualquer inovação normativa, econômica, social ou tecnológica que interfira no espaço de realização de seus interesses.

4.2 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA: A (IN)DEPENDÊNCIA DECISÓRIA FRENTE AO ACIONISTA CONTROLADOR

Como explorado no Capítulo 2, a administração da companhia é exercida por dois órgãos: o conselho de administração e a diretoria (Frazão, 2011). O conselho de

⁷¹ “104. Em outras palavras, no caso concreto da Fundação Maria Emília, a sua estrutura político-administrativa, a ausência de mecanismos de governança e a onipresença de Paulo Sérgio Tourinho em seus órgãos de administração, permitem afirmar que a vontade da entidade se confunde com a do controlador da Aliança Participações. 105. Como já exaustivamente mencionado, ele não só nomeava a maioria dos membros do conselho de curadores da Fundação, como ocupava, também, a presidência deste conselho, assim como vinha ocupando, pelo menos até o fim de 2011, a presidência da diretoria executiva” PAS CVM nº RJ2013/2759 (p. 25).

administração⁷² é órgão que exerce o poder decisório de forma colegiada⁷³, razão pela qual se reúne periodicamente para definir a orientação geral dos negócios da companhia, eleger e destituir os diretores, fixar-lhes as atribuições e fiscalizar sua gestão (Lamy Filho; Pedreira, 2017). Pode ser composto tão somente por pessoas naturais — acionistas ou não — nomeadas pela assembleia geral e destituídas por ela a qualquer tempo⁷⁴.

A ideia central é conferir autonomia a um órgão deliberativo de gestão, que possa ser formado por profissionais especializados para a condução técnica da função que lhes cabe⁷⁵, haja vista as complexidades que envolvem os problemas empresariais, e que tenham maior disponibilidade de tempo para o exercício das atribuições de gerência (Micklethwait; Woodridge, 2003).

Nessa perspectiva, em geral, a segregação das atividades de supervisão e de tomada de decisões estratégicas exercidas pelo conselho está associada aos princípios da boa administração, de tal sorte que o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2023, p. 32) recomenda que “toda organização deve considerar a implementação de um conselho de administração”. Por outro lado, “a ideia de um órgão de supervisão separado só será eficaz se o colegiado não for mera extensão do controlador, mas se revestir de caráter autônomo” (Frazão, 2025, p. 555).

Do ponto de vista normativo, o conselho de administração é formalmente independente e obrigado a agir de acordo com os interesses da sociedade, e não em função

⁷² A LSA admite que o estatuto escolha entre a constituição ou não do conselho de administração, salvo nas companhias abertas, as de capital autorizado (art. 138, § 2º) e as sociedades de economia mista (art. 239), que obrigatoriamente precisam constituí-lo. Essa permissividade legal evidencia que, no Brasil, a importância desse órgão deliberativo resulta mais de uma opção do legislador do que de uma necessidade estrutural, em contraste com jurisdições como a norte-americana.

⁷³ Deliberação colegiada significa que suas atribuições são exercidas pelo conjunto dos membros, e não por estes, individualmente, haja vista que o termo “colégio” refere-se ao “grupo de pessoas com o mesmo status, ou que exercem as mesmas funções, e deliberação colegiada é decisão sobre ato voluntário por conjunto de pessoas que são membros de um colégio” (Lamy Filho; Pedreira, 2017, p. 748).

⁷⁴ O Conselho de Administração é órgão de deliberação colegiada (art. 138, § 1º), composto por, no mínimo, três membros eleitos e destituíveis pela Assembleia Geral (art. 140) e titular das competências previstas no art. 142, da Lei nº 6.404/1976.

⁷⁵ A acepção de autonomia e tecnicidade do conselho de administração remonta ao contexto posterior ao fim da Segunda Guerra Mundial (pós-1945), período no qual as organizações empresariais nos Estados Unidos apontavam para uma estrutura mais complexa, sobretudo nas companhias listadas em bolsa de valores, cuja estrutura de propriedade predominantemente dispersa[#] deu lugar a uma separação mais clara entre propriedade (posse de ações) e controle (poder para tomada das decisões de negócio). A partir desse cenário, a interferência direta pelos proprietários na empresa tornou-se impraticável, sendo frequentemente privilégio de controladores majoritários que, a exemplo do que ocorria nas empresas familiares, muitas vezes ocupavam a função de presidente do conselho de administração (*chairman*) e a de principal executivo (ou *CEO* - *Chief Executive Officer*), ou optavam pela contratação de gestores profissionais para essa função. (Micklethwait; Woodridge, 2003)

dos seus eleitores, no entanto, do ponto de vista sociológico, essa independência é anulada por uma dinâmica de subordinação estrutural (Guerreiro, 1986).

A possibilidade de demissão discricionária pelo controlador, embora juridicamente válida, opera como um fator de coerção latente, que compromete a autonomia decisória dos conselheiros e mina sua vocação institucional de perseguir o interesse social da companhia (Guerreiro, 1986), como afirma-se no excerto adiante:

sua demissibilidade *ad nutum* pelo acionista controlador se coloca como um fator de coerção potencial que, do ponto de vista sociológico, anula, de fato, a vocação dos administradores para a persecução do interesse da sociedade, do bem público e da função social da empresa (Guerreiro, 1986, p. 52)

A captura decisória exercida pelo controlador sobre o conselho de administração mediante um alinhamento informal à sua vontade, descaracteriza o caráter autônomo e, possivelmente, a perspectiva técnica deste órgão que fica adstrito a vontade do próprio acionista controlador, reproduzida pelos gestores sob o manto da representação institucional (Frazão, 2011).

Vale, mais uma vez, citar a célebre palavra do Professor Tavares Guerreiro (1986, p. 76):

O legislador brasileiro, de certa forma, trai sua própria convicção acerca do modelo administrativo da sociedade anônima como sistema de poder. Se é certo, de um lado, que os administradores devem ser independentes, no interesse da companhia (art. 154, *caput*, da Lei 6.404), não é menos certo, de outro lado, que o ordenamento societário alude como já dissemos, ao uso efetivo do poder de controle para “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”. Ora, essas prerrogativas do acionista controlador, de *dirigir* e *orientar*, traduzem uma fina fissura na proclamada separação de poderes que, à maneira da construção de Montesquieu, deveria, em tese, embasar o modelo formal da sociedade anônima. Entre *dirigir/orientar* e *influir decisivamente* pode haver diferenças semânticas, ou, se se preferir, diferenças de grau. Todavia, na medida em que a própria lei admite e até afirma tal possibilidade de *dirigir/orientar* por parte do acionista controlador, resulta claro que, por trás da administração profissional ou burocrática, atua a *eminência parda* dos titulares do poder acionário. Essa possibilidade confirma que, pelo menos do ponto de vista da análise sociológica, a estrutura burocrática da administração social pode ser levada a atender não o interesse da companhia, como em princípio quer a lei, mas a funcionar precisamente como o *meio* pelo qual se dá guarida aos interesses do acionista controlador, num típico esquema de dominação no sentido weberiano.

A análise quantitativa e qualitativa das decisões permitem concluir pela interpretação de um padrão estrutural de subordinação do conselho de administração e da diretoria à vontade do acionista controlador, assim como a ausência de independência entre os órgãos societários no contexto brasileiro denunciada pela doutrina pátria (Guerreiro, 1984; Guerreiro, 1986; Munhoz, 2012; Comparato; Salomão Filho, 2014).

Em 74% dos casos em que houve condenação do controlador, identificou-se também a responsabilização de administradores, por inobservância de procedimentos formais previstos em lei para a prática de atos posteriormente reconhecidos como abusivos (26%), mas sobretudo pela violação dos deveres de diligência e lealdade (68,42%).

A leitura das decisões deixa claro que tais infrações não configuram meras falhas culposas ou lapsos operacionais: elas expressam, de modo reiterado, uma atuação conivente com práticas abusivas, frequentemente orientada a conferir aparência de legitimidade a atos do controlador que afrontam de maneira evidente o interesse social, conforme se constata do trecho transcrito a seguir:

Do mesmo modo, a demonstração de que os administradores aceitaram os termos definidos pelo acionista controlador para realizar a novação da dívida com a Brasportos em flagrante desvantagem à CDI, associada ao descaso quanto aos efeitos dela para a combalida situação financeira da Companhia, é suficiente para comprovar que os administradores não atuaram com a "diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios", tal como prescreve o art. 153 da Lei nº 6.404/76.

Como já tive oportunidade de me manifestar, o dever de diligência do administrador de uma companhia aberta distingue-se dos demais devedores de obrigações em geral. A lei societária determina o emprego do cuidado que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios, exigindo-se, assim, capacidade profissional com caráter técnico. Deste modo, o administrador deverá exercer suas funções em prol dos interesses da companhia.

No caso em tela, restou comprovado que os administradores aceitaram passivamente os termos fixados pelo acionista controlador, mesmo sabendo que eles eram bastante prejudiciais para a CDI. Aliás, os administradores deveriam ter analisado aquelas condições com bastante ceticismo, dado que Roberto Real Junior também participou da negociação como representante da sociedade controladora da Brasportos, a revelar importante sinalização de que ele poderia não ter a isenção suficiente para propor os principais termos daquela negociação.

Os administradores, contudo, aprovaram a operação submetida pelo acionista controlador sem qualquer questionamento ou assessoramento técnico, omitindo-se diante de ato negocial claramente prejudicial à Companhia, demonstrando patente violação ao art. 153 da Lei nº 6.404/76. (PAS CVM nº 16/2013, p. 6)

A passividade decisória dos administradores também é reconhecida em outros julgados da CVM, nos quais se reprovava a atuação meramente conivente em operações conduzidas pelo acionista controlador:

[...] Resta, assim, evidenciado que os membros do conselho de administração da Verolme não se preocuparam minimamente em fiscalizar os atos da diretoria, nem mostraram interesse de se informar sobre as atividades da Companhia. E mesmo diante da existência de vultosas transferências de valores para companhias controladas por seu acionista controlador, o que, por si só, já seria suficiente para chamar a atenção de um administrador minimamente diligente, eles tampouco fizeram qualquer questionamento

sobre os valores transferidos ou discutiram eventual cobrança da dívida inadimplida, omitindo-se, portanto, no desempenho de suas funções.

[...]

A rigor, diante da passividade da acusada em face das provas robustas e convincentes coligadas pela SPS, poder-se-ia eventualmente concluir inclusive pela omissão dolosa dela no presente caso. (PAS CVM nº 13/2014, p. 18-19)

A análise integrada das razões de decidir mostra que tais violações não se limitaram a erros de procedimento, mas derivaram de condutas que facilitaram ou legitimaram a atuação abusiva do controlador, seja por simplificar indevidamente etapas negociais, revestir de formalidade operações intrinsecamente lesivas ou acobertar práticas abusivas por meio de omissão dolosa.

Esses elementos reforçam a conclusão de que, na prática societária brasileira, ainda há um distanciamento relevante entre o desenho jurídico dos mecanismos de governança e sua efetiva capacidade de mitigar o poder de domínio do acionista controlador.

Em posição funcionalmente distinta do conselho de administração, a diretoria é o núcleo executivo da estrutura societária, incumbido da condução direta e cotidiana das atividades empresariais, a quem compete, com exclusividade, a apresentação da companhia⁷⁶, bem como a implementação das diretrizes estratégicas fixadas pelo conselho (Comparato; Salomão Filho, 2014).

Órgão de existência obrigatória, suas atribuições se concentram nas deliberações estratégicas e no direcionamento institucional da companhia, cabendo-lhe a concretização das deliberações e políticas estabelecidas no plano gerencial, bem como a prática dos atos operacionais que materializam os objetivos sociais (Lamy Filho; Pedreira, 2017).

A lei impõe requisitos formais aos integrantes da Diretoria: os diretores devem ser pessoas naturais, residentes no Brasil, podendo ou não ser acionistas (art. 143, *caput*, LSA). Tais requisitos visam garantir que os responsáveis pela condução da companhia possam ser diretamente responsabilizados civil e criminalmente pelos atos que praticarem, bem como assegurar sua disponibilidade para atuação no território nacional (Lamy Filho; Pedreira, 2017).

A eleição dos diretores é prerrogativa do conselho de administração, que, se ausente — hipótese das companhias de capital fechado —, competirá à assembleia geral. Esta sistemática evidencia o caráter subordinado da diretoria, pois seus membros não possuem

⁷⁶ Embora costumeiramente se diga que os diretores representam a companhia, é mais preciso afirmar, como já destacou Pontes de Miranda (1954), que os diretores a “presentam” — isto é, atuam como parte integrante da sua estrutura orgânica, sem que isso se traduza em uma relação de mandato nos moldes do direito civil. Nesse sentido, os diretores não se colocam em lugar da pessoa jurídica, mas a corporificam nos atos que praticam, por serem os próprios órgãos que lhe dão funcionalidade prática.

autonomia política em relação aos órgãos deliberativos da companhia, atuando sob o direcionamento estratégico definido pelos conselheiros e acionistas (Lamy Filho; Pedreira, 2017).

A atuação dos administradores está submetida a um regime jurídico próprio de responsabilidade, que condiciona o exercício das competências ao cumprimento dos deveres de diligência, lealdade e informação, previstos nos arts. 153 e seguintes da LSA (Frazão, 2011). Tais deveres impõem uma atuação tecnicamente cuidadosa e diligente, leal ao interesse da companhia e pautada pela transparência informacional, razão pela qual veda a apropriação de oportunidades de negócio ou o uso de informações societárias em benefício próprio ou de terceiros (Frazão, 2011).

A sua violação pode ensejar a responsabilização civil dos administradores por prejuízos causados à companhia, aos acionistas ou a terceiros, inclusive de forma solidária, quando a conduta conjunta ou a omissão culposa contribui para a prática de atos ilícitos (Pinheiro; Rocha; Del Llano, 2024).

A análise empírica das decisões da CVM revela que, em 14 dos 25 casos examinados nos quais houve a condenação do acionista controlador por abuso do poder de controle, também se verificou a responsabilização de administradores — conselheiros e diretores, simultaneamente ou não — por violação aos mencionados deveres fiduciários: diligência, lealdade e informação.

O exercício diligente dessas funções integra os próprios mecanismos de freios e contrapesos da governança corporativa, destinados a conter o abuso do poder de controle e a preservar a racionalidade do processo decisório. Dessa forma, os casos evidenciam que a atuação abusiva do acionista controlador, ainda que determinante para a ocorrência do dano, não exonera os administradores do cumprimento de seus deveres fiduciários, razão pela qual são igualmente responsabilizados.

É precisamente essa lógica que se observa no caso ora analisado, no qual a responsabilização dos administradores decorre da abdicação de sua função institucional relativamente aos interesses impostos pelo controlador:

Embora os administradores possam e, muitas vezes, devam, como no caso de integralização de capital com bens e direitos, tomar suas decisões considerando entendimentos de terceiros, contidos em laudos, pareceres, relatórios, estudos e outros, a decisão fundada nessas opiniões não os exime do dever de analisar criticamente as informações a eles fornecidas, a fim de identificar eventuais problemas.

Uma vez detectados sinais de alerta, revelados por meio de uma análise crítica obrigatória que cabe a todo o administrador fazer sobre qualquer documento que baseará sua decisão, e tais sinais levem o administrador a suspeitar de que

algo não está correto nesses documentos, incide sobre ele o dever de investigar esses pontos buscando esclarecimentos até que esteja seguro de que está lidando com a situação corretamente.

No caso concreto, os administradores não fizeram qualquer questionamento em relação ao Laudo, embora houvesse uma gama imensa de razões para questioná-lo, tanto em relação às circunstâncias de sua elaboração, bem apontadas pela Acusação, quanto em relação ao seu conteúdo, exemplificado nos parágrafos acima.

Essa postura fica ainda mais grave e reprovável, quando se está diante de operações entre partes relacionadas que colocam um ônus muito maior sobre os administradores envolvidos, levando a que o julgador reveja não apenas o processo de decisão, mas também seu mérito, em certa medida.

Nesse sentido, o que a Acusação entendeu ter ferido o art. 155, caput, da Lei nº 6.404, de 1976, foi “a conduta dos membros do Conselho de Administração da MJ Engenharia ante a aprovação do laudo de avaliação que serviu de base para a transferência do acervo tecnológico da companhia”.

Em situação como a do caso sob análise, em nome do dever de lealdade preconizado pelo art. 155 da Lei nº 6.404, de 1976, era de se esperar que os administradores da MJ Engenharia procurassem adotar mecanismos capazes de assegurar que tal operação fosse realizada de forma comutativa, garantindo que as decisões tomadas fossem no melhor interesse da Companhia e da totalidade de seus acionistas.

No entanto, não há registro de que, para uma operação tão importante para ambas as companhias, e que, no dizer dos Acusados, era uma “operação de salvamento” das atividades operacionais da MJ Engenharia, tenha havido questionamentos a respeito dos critérios e premissas utilizadas no Laudo, da falta de experiência do avaliador ou dos valores encontrados.

Diante dos sinais de alerta indicados no item 24 deste voto, cumulados com os demais indícios de não cumprimento dos parâmetros estabelecidos pelo § 1º do art. 8º da Lei nº 6.404, de 1976, é incompatível com os deveres fiduciários dos administradores que, no mínimo, não tenha havido qualquer tipo de questionamento sobre o Laudo e que a operação tenha sido aprovada nos termos em que foi.

Também não constam dos autos tratativas negociais que comprovem que os administradores envolvidos na operação tenham procurado garantir a melhor condição negocial para a MJ Engenharia na Capitalização de 1998. A defesa não apresentou nenhuma prova de que os administradores tenham diligenciado no sentido de proteger os interesses da Companhia e de tentar avaliar de outra maneira seus bens intangíveis. (PAS CVM nº 14/2009, p. 36-37)

O fenômeno da subordinação dos órgãos administrativos ao controlador é reforçado por outro dado empírico relevante: em aproximadamente 80% dos casos, há identidade subjetiva entre administradores ou diretores e os acionistas controladores, diretos ou indiretos. Essa sobreposição de papéis compromete substancialmente a independência dos órgãos colegiados e reduz a função fiscalizatória do conselho, neutralizando sua capacidade de resistir a comandos incompatíveis com os deveres fiduciários (PAS CVM nº RJ2014/5099).

De modo geral, é possível concluir que, embora o regime jurídico das sociedades por ações pressuponha autonomia decisória e observância rigorosa dos deveres fiduciários, tais pressupostos mostram-se sistematicamente comprometidos pela atuação do acionista

controlador, assim como advertido pela doutrina.

A capacidade de impor diretrizes, condicionar escolhas estratégicas e capturar o processo decisório conduz à subordinação funcional dos administradores, que passam a atuar não em prol do interesse da companhia, mas em atendimento a interesses particulares do controlador.

4.3 RESPOSTA NORMATIVA AO DOMÍNIO DO ACIONISTA CONTROLADOR

No cenário jurídico brasileiro, a forma de lidar com o poder de controle nas sociedades empresárias não seguiu o caminho de restringi-lo por meio de reformas estruturais e preventivas, em que alterações orgânicas na própria estrutura societária são utilizadas para limitar previamente a influência dos controladores — mecanismos *ex ante* — (Oliveira, 2022).

Em vez disso, o direito societário brasileiro optou por uma abordagem que reconhece e reforça a existência desse poder no plano normativo, admitindo que ele desempenhe papel central na gestão e na definição dos rumos da companhia, ao passo que a contenção de eventuais abusos ou desvios decorrentes de seu exercício, não se dá de forma antecipada, mas sim de maneira corretiva, por meio de mecanismos de responsabilização *ex post*, acionados após a ocorrência de condutas irregulares ou prejudiciais (Oliveira, 2022).

Essa opção legislativa reflete uma confiança no sistema de responsabilização como instrumento de disciplina, cujo mecanismo está estruturado no *caput* do art. 117 (Brasil, 1976b), que define a regra de imputação pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder, e exemplifica em seu parágrafo primeiro hipóteses ensejadoras do requisito normativo⁷⁷.

⁷⁷ Art. 117. [...] § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores,

Trata-se de responsabilização de natureza subjetiva, porque exige a demonstração de culpa ou dolo na prática do ato abusivo e a comprovação do nexo causal entre essa conduta e o dano sofrido pela companhia, pelos demais acionistas ou por terceiros. Embora a LSA não adote expressamente uma “*business judgment rule*” aplicável ao controlador, a aferição dessa responsabilidade envolve análise contextualizada das circunstâncias e da razoabilidade das decisões⁷⁸.

O regime de responsabilidade do acionista controlador delineado pela Lei nº 6.404/76 estrutura-se menos como um verdadeiro mecanismo de contenção do poder e mais como um sistema de reação a seus excessos (Frazão, 2011; Oliveira, 2022). Embora a legislação reconheça expressamente a centralidade do controle na condução da companhia (art. 116, caput) e lhe imponha deveres específicos — notadamente por meio das regras de conflito de interesses (art. 115), da cláusula geral da função social (art. 116, parágrafo único) e da vedação ao abuso do poder de controle (art. 117) —, a imputação de responsabilidade permanece predominantemente ancorada em um modelo repressivo, dependente da identificação posterior de condutas abusivas e da atuação eficaz de mecanismos de enforcement.

Esse desenho normativo revela uma tensão estrutural já evidenciada ao longo deste trabalho: a lei parte da premissa de que o exercício do controle pode ser corrigido *ex post*, mas oferece poucas barreiras efetivas à captura prévia do processo decisório. A responsabilização do controlador, tal como concebida, pressupõe a exteriorização do abuso em atos identificáveis e a superação de assimetrias informacionais e institucionais que, na prática, favorecem o próprio controlador.

Ainda que a legislação avance ao reconhecer a função social da empresa e ao admitir a responsabilidade solidária de administradores que cooperem com atos abusivos, tais previsões

por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade. h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

⁷⁸ Em *Sears Hometown and Outlet Stores Stockholder Litigation*, o Tribunal de Chancelaria de Delaware, em uma importante opinião pós-julgamento, pela primeira vez estabeleceu claramente os deveres fiduciários e o padrão de revisão aplicáveis quando um controlador usa seu poder de voto em nível de acionista para bloquear ações que o conselho de diretores da empresa determinou ser do melhor interesse da empresa. O tribunal concluiu que o “escrutínio aprimorado” — que se situa entre os extremos da “*business judgment rule*” e o padrão de justiça integral — é o padrão apropriado quando um controlador (i) enfrentou um “conflito sutil” (*ou seja* , não um conflito tão flagrante, como uma transação de interesse próprio, que dá origem a uma revisão de justiça integral) e também (ii) tomou medidas que “invadiram o espaço tradicionalmente reservado para o conselho de administração”. Segundo esse padrão, os controladores têm o ônus de provar que agiram de boa-fé, após uma investigação razoável, para atingir um objetivo legítimo e que utilizaram meios razoáveis para atingir esse objetivo. (Weinstein; Richter; Steinman, 2024).

não eliminam o problema central: a insuficiência de instrumentos jurídicos capazes de atuar sobre a dinâmica cotidiana da tomada de decisão societária. O resultado é um regime que, embora normativamente sofisticado, mostra-se limitado para lidar com formas mais sutis e estruturais de exercício do poder de controle, frequentemente legitimadas por procedimentos formais e pela atuação conivente dos órgãos de administração.

De um lado, a interpretação contemporânea da função social da empresa — princípio consagrado no art. 170 da Constituição Federal e no art. 154 da Lei das S.A. — impõe que as decisões do acionista controlador, assim como as dos administradores, não se limitem à maximização de seus próprios ganhos, devendo também atender ao interesse social, que transcende o resultado econômico imediato e abrange a perenidade da companhia (Munhoz, 2012), a equidade entre acionistas e, em interpretações mais amplas, a consideração de impactos sociais e ambientais (Silveira, 2021).

De outro, enquanto acionista, o controlador tem o direito subjetivo de buscar o retorno sobre seu capital investido, inclusive por meio de estratégias que maximizem dividendos ou valorização das ações (Oliveira, 2022). Já como controlador, está juridicamente vinculado a exercer esse poder em consonância com o interesse social, devendo evitar decisões que beneficiem exclusivamente sua posição patrimonial em detrimento da companhia ou dos demais interessados (art. 116, parágrafo único, da LSA).

O desafio está no fato de que, na realidade empresarial, essas duas esferas de atuação frequentemente se sobrepõem e tornam difícil delimitar onde termina o legítimo exercício dos direitos do acionista controlador e onde começa a sua obrigação fiduciária, o que acaba por relativizar a efetividade dos mecanismos *ex post* de responsabilização previstos no art. 117 da LSA.

Assim, se na prática societária tradicional já se observa uma zona cinzenta entre o exercício legítimo de prerrogativas acionárias e o cumprimento dos deveres fiduciários do controlador, tal indeterminação tende a se intensificar com a incorporação de sistemas de IA na governança.

A tecnologia, ao mesmo tempo em que promete eficiência informacional, racionalização de escolhas e mitigação de vieses humanos, também reorganiza os fluxos decisórios, redistribui opacidades e fragiliza os critérios clássicos de imputação de responsabilidade, especialmente quando decisões estratégicas passam a ser mediadas por modelos cujo funcionamento escapa ao escrutínio direto dos órgãos sociais e dos mecanismos tradicionais de controle.

Com isso, a governança corporativa deixa de operar apenas como um conjunto de

respostas a conflitos já conhecidos e passa a ser testada em sua capacidade de absorver racionalidades decisórias que não se confundem nem com a vontade do controlador, nem com o juízo técnico individual dos administradores.

O problema central não reside, portanto, na adoção da tecnologia em si, mas na forma como ela se articula com estruturas de poder preexistentes, podendo tanto atenuar quanto reforçar assimetrias históricas, a depender do grau de autonomia conferido aos sistemas, do contexto organizacional em que são empregados e dos parâmetros de cuidado que orientam sua utilização.

A confiança, que sempre esteve no centro do discurso da governança, deixa de ser apenas uma questão de alinhamento entre interesses humanos e passa a envolver também a credibilidade dos processos técnicos que informam — ou condicionam — as decisões corporativas.

É nesse ponto que se encerra o percurso analítico da Parte I e se abre o campo de investigação que estrutura a Parte II. A partir do reconhecimento das limitações do modelo normativo tradicional diante das dinâmicas reais de poder nas companhias brasileiras, torna-se necessário examinar como, em que medida e com quais efeitos os sistemas de IA vêm sendo — ou podem vir a ser — incorporados às decisões da assembleia geral, do conselho de administração e da diretoria.

Mais do que mapear usos possíveis, o que se coloca é a necessidade de compreender se a mediação tecnológica reconfigura as crises de confiança que historicamente informam a governança corporativa ou se apenas as desloca para novos planos, exigindo critérios renovados de diligência, responsabilidade e controle.

PARTE II

INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL NA GOVERNANÇA E NA ESTRUTURA DE PODER DECISÓRIO NAS COMPANHIAS

5 INCORPORAÇÃO DA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL À GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa, entendida como o sistema pelo qual as companhias são administradas, monitoradas e incentivadas estrategicamente com vistas à realização do fim social (Silveira, 2021), não pode ser analisada isoladamente de seu contexto histórico.

Se em um primeiro momento a separação orgânica entre propriedade e gestão se mostrou imprescindível para viabilizar a condução técnica e especializada da atividade empresária, o que, por via de consequência, deu razão aos arranjos de transparência, integridade e responsabilidade, hoje novos desafios colocam em evidência a necessidade de reanálise desses arranjos, diante da inserção das tecnologias digitais emergentes na estrutura institucional concebida para “governar” a empresa.

No âmago de uma economia movida a dados, caracterizada pela centralidade informacional, “hoje a dinâmica estruturante da sociedade passa a ser o acesso à informação e ao controle do conhecimento no sentido amplo” (Dowbor, 2020, p. 46)⁷⁹, os núcleos responsáveis pela tomada de decisão são expostos a fluxos massivos e heterogêneos de dados — operacionais, financeiros, de mercado, de desempenho de ativos, regulatórios, de risco e comportamentais de consumidores — cuja complexidade excede a capacidade humana de processamento.

Apenas a título de ilustração, segundo estimativas da International Data Corporation (Reenisel; Gantz; Rydning, 2020), o universo global de dados – denominado *Datasphere* – saltará de 45 zettabytes (ZB) em 2019 para 175 ZB em 2025. Em termos práticos, esse crescimento equivale a um volume de dados inalcançável para análise humana, uma vez que se fosse possível a cada pessoa no mundo se empenhar, sem nunca descansar, em baixar toda a “*datasphere* global” de 2025, a uma média de velocidade de conexão considerada alta (25Mb/s), ainda assim, levaria 81 dias para concluir essa tarefa (Reenisel; Gantz; Rydning, 2020).

A análise proposta no presente trabalho não se estende a todos os dados disponíveis,

⁷⁹ “Controlar o conhecimento significa controlar o principal fator de produção da sociedade” (Dowbor, 2020, p. 46).

na literalidade da expressão, mas aos dados materialmente relevantes para o escopo de decisão atribuído aos acionistas e para a modelagem de risco, projeção de cenários e orientação das decisões de gestão tomadas na companhia.

Apesar dos avanços tecnológicos terem expandido dramaticamente o volume, a diversidade e a complexidade das informações relevantes para o processo de tomada de decisão — o que inevitavelmente obriga os agentes a lidar com conjuntos de dados muitas vezes incompatíveis com a análise puramente humana —, o mesmo desenvolvimento tecnológico oferece instrumentos que potencializam a capacidade analítica das pessoas que conduzem as atividades das companhias (Langenbucher, 2024).

Com o emprego de sistemas de IA, é possível processar, correlacionar e sintetizar dados operacionais, financeiros, de mercado ou regulatórios em tempo real, transformando-os em insumos estruturados para deliberações estratégicas (Mertens, 2023).

Se antes administradores deliberavam com base em relatórios humanos, planilhas e acervo informacional limitado para decidir, por exemplo, sobre alocação de capital ou gestão de investimentos da empresa, hoje essas decisões tendem a ser apoiadas em sistemas de IA (Mertzanis, 2025). Firms de investimento cujo único objetivo é maximizar retornos financeiros, já em grande parte delegam a negociação de ações e títulos a algoritmos (Mertens, 2023).

Nesse novo contexto, o papel tradicional dos conselhos de administração e comitês de investimento passa a ser influenciado diretamente pelas recomendações algorítmicas sobre quais projetos serão priorizados, quais ativos serão mantidos ou descartados, e qual será a estratégia de financiamento ou desinvestimento da companhia.

A incorporação desses sistemas, contudo, demanda enfrentar questão mais sensível do ponto de vista societário: a gradual delegação de etapas (ou de todo) do processo decisório a mecanismos algorítmicos (Frazão, 2020). Já não se trata apenas de ferramentas que ampliam a base informacional dos administradores, mas de modelos capazes de selecionar cenários, hierarquizar alternativas e formular recomendações estruturais que influenciam diretamente a formação de vontade (Moeslein, 2018).

Paralelamente, na conjuntura nacional, soma-se a essas preocupações a possibilidade de intervenção do acionista controlador para corrigir externalidades negativas, inclusive no uso de sistemas de IA, em reflexão análoga à sua prerrogativa de livre destituição dos administradores, uma vez que ele teria “tudo sob controle” (Pinheiro; Rocha; Del Llano, 2024, p. 18).

Todavia, a interferência do acionista controlador nas decisões do conselho de

administração é tradicionalmente compreendida como um problema a ser contido pelo direito societário, diante da necessidade de preservar a autonomia decisória dos órgãos de administração, especialmente em matérias sensíveis como políticas de governança, compliance e ESG (Pinheiro; Rocha; Del Llano, 2024).

Exemplos já consolidados — como sistemas de *scoring* utilizados por plataformas de investimento, algoritmos de precificação dinâmica e soluções de otimização que executam rebalanceamentos automáticos de portfólios (Mertens, 2023) — evidenciam diferentes graus de autonomia, nos quais a fronteira entre apoio técnico e substituição parcial do julgamento humano torna-se progressivamente mais imprecisa, conforme se depreende do contexto descrito adiante:

Órgãos de governança, como o conselho de administração, utilizam cada vez mais a IA para auxiliar na tomada de decisões sobre estratégia corporativa, seleção de pessoal, compras, vendas, marketing e até mesmo aprovação de filmes. Na verdade, algoritmos auxiliares já são usados nos modelos de gestão propostos pela McKinsey, Bain e BC como consultores estratégicos para investimentos. O uso de negociação algorítmica, em que um algoritmo decide comprar produtos financeiros em nome da empresa, também está em ascensão. Nesse sentido, uma das aplicações mais populares da inteligência de governança atualmente é o seu apoio ao processo de descoberta e due diligence de fusões e aquisições. Ambos os processos são etapas essenciais para a decisão final do conselho da adquirente, que envolve um esforço altamente coordenado entre especialistas, como pessoal da empresa, contabilistas, advogados e banqueiros de investimento. Quando esses processos são auxiliados pela IA, há uma maior probabilidade de que o conselho consiga negociar um preço preciso e uma estrutura de negócio adequadamente adaptada. Além disso, os sistemas de IA são utilizados pelos diretores para traçar o perfil dos investidores, auditar relatórios anuais, analisar o risco dos instrumentos financeiros e determinar a oferta e a procura ideais do mercado.⁸⁰ (Mertens, 2023, p. 3, tradução nossa)

Esse movimento abre caminho para a emergência do que se tem denominado CorpTech, campo em que a tecnologia deixa de ser mero suporte operacional e passa a integrar a própria estrutura de governança, de modo a redefinir as fronteiras entre decisão humana e decisão automatizada.

⁸⁰ Texto original: “Governance bodies such as the board of directors increasingly deploy AI to assist the decision-making on their corporate strategy, personnel selection, procurement, sales, marketing and even movie greenlighting.⁷ In fact, assisting algorithms are already used in the management models proposed by McKinsey, Bain and BC as strategic advisors for investments.⁸ The use of algorithmic trading, where an algorithm decides to buy financial products on behalf of the company, is also on the rise.⁹ Relatedly, one of the most popular applications of governance intelligence today is its support for the discovery and due diligence process of mergers and acquisitions.¹⁰ Both processes are essential steps for the eventual board decision of the acquirer, which involve a highly coordinated effort among experts such as company personnel, accountants, lawyers and investment bankers.¹¹ When these processes are assisted by AI, there is an increased likelihood that the board will be able to negotiate an accurate price and an appropriately tailored deal structure.¹² In addition, AI systems are deployed by directors to profile investors, audit annual reports,¹³ review the risk of financial instruments and determine optimal market supply and demand.”

Corptech — abreviatura de *Corporate Technologies* — é o termo utilizado para designar o uso extenso das novas tecnologias de automação computadorizada em diversos aspectos da atividade societária (Gouvêa, 2022). Consiste no conjunto de tecnologias como *big data analytics*, inteligência artificial, *blockchain*, *smart contracts*, dentre outras aplicadas à matéria de governança das sociedades, como a remuneração de gestores, a seleção de candidatos a posições mais altas da organização, a relação com investidores, o voto, os trabalhos de órgão de administração, a gestão do risco e o *compliance* (Gouvêa, 2022).

Conforme introduzido, a crescente complexidade informacional exige dos indivíduos com competências decisórias julgamentos cada vez mais céleres, acurados e fundamentados em bases analíticas que já não podem ser produzidas apenas por meios humanos.

Por esta razão, a utilização de sistemas de IA emerge menos como opção tecnológica e mais como resposta funcional à pressão competitiva do capitalismo informacional⁸¹, no qual eficiência, previsibilidade e capacidade de antecipação se tornam determinantes para a sobrevivência e o posicionamento estratégico das organizações (Armour; Eidenmueller, 2019).

O exemplo das sociedades empresárias de investimento que já delegam rotinas de negociação a algoritmos (Mertens, 2023) serve apenas como ilustração de uma tendência mais ampla: a busca de maximização de retornos financeiros mediante o uso de tecnologias emergentes.

Em 2014, a companhia de *venture capital* Deep Knowledge Ventures, uma empresa de capital de risco sediada em Hong Kong, anunciou que introduziria um algoritmo de *machine learning*⁸² em seu conselho de administração para auxiliar na tomada de decisões sobre investimentos, chamado Vital (Validating Investment Tool for Advancing Life Science) (Gouvêa, 2022).

Sua nomeação se deu à capacidade de automatizar a devida diligência e utilizar conjuntos de dados históricos para descobrir tendências que não são imediatamente óbvias para os humanos que analisam os dados de primeira linha (Moeslein, 2018). Ao abrigo da

⁸¹ Nessa perspectiva, questiona-se, considerando que a lei societária exige que os diretores ajam de maneira informada e que os sistemas de IA têm capacidades superiores de processamento de informações, se esse dever de diligência pode evoluir para a utilização obrigatória da tecnologia. É o que se observa paralelamente com relação ao armazenamento e manuseio de dados, o qual já constitui uma tarefa adicional a ser realizada pela administração. (Moeslein, 2018)

⁸² *Machine learning* ou, na tradução para o português, “aprendizado de máquina”, “é um processo baseado em tentativa e erro que vai gerando a catalogação de resultados (os logs) e tornando algoritmos mais preparados para a solução de problemas, na medida em que a continuidade das tentativas os ‘treina’ para serem melhores na apresentação de resultados” (Faleiros Júnior, 2021, p. 20).

legislação societária de Hong Kong, inicialmente não foi concedido à Vital o estatuto de diretor da empresa, razão pela qual foi simplesmente tratado “como um membro do conselho de administração com estatuto de observador” (Moeslein, 2018, p. 2).

Em 2016, a Tieto, uma empresa finlandesa de *software*, nomeou um sistema de IA chamado de Alicia T⁸³ para a sua equipe de gestão de sua nova unidade de negócios orientada por dados, também com capacidade para votar e participar das reuniões da equipe (Mertens, 2023). A implementação da Alicia T faz parte de uma estratégia de apoio da Tieto à sua nova unidade de negócios orientada por dados que visa ajudar organizações nórdicas a criar serviços inovadores orientados por dados e novos modelos de negócios (Mertens, 2023).

Em agosto de 2022, a empresa chinesa de jogos NetDragon Websoft também nomeou um “robô humanoide virtual movido a IA” chamado Tang Yu como executivo-chefe de sua subsidiária, Fujian NetDragon Websoft.

Segundo informações fornecidas pela própria empresa:

a Tang Yu simplificará o fluxo de processos, aumentará a qualidade das tarefas de trabalho e aumentará a velocidade de execução. Tang Yu também servirá como um centro de dados em tempo real e ferramenta analítica para dar suporte à tomada de decisões racionais nas operações diárias, bem como para permitir um sistema de gerenciamento de risco mais eficaz⁸⁴ (Netdragon Websoft Holdings Limited, 2022).

Nos seis meses seguintes ao anúncio, as ações da empresa registraram um aumento de 10% e chegaram a valer cerca de 1,1 bilhão de dólares, superando o índice Hang Seng, que rastreia as maiores empresas listadas em Hong Kong (Kay, 2023).

Além dos casos concretos, estatísticas demonstram que órgãos de governança, como o conselho de administração, estão cada vez mais implementando sistemas de IA para auxiliar na tomada de decisões. Uma pesquisa encomendada pela Comissão Europeia (Ernst & Young, 2021), afirma que 13% das empresas respondentes da UE já utilizam inteligência de governança, e 26% planejam fazê-lo no futuro⁸⁵.

Um estudo da McKinsey, de 2023, (Chui et al. 2023) destaca que 8% dos executivos de nível C respondentes usam regularmente IA generativa para o trabalho⁸⁶. No campo das

⁸³ É o primeiro caso de nomeação de um sistema de IA para uma equipe de gestão em uma empresa listada na OMX, índice de referência da Bolsa de Valores de Estocolmo (Mertens, 2023).

⁸⁴ Texto original: “Tang Yu will streamline process flow, enhance quality of work tasks, and improve speed of execution. Tang Yu will also serve as a real-time data hub and analytical tool to support rational decision-making in daily operations, as well as to enable a more effective risk management system” (Netdragon Websoft Holdings Limited, 2022).

⁸⁵ O grupo de respondentes consistiu em 402 empresas de todos os 27 Estados-Membros da UE, exceto a Polônia. (Ernst & Young, 2021).

⁸⁶ O grupo de respondentes consistiu em 541 executivos C-suite de empresas de todo o mundo, isto é, principais executivos de uma empresa, responsáveis por tomar as decisões estratégicas mais importantes da empresa e liderar suas respectivas áreas de atuação (Chui et al. 2023).

fusões e aquisições, um estudo de 2022 sugeriu que mais de 69% de seus respondentes (executivos de grandes corporações públicas dos EUA e fundos de *private equity*) estão utilizando ferramentas de IA para o processo de *due diligence* (Mertens, 2023).

Segundo perspectivas de 2015 do Fórum Econômico Mundial (2015), até 2026 a governança corporativa terá passado por um processo de robotização em grande escala, com diretores humanos compartilhando seus poderes de tomada de decisão com diretores artificiais (Mertens, 2023).

Em contraste às narrativas mais entusiastas, a *fintech* sueca Klarna, ao adotar uma estratégia voltada à maximização da eficiência organizacional, reposicionou a IA como eixo central de sua estratégia de eficiência e promoveu a substituição de aproximadamente 40% de sua força de trabalho humana, inclusive em áreas sensíveis como marketing e atendimento ao cliente (Pinheiro, 2025). O movimento foi acompanhado pela utilização de um avatar digital do próprio CEO para a divulgação de resultados trimestrais, com o objetivo de sugerir uma liderança progressivamente automatizada.

A iniciativa suscitou reações negativas do mercado e dos consumidores, que passaram a apontar queda na qualidade dos serviços e um esvaziamento da cultura organizacional, impactos que culminaram no abalo da imagem institucional da companhia e na frustração temporária de seus planos de abertura de capital (Pinheiro, 2025).

Para retomar o recorte que orienta este trabalho, importa assinalar que a investigação não se limita à descrição do fenômeno da incorporação da IA à governança corporativa em termos gerais, mas se propõe a tensioná-lo à luz das especificidades do ambiente societário brasileiro⁸⁷. O foco analítico abarca, portanto, as diferentes instâncias decisórias das sociedades por ações — assembleia geral, conselho de administração e diretoria —, e, sobretudo, a sua dinâmica com a estrutura de poder predominantemente marcada pela centralidade do acionista controlador.

Assim, busca-se compreender de que modo as exigências contemporâneas de eficiência tecnológica — e a dualidade de resultados que delas decorre, ora positivos, ora negativos — dialogam com a estrutura de poder das companhias.

⁸⁷ Não obstante o objetivo central deste trabalho consista em contrastar os efeitos da incorporação da IA em contextos de estrutura acionária concentrada e dispersa, a análise desenvolvida neste capítulo, e na Parte 2 como um todo, apoia-se majoritariamente em referências estrangeiras. Tal opção decorre de uma limitação em localizar casos práticos documentados e sistematizados na realidade brasileira que permitam examinar, com o mesmo grau de concretude, o uso de sistemas de IA nos processos decisórios societários. Nesse sentido, a utilização predominante da literatura estrangeira não se apresenta como escolha teórica preferencial, mas necessária diante do estado atual de desenvolvimento do tema no Brasil, ao mesmo tempo que revela a pertinência dessa investigação no contexto societário brasileiro.

5.1 INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL E A CRISE DE CONFIANÇA: PROMESSA DE SOLUÇÃO OU NOVO FATOR DE RISCO?

No subcapítulo 2.1. propõe-se o raciocínio de que a governança corporativa é em essência uma resposta à crise de confiança dos acionistas à condução das companhias pelos administradores. Não que ela se resuma a este papel, mas que sua ascensão justifica-se sobretudo em razão dessa necessidade real.

De tal sorte que no decorrer do texto demonstra-se o movimento⁸⁸ do seu arcabouço ao longo do tempo, sob a perspectiva, principalmente das teorias econômicas da Agência e dos Stakeholders que pautaram o debate teórico decorrente dos contextos factuais de escândalos corporativos e protagonizaram o movimento da governança corporativa rumo à ampliação do interesse social a ser perseguido pela sociedade para além dos interesses dos acionistas (Franco, 2024).

Nessa linha de raciocínio é que se compreende a governança corporativa, como o sistema que tem a função geral de mediar ou pelo menos controlar os conflitos específicos de agência humana (Mertens, 2023) ou as fontes de oportunismo endêmicas à forma de S.A.: conflito entre administradores e acionistas, conflitos entre acionistas controladores e não controladores e conflitos entre acionistas e as outras contrapartes contratuais da companhia, incluindo particularmente credores e empregados (Kraakman et al., 2020).

Ao longo das últimas décadas diversos trabalhos foram publicados, outras teorias econômicas surgiram e doutrinas de outras áreas se ocuparam de responder como esses “problemas de agência”, conforme amplamente conhecidos, poderiam ou deveriam ser mitigados, sempre partindo-se do pressuposto de que eles existem. A literatura emergente sobre uso de sistemas de IA na governança corporativa das companhias como instrumento de apoio para a tomada de decisão, suscita uma releitura do referido pressuposto.

Segundo Mertens (2023), nem todos os conflitos de agência necessariamente ocorrem da mesma forma se a tomada de decisões é realizada ou apoiada por IA, uma vez que esta é programada para gerar soluções de forma diferente do que de fato ocorre na inteligência humana.

⁸⁸ Franco (2024) emprega a expressão “governança corporativa em movimento” para designar o caráter dinâmico e evolutivo da governança corporativa, evidenciado pela atualização contínua de seus princípios e pela progressiva incorporação de valores como transparência, sustentabilidade, accountability e consideração dos interesses dos stakeholders. Trata-se, portanto, de um conceito que reflete a adaptação da governança às transformações econômicas, sociais e institucionais contemporâneas, especialmente no contexto das agendas ESG, tema diretamente abordado pela autora.

Do ponto de vista tecnológico, um sistema de IA não está familiarizado com o conceito corporativo de interesses das partes interessadas, a menos que seja programado e treinado para levá-los em consideração, razão pela qual, em tese, a IA não pode buscar os interesses de ninguém de boa ou má fé, na medida em que o sistema otimiza sua função objetiva em alinhamento com os objetivos subjetivos de seu programador (Mertens, 2023).

Em menor ou maior medida, a depender do nível de automação e delegação de poder decisório à IA, encontra-se na literatura a defesa de que os problemas de agência tradicionais nas corporações perderão cada vez mais importância (Armour; Eidenmueller, 2019), diante da perspectiva de que assistiremos um decréscimo na assimetria de informação, o que, conseqüentemente, diminuiria proporcionalmente o monitoramento dos acionistas sobre os conselhos ou a dependência de mecanismos de governança, como auditoria (Chiu; Lim, 2020).

Em que pese as limitações legais examinadas nos capítulos seguintes, uma hipótese particularmente provocativa consiste na eventual atuação de sistemas de IA como “robo-diretores”. A literatura indica que a nomeação formal de IA como membro do conselho é, em regra, incompatível com os regimes societários vigentes, concebidos para agentes humanos, mas que arranjos indiretos ou “atalhos institucionais” — como entidades governadas por algoritmos (DAOs e “*memberless and leaderless entities*”) — tornam essa possibilidade plausível na prática, tensionando as categorias tradicionais do direito societário (Mertens, 2023).

Nesse cenário, a própria anatomia da lei societária poderia tornar-se disfuncional em dois sentidos: (i) certas estratégias jurídicas clássicas tenderiam à ineficácia, como o regime de responsabilidade pessoal e incentivos baseados em remuneração por desempenho, que perdem sentido diante de um agente que não sofre perdas financeiras nem age por motivações próprias⁸⁹; e (ii) outras estratégias poderiam tornar-se redundantes, como controles voltados a prevenir desvios de ativos ou violações ao dever de lealdade, já que a conformidade futura do sistema poderia ser tecnicamente prevista e “embutida” em seu código desde o início⁹⁰.

⁸⁹ Em reflexão semelhante no âmbito do direito concorrencial, Athayde (2019) desenvolve que a utilização de sistemas de IA ou, como especifica, um *robo-seller* pode viabilizar práticas colusivas capazes de coordenar condutas sem comunicação direta entre agentes humanos, o que desafiaria os pressupostos tradicionais de detecção e responsabilização jurídica, estruturados sobre a identificação de acordos e intenções humanas.

⁹⁰ Segundo Mertens (2023, p. 28, tradução nossa), a “IA persegue objetivos definidos, opera sem outros interesses próprios além de maximizar sua função de utilidade, não age de boa ou má fé da mesma forma que os humanos, mas ainda pode refletir ou mesmo exacerbar os vieses de seus controladores humanos. Portanto, as estratégias regulatórias devem ser revisadas para soluções ex ante, como regular os objetivos corporativos e impor a incorporação de comportamentos em

Esse deslocamento sugere que, em vez de depender primordialmente de mecanismos *ex post* baseados em deveres fiduciários e sanções individuais, a regulação tenderia a migrar para soluções *ex ante*, centradas na definição de propósitos corporativos e na incorporação de conformidade regulatória diretamente no desenho do sistema — o que revela que o desafio não é apenas adaptar a IA ao direito societário existente, mas repensar os próprios fundamentos desse direito diante de formas de governança não humanas (Moeslein, 2018).

Parte-se, nesse discurso, da premissa de que a racionalidade algorítmica seria apta a substituir — ou ao menos corrigir — as limitações humanas que historicamente justificaram o desenvolvimento das estruturas de governança corporativa (Armour; Eidenmueller, 2019).

No contexto brasileiro, entretanto, a dinâmica dos conflitos de interesses nas sociedades por ações não se organiza predominantemente em torno da clássica oposição entre acionistas dispersos e administradores profissionais, mas é marcada, de forma estrutural, pela centralidade do acionista controlador e pelo exercício concentrado do poder de controle.

Nesse cenário, a introdução de sistemas de IA nos processos decisórios suscita a reflexão sobre se sua adoção seria efetivamente capaz de neutralizar as relações de agência já existentes ou se, ao contrário, poderia contribuir para a sua reconfiguração sob novas formas.

Coloca-se, assim, a possibilidade de que o poder decisório, em vez de ser eliminado, venha a se deslocar para as etapas de definição, programação e supervisão desses sistemas, com o risco de que hierarquias e interesses previamente consolidados no plano institucional da companhia passem a se projetar também sobre o código (Teffé; Medon, 2020; Frazão, 2020).

A discussão, portanto, ultrapassa o plano estritamente tecnológico e alcança o núcleo normativo da governança corporativa, ao exigir a delimitação do que pode ser efetivamente traduzido em parâmetros algorítmicos como interesse legítimo da companhia.

Valores tradicionalmente associados à atuação dos administradores — como lealdade, diligência, transparência e realização do fim social — apresentam elevado grau de indeterminação jurídica e contextualidade, o que tensiona sua compatibilidade com sistemas orientados predominantemente por comandos matemáticos objetivos, como eficiência operacional, redução de custos e maximização de resultados econômicos (Frazão, 2020).

Em última instância, a incorporação de sistemas de IA às decisões tomadas no âmbito das companhias não parece suprimir as tensões que deram origem à própria disciplina, mas

conformidade com as regras no código dos robo-diretores. A responsabilidade por falhas algorítmicas provavelmente será atribuída à própria corporação, mas os debates políticos sobre o ônus da prova devem determinar a própria natureza desse regime de responsabilidade”.

antes intensificá-las sob novas formas. Se a governança corporativa emergiu como resposta à crise de confiança na condução humana das companhias, sua evolução diante da automação decisória recoloca, em termos ainda mais agudos, a questão da confiança, agora deslocada para os algoritmos e, sobretudo, para os sujeitos que detêm o poder de configurá-los.

Em ambientes nos quais o acionista controlador exerce papel central na orientação estratégica da companhia, a utilização de IA como instrumento decisório tende a reforçar sua posição, ao conferir maior escala, opacidade e sofisticação técnica à implementação de suas diretrizes (Pinheiro, Rocha e Del Llano, 2024).

Com isso, o risco de desvio do fim social não é eliminado, mas reconfigurado: desloca-se do plano da decisão individual para o desenho e governança dos próprios sistemas automatizados e passa a exigir que a disciplina da governança corporativa, além do controle de condutas, avance para a supervisão dos critérios e parâmetros que estruturam a decisão algorítmica (Armour; Eidenmueller, 2019).

6 TÉCNICA E PODER: CONCEITOS E CLASSIFICAÇÕES DA IA

Não há na literatura um consenso sobre a definição de IA⁹¹, sobretudo porque esse termo designa uma inovação tecnológica que engloba uma vasta gama de técnicas no domínio da Ciência da Computação, como robótica e aprendizagem de máquina, além de apresentar-se de diferentes formas de produtos ou de serviços no mercado (Parentoni, 2020).

De forma geral, Inteligência Artificial⁹² consiste na denominação de uma área de conhecimento específica, que se consolidou a partir das investigações de formas para simular a cognição humana através de programações computacionais (Mccarthy et al., 1955.).

Para além da dimensão acadêmica, contudo, o termo passou a designar também um conjunto de ferramentas, sistemas e aplicações concretas que, em diferentes níveis de complexidade, reproduzem ou automatizam atividades tipicamente humanas, como reconhecer padrões visuais, compreender linguagem natural, gerar conteúdos ou tomar decisões em ambientes específicos⁹³. Nessa acepção mais ampla, “IA” não se refere apenas ao campo científico que investiga técnicas e modelos, mas igualmente às soluções tecnológicas já incorporadas ao cotidiano, cuja capacidade de emular aspectos da inteligência humana lhes confere relevância prática e impacto regulatório.

Observa-se na literatura nacional e estrangeira um volume expressivo de classificações sobre o uso de sistemas de IA na tomada de decisão e também, num cenário mais específico, na tomada de decisão empresarial. Embora essas propostas partam de diferentes premissas de estudo⁹⁴ e adotem terminologias diversas, elas convergem de

⁹¹ A pesquisa científica e o desenvolvimento de IA podem ser rastreados até a década de 1950, quando o principal objetivo para a IA era estipulado como sendo a superação do “Teste de Turing” (Entscheidungsproblem) (Chiu; Lim, 2020). O “Teste de Turing” “buscava investigar o potencial de uma máquina para processar a informação a ponto de gerar respostas da mesma forma que um humano o faria” (Faleiros Júnior, 2021, p. 7).

⁹² A ideia de uma “máquina inteligente” foi introduzida por Alan Turing em 1937. Já o termo inteligência artificial foi trazido por John McCarthy et al. (1955), que o definiram como “a ciência e a engenharia de fazer máquinas inteligentes, especialmente programas de computador inteligentes” (Mccarthy et al., 1955, p. 2).

⁹³ Tradicionalmente, o desenvolvimento dos sistemas de IA é frequentemente discutido em três estágios, a saber: sistemas de IA estreitos, sistemas de IA gerais e sistemas de super IA (Chiu; Lim, 2020; Mertens, 2023). Na prática, a maioria dos sistemas disponíveis permanece em IA estreita (*narrow*) mas com capacidades emergentes de generalização graças a foundation models (LLMs, multimodais) (Bory; Natale; Katzenbach, 2024, p. 2109).

⁹⁴ Gouvêa (2022), parte do debate contemporâneo sobre a relação entre IA e governança corporativa, dividindo sua análise em dois cenários: (i) uso fragmentado, no qual a adoção parcial de diversas tecnologias de automação computacional (*blockchain*, *smart contracts* etc) são utilizadas de forma fragmentada para cumprir funções ainda isoladas na governança corporativa; e (ii) uso concentrado, para o qual basta o uso generalizado de ferramentas de IA de padrão autônomo mesmo que de forma não totalmente integrada e não depende da substituição do conselho ou da diretoria. Esta classificação,

maneira significativa quanto ao critério central de distinção: o grau de autonomia decisória atribuído aos sistemas de IA.

Essa convergência permite reorganizar o acervo teórico existente de forma mais sintética e funcional, uma vez que identifica-se três grandes modelos de incorporação da IA à governança corporativa, compreendida como utilização para a tomada de decisão empresarial: (i) sistemas de IA como instrumento de apoio à decisão humana; (ii) sistemas de IA como mecanismo de aconselhamento; e (iii) sistemas de IA como substituto da decisão humana.

No primeiro modelo, os sistemas de IA atuam predominantemente como ferramentas auxiliares (Parentoni, 2022), voltadas à automatização de tarefas operacionais, administrativas ou informacionais, sem qualquer transferência relevante de direitos decisórios (Hilb, 2020; Moeslein 2018; Mertens, 2023)⁹⁵. A decisão final permanece integralmente sob responsabilidade de agentes humanos (Parentoni, 2022; Hilb, 2020; Moeslein 2018; Mertens, 2023), notadamente acionistas e administradores, sendo a IA utilizada, por exemplo, para aumentar eficiência financeira e produtiva, reduzir custos de transação e ampliar a capacidade de processamento de dados.

Esse modelo aparece na literatura sob denominações como sistemas auxiliares de automatização (Parentoni, 2022), inteligência assistida (Hilb, 2020) ou IA assistida (Moeslein, 2018; Mertens, 2023). Em todos os casos, a característica comum é a ausência de autonomia decisória do sistema: a IA executa tarefas específicas, fornece informações ou organiza dados, mas não formula recomendações normativas nem substitui o juízo

tem como base a categorização proposta por Iris H-Y Chiu e Ernest Lim (2022), que, a partir do objetivo de observar até que ponto estruturas e processos sob a égide das corporações se deslocariam em resposta ao advento da CorpTech, propõem uma estrutura analítica dividida em: estrutura incremental/facilitatória, estrutura radical/disruptiva e estrutura fundamental/estrutural. Já Hilb (2020) distingue os níveis de utilização de sistemas de IA em cinco cenários, a partir da interação entre a inteligência humana e a máquina, o que denomina de inteligência sinérgica: Inteligência assistida, Inteligência aumentada, Inteligência amplificada, Inteligência autônoma e Inteligência autopoiética. Mertens (2023) e Moeslein (2018), adotam como ponto de partida a tomada de decisões corporativas ao nível do conselho de administração e convergem quanto à seguinte categorização: IA assistida, IA aumentada, e IA autônoma. Reyes (2021), através de uma abordagem sistêmica para responder a perguntas sobre a natureza e o escopo da personalidade jurídica para sistemas artificiais, insere no debate uma taxonomia da realidade dos negócios autônomos, composta por três grupos e seis categorias de negócios autônomos: (i) Tradicional Plus: (a) Principalmente Automatizado Operacionalmente e (b) Automação Gerencial Leve; (ii) Entidades de Negócios Distribuídos: (a) Hierarquia Mediadora Autônoma e (b) Principalmente Autônomo; e (iii) Entidades Autônomas: (a) Totalmente Autônomo e (b) Entidades Algorítmicas.

⁹⁵ A automação de nível incremental/facilitador foi amplamente desenvolvida para substituir trabalhos repetitivos e de "baixo nível", a exemplo de processos de fabricação, máquinas de venda automática de alimentos/bebidas, caixas automáticos e filas de caixa de supermercado 24 horas (Chiu; Lim, 2022).

humano⁹⁶.

Do ponto de vista da governança corporativa, esse modelo não altera de forma substancial a estrutura de poder decisório da companhia (Moeslein, 2018; Mertens, 2023). Seus impactos concentram-se na eficiência informacional, na melhoria dos mecanismos de controle e no suporte às funções de codireção e supervisão, sem tensionar categorias jurídicas tradicionais como deveres fiduciários, imputação de responsabilidade ou exercício do poder de controle (Hilb, 2020).

O segundo modelo corresponde a um estágio intermediário, no qual os sistemas de IA passam a exercer influência direta e contínua sobre o processo decisório, ainda que a decisão formal permaneça atribuída a agentes humanos (Parentoni, 2022). Nessa configuração, a IA não se limita a executar tarefas ou fornecer dados, mas formula recomendações, realiza análises preditivas complexas e condiciona, de modo relevante, as escolhas a serem tomadas pelo ser humano (Hilb, 2020; Moeslein, 2018; Mertens, 2023).

A literatura descreve esse modelo por meio de expressões como sistemas de aconselhamento (Parentoni, 2022), inteligência aumentada (Hilb, 2020) ou IA aumentada (Moeslein, 2018; Mertens, 2023). Apesar das variações terminológicas, o elemento comum é o compartilhamento funcional da decisão, em que humanos e sistemas algorítmicos operam de forma interdependente.

Trata-se de um nível disruptivo, no qual considera-se a equivalência na percepção de capacidade entre humanos e tecnologia em relação a tarefas que exigem habilidades compostas, como as tarefas de ‘mediação’, ‘monitoramento’ e de julgamento dos diretores, e até mesmo a competição entre humanos e robôs nos mesmos domínios de julgamentos e habilidades discricionárias ou qualitativas (Chiu; Lim, 2022).

Nesse modelo, embora os direitos formais de decisão não sejam integralmente transferidos à máquina, ocorre um deslocamento significativo do poder cognitivo (Parentoni, 2022), na medida em que a capacidade analítica da IA passa a moldar o conteúdo das decisões estratégicas, de controle e, em alguns casos, de gestão de pessoas. Trata-se, portanto, de um estágio que já tensiona a centralidade da decisão humana e levanta questões relevantes sobre dependência tecnológica, vieses algorítmicos, transparência e

⁹⁶ De acordo com a proposta de Reyes (2021), este nível coincide com os negócios que principalmente automatizam operações (“Primarily Operationally Automated” businesses) e que utilizam automação gerencial leve (“Managerial Automation Light”), dos quais se compreende os seguintes casos práticos: automação dos armazéns da Amazon ou um revendedor de automóveis usando um chatbot para atrair clientes e automação da combinação de motoristas e passageiros pela Uber. Em essência, mantém-se as estruturas tradicionais de gestão enquanto usam tecnologia para aumentar a eficiência.

accountability, ainda que sem eliminar completamente a supervisão humana⁹⁷.

A movimentação da utilização de sistemas de IA para níveis executivos e altos de trabalho corporativo pode ser atribuída aos desenvolvimentos atuais em aprendizado de máquina, que tem o potencial de fazer julgamentos de nível executivo, qualitativos e quantitativos, a exemplo de trabalhos orientados por conformidade, como na prevenção de lavagem de dinheiro em bancos, ou na geração de relatórios financeiros em conformidade para mercados de valores mobiliários (Chiu; Lim, 2022).

O terceiro modelo corresponde às hipóteses em que os sistemas de IA substituem de forma total ou quase total as fases do processo humano de tomada de decisões (Parentoni, 2022). Neste cenário, a autonomia decisória do sistema é elevada, e a intervenção humana, quando existente, tende a ser residual, *ex post* ou meramente simbólica (Moeslein, 2018; Mertens, 2023).

São sistemas de tomada de decisões completa (Parentoni, 2022), inteligência autônoma (Hilb, 2020) ou IA autônoma (Moeslein, 2018; Mertens, 2023). As propostas variam quanto ao grau de factibilidade tecnológica e ao escopo de aplicação, mas convergem quanto ao critério decisivo: a transferência efetiva do poder decisório da esfera humana para a esfera algorítmica.

Do ponto de vista jurídico, esse modelo é o que apresenta desafios estruturantes (Chiu; Lim, 2022) mais significativos, pois desafia frontalmente a dinâmica da arquitetura do direito societário, como a imputação de deveres fiduciários, a responsabilização por danos, a legitimidade da decisão e a própria noção de interesse social (Chiu; Lim, 2022).

É o caso, por exemplo, de pessoas jurídicas serem confiadas à IA para gerenciar e operar o objeto social com liberdade para celebrar contratos com terceiros ou executar ações com base em instruções codificadas após o cumprimento de condições (Chiu; Lim, 2022). Assim como acontece nas hipóteses de um conselho híbrido entre diretores humanos e artificiais e de um conselho artificial, que consiste na composição exclusivamente de um sistema (conselho fundido) de IA ou de vários diretores artificiais (conselho artificial) (Mertens, 2023).

Parte da literatura reconhece que tais cenários são, em grande medida, limitados a

⁹⁷ É neste estágio que, dada a maior autonomia do sistema, questiona-se como a responsabilidade ou a obrigação por danos é atribuída, se a IA deve ser tratada como uma pessoa jurídica e se deve lhe ser atribuídos direitos (Chiu; Lim, 2022).

domínios operacionais específicos ou a contextos altamente padronizados⁹⁸, enquanto outras abordagens os situam no plano de hipóteses teóricas ou especulativas (Hilb, 2020; Chiu; Lim, 2022)⁹⁹.

Não obstante as diferenças terminológicas e os distintos contextos empíricos considerados, as classificações examinadas convergem no sentido de que a estratificação do uso de sistemas de IA na governança corporativa está diretamente relacionada a: (i) alocação dos direitos de decisão entre humanos e máquinas; (ii) natureza das decisões envolvidas; (iii) tarefas atribuídas aos sistemas de IA; e (iv) escopo dos objetivos do sistema e da organização como um todo (Mertens, 2023).

Em termos sintéticos, esses parâmetros remetem ao nível de autonomia decisória do sistema de IA e ao grau de supervisão humana requerido em cada caso, razão pela qual, para fins de aplicação no contexto empresarial, a literatura frequentemente identifica como linha divisória fundamental a distinção entre apoio à decisão e substituição do decisor humano (Moeslein, 2018).

A partir dessa sistematização, adota-se neste trabalho um modelo tripartite baseado no grau de autonomia decisória dos sistemas de IA como núcleo analítico: IA assistida, IA aumentada, e IA autônoma. Esse modelo compõe a matriz de análise dos casos concretos, em articulação com outros elementos relevantes abordados no subcapítulo adiante.

6.1 EIXOS NORMATIVOS PARA O USO DE SISTEMAS DE IA NA TOMADA DE DECISÃO EMPRESARIAL

Conforme delineado anteriormente, a literatura no contexto nacional e estrangeiro apresenta múltiplas tipologias destinadas à categorização das hipóteses de uso dos sistemas de IA, estruturadas a partir de critérios diversos, mas, sobretudo, considerando o nível de autonomia decisória que lhe é atribuído e, correlatamente, o grau de substituição e condicionamento do julgamento humano (Hilb, 2020; Moeslein 2018; Mertens, 2023) ou o impacto organizacional da tecnologia (Gouvêa, 2022; Reyes, 2021).

⁹⁸ Exemplos incluem negociação algorítmica (para investimentos de longo prazo), empresas de robo-táxi e máquinas de venda automática, onde um propósito limitado naturalmente facilita a concepção tecnológica do sistema autônomo (Mertens, 2023).

⁹⁹ Parte da literatura inclui categorias como “inteligência autopoietica”, “auto-evolução da governança” ou cenários de singularidade tecnológica, nos quais sistemas de IA não apenas tomariam decisões, mas redefiniriam autonomamente seus próprios objetivos. Essas hipóteses, embora relevantes para debates filosóficos e prospectivos, são geralmente reconhecidas como não factíveis no estado atual da técnica e são frequentemente tratadas como construções teóricas ou mesmo ficcionais (Hilb, 2020; Chiu e Lim, 2022).

Considerando-se a correspondência das categorizações orientadas pelo grau de interferência decisória conferida à tecnologia com o propósito específico do presente trabalho, assim como a convergência da respectiva literatura em relação a três categorias definidas, interpretada como um núcleo comum das tipologias analisadas, a análise feita neste capítulo tem como ponto de partida a classificação tripartite orientada pelo grau de interferência da IA na tomada de decisão dos órgãos da companhia, nos termos da seguinte taxonomia: IA assistida, IA aumentada, e IA autônoma.

O nível de autonomia decisória da IA deve ser compreendido como um dos vetores de análise, a ser necessariamente articulado com outros critérios normativamente relevantes, em especial a acurácia e a transparência do sistema, sempre consideradas à luz do risco inerente à decisão em apreço.

A acurácia aceitável de um sistema de IA depende da ponderação entre dois fatores centrais: (i) o nível de interferência da tecnologia no processo humano de tomada de decisões e (ii) os riscos inerentes à atividade a ser automatizada (Parentoni, 2022).

A relação proposta entre esses fatores é inversa e dinâmica, isto é, quanto maior o grau de interferência da IA na tomada de decisão humana, mais elevadas devem ser as taxas de acurácia exigidas do sistema, uma vez que a margem de correção humana se reduz progressivamente, por outro lado, atividades decisórias que envolvem riscos inerentes mais elevados podem, paradoxalmente, justificar padrões de precisão diferenciados, desde que acompanhados de mecanismos robustos de revisão humana, *accountability* e governança (Parentoni, 2022).

Ao tratar de risco, este deve ser compreendido como a combinação entre a probabilidade de ocorrência de um evento indesejado e a gravidade de suas consequências (Zanotti et al. 2024), o que, destaca-se, não decorre exclusivamente das falhas técnicas do sistema de IA. O risco emerge da interação entre o perigo inerentemente associado à tecnologia ou à decisão automatizada, à exposição dos indivíduos, ativos ou interesses potencialmente afetados e a vulnerabilidade estrutural desses elementos frente aos impactos negativos (Zanotti et al. 2024).

O componente do perigo refere-se às características intrínsecas da decisão a ser apoiada ou automatizada e da própria tecnologia utilizada, incluindo a probabilidade de erro, viés ou comportamento inesperado do sistema (Zanotti et al. 2024). Decisões estratégicas, que envolvem alocação significativa de recursos, reorganizações societárias ou impactos relevantes sobre acionistas e terceiros, apresentam, em regra, maior perigo potencial do que decisões operacionais rotineiras.

Já a exposição diz respeito ao alcance e à escala dos efeitos da decisão, considerando o número de pessoas, interesses ou estruturas afetadas (Zanotti et al. 2024). Mesmo decisões de perigo relativamente baixo podem gerar riscos elevados quando seus efeitos se projetam sobre um conjunto amplo de *stakeholders* ou sobre o próprio mercado. Por fim, a vulnerabilidade corresponde ao grau de suscetibilidade da estrutura decisória e dos sujeitos envolvidos aos impactos do perigo (Zanotti et al. 2024), englobando fatores como assimetrias informacionais, dependência técnica, fragilidade dos mecanismos de supervisão e concentração de poder.

No contexto da governança corporativa, essa leitura amplia significativamente o espectro da análise, permitindo identificar situações em que o risco decisório é elevado não pelo grau de autonomia da IA em si, mas pela escala de suas consequências — indivíduos expostos aos danos — ou pela fragilidade institucional dos mecanismos de controle existentes — incapazes de garantir as prerrogativas de sujeitos vulneráveis —.

A articulação desses três componentes revela que o risco decisório assistido por IA não pode ser avaliado de forma linear ou unidimensional. Um sistema de aconselhamento com elevado grau de acurácia técnica pode, ainda assim, gerar riscos excessivos se inserido em um contexto de alta exposição e elevada vulnerabilidade institucional, como ocorre em companhias sob controle concentrado, nas quais o acesso à informação, a definição da agenda decisória e a própria seleção dos parâmetros do sistema de IA podem ser influenciados pelo acionista controlador (Teffé; Medon, 2020), casos nos quais, a tecnologia pode amplificar riscos preexistentes, em vez de mitigá-los.

A transparência também constitui critério central para a avaliação da adequação de sistemas de IA, ao lado da acurácia, devendo ser compreendida de forma funcional e contextual (Parentoni, 2022). A transparência diz respeito à possibilidade de compreender, em grau razoável, os fundamentos pelos quais um sistema produz determinado resultado (Parentoni, 2022), o que se torna especialmente problemático nos chamados modelos de “caixa preta”, em que nem mesmo seus desenvolvedores conseguem explicar de modo preciso a lógica decisória subjacente (Parentoni, 2022).

Embora parte da literatura sustente a existência de um *trade-off* inevitável entre acurácia e transparência — segundo o qual sistemas mais precisos tenderiam a ser menos explicáveis —, outra parte identifica a opacidade como uma falha de concepção e desenvolvimento, e não como uma característica intrínseca da IA¹⁰⁰. Nesta última linha, a

¹⁰⁰ Os chamados sistemas de IA em “caixa-preta” não constituem propriamente uma categoria tecnológica autônoma de modelo, mas antes o produto de uma escolha (ou omissão) de desenho institucional e técnico ao longo do ciclo de desenvolvimento da IA. Nessa perspectiva, a opacidade não seria uma característica inerente ou inevitável de determinados sistemas, e sim a consequência de

transparência deve ser tratada como objetivo a ser incorporado desde as fases iniciais do ciclo de vida do sistema, podendo coexistir com elevados níveis de desempenho (Parentoni, 2022).

Assim como a acurácia, a taxa de transparência exigível deve variar conforme os riscos inerentes à atividade automatizada: quanto maior o risco decisório, maior deve ser o grau de transparência e de possibilidade de escrutínio do sistema, sob pena de a própria opacidade se tornar fator autônomo de ilicitude, independentemente da correção material do resultado produzido (Parentoni, 2022).

Enquanto uma vertente enfatiza que a opacidade, sobretudo em contextos de alto risco, pode comprometer a *accountability*, o controle interno e a própria legitimidade do processo decisório, outra abordagem sustenta que a exigência de transparência não deve ser absolutizada, sob pena de inviabilizar o uso de tecnologias altamente eficientes em contextos nos quais o julgamento humano já opera sob incertezas estruturais (Langenbacher, 2024).

A maioria das decisões tomadas pelo conselho de administração envolve juízos prospectivos formulados em contextos de situações marcadas por incertezas identificáveis — como reações de mercado, evolução tecnológica ou impactos regulatórios —, nas quais se espera que o conselho avalie riscos, pondere alternativas e assuma a responsabilidade final pela decisão (Langenbacher, 2024).

Nesse contexto, a utilização de sistemas de IA como instrumentos de previsão pode ser compreendida como uma extensão funcional dos meios tradicionalmente empregados para informar o julgamento empresarial, ainda que tais sistemas operem de modo opaco ou não plenamente explicável (Langenbacher, 2024).

Conforme se encontra na literatura recente, a previsibilidade estatística fornecida por uma IA — mesmo quando estruturada como modelo de “caixa-preta” — pode ser tratada como mais um elemento cognitivo inserido no processo deliberativo do conselho, desde que a autoridade decisória permaneça inequivocamente humana e que a decisão seja efetivamente “apropriada” pelo órgão colegiado¹⁰¹.

uma insuficiente priorização da transparência como objetivo estruturante desde as fases de concepção, treinamento, validação e implementação do produto. Assim, as “caixas-pretas” seriam menos um dado técnico incontornável e mais o reflexo de uma falha de desenvolvimento — passível, em tese, de mitigação por meio de práticas deliberadas de governança de dados, documentação, auditabilidade e *explainability by design*. (Parentoni, 2022)

¹⁰¹ Sobre a noção de “apropriação” (ownership) da decisão pelo conselho e a rejeição da ideia de que o uso de IA — inclusive de caixa-preta — implique, por si só, abdicação de autoridade, ver: LANGENBUCHER, Katja C. Ownership and Trust – A corporate law framework for board decision-making in the age of AI. Social Science Research Network Electronic Journal, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper n°. 758, 2024. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4746241. Acesso em: 16 fev. 2025. A autora

Nesses casos, o dever do conselho não consiste em compreender exaustivamente os mecanismos internos do sistema, mas em avaliar criticamente a confiabilidade dos resultados produzidos, a sua testabilidade, os custos de eventual verificação adicional e os riscos jurídicos associados ao seu uso¹⁰².

Para essa linha de raciocínio, a transparência, embora relevante em determinadas categorias decisórias, não se apresenta como requisito absoluto para a legitimidade do apoio algorítmico em juízos empresariais típicos, sendo compatível com o regime de deferência consagrado pela *business judgment rule*¹⁰³ a utilização prudente de sistemas opacos quando estes se inserem em decisões discricionárias, orientadas por ganhos de eficiência e inovação, e não em contextos normativamente vinculados¹⁰⁴. Nessa moldura, a IA não substitui o julgamento humano, mas o informa, permanecendo o conselho como único titular da decisão e do correspondente ônus de responsabilidade.

Por fim, a exigência de intervenção humana insere-se como mecanismo excepcional de contenção de riscos, destinado a evitar tanto a utilização de sistemas de IA intrinsecamente incompatíveis com valores fundamentais quanto a imposição generalizada de proibições à

sustenta que a delegação de partes do processo cognitivo não equivale à delegação da decisão, desde que o conselho preserve discricionariedade e responsabilidade final.

¹⁰² A respeito da distinção entre compreensão técnica do funcionamento interno da IA e avaliação jurídica da confiabilidade, testabilidade e adequação do resultado, a autora enfatiza que o dever de cuidado não exige domínio técnico integral do modelo, mas um juízo razoável sobre seus limites e benefícios (Langenbucher, 2024).

¹⁰³ A *business judgment rule* consiste em um padrão de deferência judicial às decisões negociais dos administradores e parte da premissa de que, desde que atuem de forma leal e diligente, não haverá revisão judicial do mérito de decisões empresariais meramente equivocadas, para o que se exige apenas que tenham analisado criticamente informações materiais — sem a obrigação de esgotar todas as informações possíveis (Langenbucher, 2024). No direito brasileiro, a regra é compreendida como uma importação funcional desse padrão estrangeiro e encontra amparo expresso no §6º do art. 159 da Lei nº 6.404/1976, que afasta a responsabilização do administrador quando demonstrado que agiu de boa-fé, no interesse da companhia e em conformidade com seus deveres fiduciários, especialmente o dever de diligência (Castro, 2025). Em termos estruturais, a regra dialoga diretamente com o art. 153 da LSA, que consagra o padrão do “homem ativo e probo”, do qual irradiam os deveres de interesse social (art. 154), lealdade (art. 155), prevenção de conflitos (art. 156) e informação (art. 157); à semelhança da experiência norte-americana, presume-se que, ao decidir, o administrador atuou com o devido cuidado, boa-fé e na crença razoável de estar agindo no melhor interesse da companhia, deslocando o foco do controle para o processo decisório — e não para o acerto substantivo da decisão (PAS CVM nº RJ2013/1402).

¹⁰⁴ Quanto à compatibilidade entre o uso de sistemas opacos e a *business judgment rule* em decisões empresariais clássicas, bem como a distinção proposta entre decisões predominantemente discricionárias (*business judgments*) e decisões normativamente vinculadas, como aquelas sujeitas a regimes antidiscriminatórios ou de compliance, nas quais a opacidade pode justificar maior escrutínio judicial, ver: LANGENBUCHER, Katja C. Ownership and Trust – A corporate law framework for board decision-making in the age of AI. Social Science Research Network Electronic Journal, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper nº. 758, 2024, p. 12–14. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4746241. Acesso em: 16 fev. 2025.

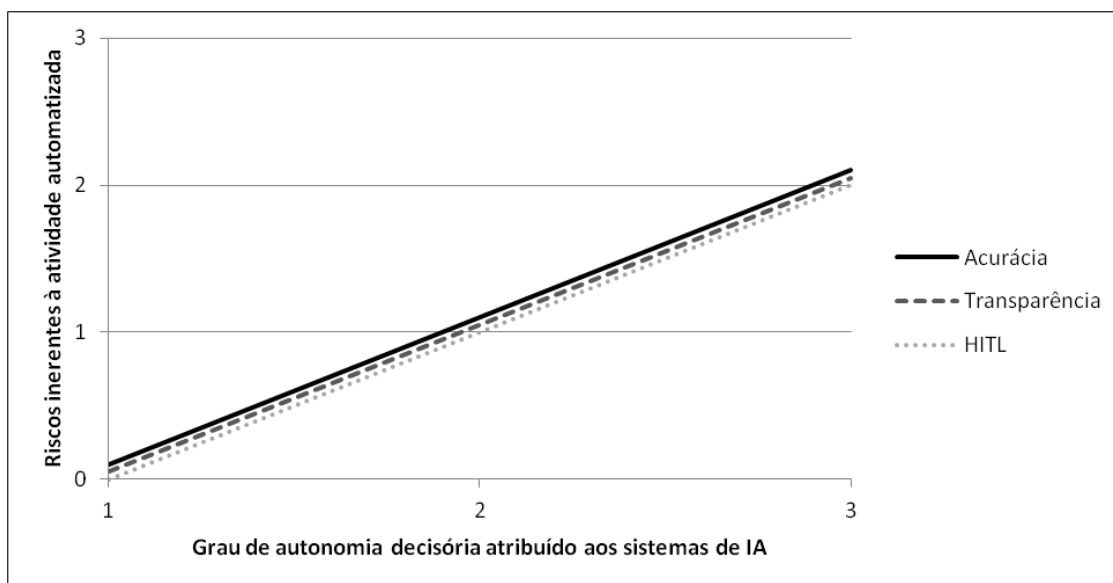
autonomia tecnológica (Parentoni, 2022). Mesmo quando um sistema atinge elevados níveis de acurácia e transparência, razões jurídicas, sociais ou éticas podem justificar a imposição de limites adicionais, seja por meio da proibição da autonomia da IA, seja pela exigência de supervisão e possibilidade de intervenção humana — Human in the Loop (HITL) —.

Essa intervenção pode assumir a forma de monitoramento contínuo ou de capacidade efetiva de suspensão, revisão ou anulação das decisões automatizadas, deslocando o controle humano para antes, durante ou após o funcionamento do sistema. Por se tratar de medida custosa e potencialmente redutora de eficiência em termos de celeridade, a interferência humana não deve ser exigida indistintamente, mas apenas em contextos de decisões de alto risco, avaliados caso a caso a partir de critérios como a gravidade dos valores envolvidos, a reversibilidade da decisão, o grau de subjetividade do juízo automatizado e os impactos sociais e econômicos de eventuais falhas (Parentoni, 2022).

Com o objetivo de sistematizar os critérios normativos empregados na análise das hipóteses de uso de sistemas de IA na tomada de decisão dos órgãos da companhia, o Gráfico 1 propõe uma representação da matriz analítica explorada, funda em 2 eixos e 3 variáveis¹⁰⁵. Sua finalidade não é operar como demonstração de categorias estanques, mas como um suporte visual aos parâmetros de observação, que se entende basilares para a calibração caso a caso do uso de sistemas de IA nos processos decisórios que ocorrem nas companhias.

¹⁰⁵ A representação gráfica adotada não pretende esgotar a complexidade das relações entre grau de interferência da IA e risco decisório. Não se pressupõe correlação necessária ou linear entre esses dois fatores, os quais podem variar de forma independente conforme a natureza da decisão, o contexto institucional e a estrutura de governança envolvida. O gráfico tem por finalidade ilustrar a lógica de elevação proporcional das exigências normativas de acurácia, transparência e intervenção humana, sem prejuízo de análises mais refinadas que considerem, em momentos posteriores, a dissociação entre risco, autonomia tecnológica e vulnerabilidade institucional.

Gráfico 1 - Parâmetros de acurácia, transparência e revisão humana conforme o nível de autonomia e risco



Fonte: Elaborado pela autora (2026).

A representação gráfica busca evidenciar a lógica de proporcionalidade subjacente à matriz proposta: quanto maior a interferência tecnológica e o risco decisório, espera-se que mais elevadas devem ser as exigências de acurácia e transparência do sistema, bem como, em situações-limite, a necessidade de mecanismos de supervisão e intervenção humana.

6.1.1 A VEDAÇÃO LEGAL À DELEGAÇÃO DAS COMPETÊNCIAS E OS LIMITES DA IA

No capítulo anterior, a análise foi estruturada a partir de eixos normativos destinados a calibrar o uso de sistemas de IA na tomada de decisão societária — especialmente acurácia, transparência e intervenção humana — compreendidos como parâmetros de governança proporcionais ao grau de interferência algorítmica e ao risco decisório envolvido.

Paralelamente a esses eixos e em diálogo direto com a lógica da intervenção humana, impõe-se reconhecer a existência de uma “barreira” jurídico-institucional prévia e igualmente decisiva: a vedação legal à delegação das competências dos órgãos de administração da companhia. Tal limite condiciona estruturalmente o modo como a IA pode ser incorporada aos processos decisórios, delimitando, desde o ponto de partida, que qualquer arranjo tecnológico deve preservar a titularidade e a responsabilidade final da decisão nas mãos dos administradores humanos.

A quase totalidade das legislações societárias¹⁰⁶ pressupõe que apenas pessoas podem integrar os órgãos de administração da companhia (Gouvêa, 2022). De modo geral, as leis corporativas pressupõem que apenas “pessoas” podem exercer cargos de direção ou integrar conselhos (Moeslein, 2018), embora haja variações relevantes entre as jurisdições quanto à admissibilidade de pessoas jurídicas ou entidades corporativas como administradores (Moeslein, 2018).

No Brasil, o art. 139 da LSA, proíbe a transferência das atribuições, não podendo ser outorgadas a outro órgão da companhia, seja ele criado pela própria legislação societária, seja instituído por disposição estatutária¹⁰⁷. Uma vez investidos, os administradores são pessoal e diretamente responsáveis pelo exercício das funções que a lei lhes confere, não podendo alegar delegação ou subdelegação para se eximir de eventual responsabilidade por omissão ou decisão imprudente.

Essa limitação não impede, contudo, que o conselho de administração, nos limites da lei e do estatuto, atribua poderes de representação ou execução a membros da diretoria ou a comitês de assessoramento, desde que as decisões estratégicas permaneçam sob sua esfera de competência deliberativa (Comparato; Salomão Filho, 2014). No caso da legislação brasileira, admite-se expressamente a criação de órgãos técnicos auxiliares, com atribuições definidas no estatuto, para apoiar o conselho (art. 160), desde que não impliquem transferência de decisão (Lamy Filho; Pedreira, 2017).

A regra da intransferibilidade das atribuições representa mais do que uma delimitação técnica: constitui elemento essencial à governança corporativa responsável, cujo escopo é assegurar que os poderes de gestão e fiscalização sejam exercidos por aqueles legalmente incumbidos, em regime de responsabilidade direta, e segundo o interesse social da companhia. A *ratio legis* dessa vedação foi desenhada para antever e prevenir riscos de captura,

¹⁰⁶ Por outro lado, há jurisdições ao redor do mundo hoje que não exigem que uma corporação seja administrada por diretores humanos. Por exemplo, a Lei das Empresas das Ilhas Cayman não contém nenhuma exigência de que os diretores da empresa sejam pessoas naturais. Embora a Seção 141(b) da Lei Geral das Corporações de Delaware (DGCL) preveja que os membros do conselho de administração de uma corporação de Delaware devem ser todos pessoas naturais, a Seção 141(a), que consagra o poder de gestão do conselho de administração, pode ser renunciada no estatuto da corporação. Em uma interpretação, é permissível renunciar à exigência de que a empresa tenha um conselho de administração (Moeslein, 2018). Em 1º de julho de 2021, entrou em vigor a primeira legislação do mundo que reconheceu a possibilidade de companhias totalmente controladas por robôs: Decentralized Autonomous Organization → substitui os administradores por robôs e ignora o regime de deveres fiduciários (reconhece que não existe mais custos de agência, pois não existiriam desvios na operação algorítmica) (Gouvêa, 2022).

¹⁰⁷ Modesto Carvalhosa (1998) observa que a tentativa de deslocar competências do conselho para outro órgão da estrutura societária compromete a função deliberativa estratégica que lhe é própria, abrindo espaço para conflitos de competência e ineficiência na gestão.

deslocamento ou diluição das competências estratégicas da administração para outros órgãos internos da sociedade ou mesmo para agentes externos.

É nesse contexto que emerge mais um debate sobre a utilização de sistemas de IA no âmbito da tomada de decisão empresarial. Para que sistemas de IA pudessem assumir tais cargos seria necessário que fossem qualificados ou equiparados à pessoa (jurídica) (Gouvêa, 2022), o que, no estado atual do Direito Societário brasileiro, não encontra respaldo normativo.

Assim, diante da demanda crescente pelo uso de sistemas de IA na tomada de decisão empresarial e a realidade regulatória da maior parte das jurisdições (Gouvêa, 2022), o uso de IA pela administração das companhias tem ocorrido predominantemente por regimes análogos à delegação funcional, voltados à atividades consultivas ou de suporte informacional (por parte dos membros ou do próprio conselho).

Nesses arranjos, a capacidade deliberativa permanece formalmente concentrada nos membros humanos (Gouvêa, 2022), que devem sempre manter a função de gestão em última instância, além de assumirem o dever de supervisionar a realização das tarefas delegadas (Moeslein, 2018).

Se, de um lado, a delegação total das competências decisórias dos administradores a sistemas de IA é juridicamente inadmissível (Frazão, 2020), de outro, seria igualmente irrealista supor que soluções tecnológicas com níveis elevados de autonomia — próximas do que se descreveu como “IA autônoma” — deixarão de ser empregadas na prática empresarial, sobretudo em razão dos ganhos de eficiência, previsibilidade e capacidade analítica que oferecem.

Nessa tensão entre limite jurídico e realidade tecnológica, o foco da análise desloca-se necessariamente para o cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores quando decisões relevantes são informadas, condicionadas ou fortemente moldadas por recomendações automatizadas, em especial diante de riscos de opacidade, vieses ou dependência excessiva do sistema (Frazão, 2020).

É precisamente nesse cenário que a revisão humana assume papel central e qualitativamente mais robusto, não como um mero ritual formal de “validação humana”, mas como mecanismo que assegura a permanência material da decisão no âmbito do administrador, exigindo sua efetiva inserção no processo deliberativo, sua capacidade crítica de escrutínio e sua apropriação consciente do resultado final — o que é particularmente crucial em decisões estratégicas que podem afetar a realização do interesse social da companhia.

7. TOMADA DE DECISÃO PELOS ÓRGÃOS DA COMPANHIA ASSISTIDA POR SISTEMAS DE IA

A tomada de decisão pelos órgãos da companhia, quando mediada por sistemas de IA, passa a revelar novas camadas de complexidade sobre uma arquitetura institucional que já é, por si só, tensionada por assimetrias de informação, conflitos de interesses e estruturas concentradas de poder.

Se, no plano clássico, o processo decisório empresarial é compreendido como o conjunto de escolhas destinadas a orientar a estratégia, o monitoramento e a gestão cotidiana da companhia em direção à realização de sua função social, a incorporação de sistemas de IA altera os meios pelos quais essas escolhas são informadas, estruturadas e executadas, sem, contudo, suprimir a necessidade de que permaneçam ancoradas nos mecanismos de governança corporativa e na responsabilidade fiduciária dos administradores.

À luz dessa premissa, este capítulo examina as hipóteses de utilização de sistemas de IA nos três níveis de intervenção decisória — assistida, aumentada e autônoma — aplicadas às decisões da assembleia geral, do conselho de administração e da diretoria. A questão que se coloca, é como essa distribuição de competências se reconfigura — ou é tensionada — quando diferentes graus de interferência algorítmica passam a integrar o processo decisório, seja como ferramenta de suporte, mecanismo de aconselhamento ou tecnologia com margens de autonomia operacional.

7.1 ASSEMBLEIA GERAL: RISCO INFORMACIONAL, EXPOSIÇÃO COLETIVA E CAPTURA DECISÓRIA

A assembleia geral ocupa posição singular na estrutura de poder das companhias, na medida em que representa, ao menos em termos normativos, o espaço por excelência de formação da vontade social (Lamy Filho; Pedreira, 2017). Como demonstrado na Parte I, contudo, a centralidade formal da assembleia não se traduz, no contexto brasileiro, em autonomia decisória efetiva dos acionistas, sobretudo em companhias sob controle concentrado (Comparato; Salomão Filho, 2014).

Ao contrário, os casos analisados no âmbito da CVM revelam um padrão recorrente de deliberações orientadas pela vontade do acionista controlador, em que a assembleia tende a operar como instância de ratificação de decisões previamente delineadas, frequentemente em ambiente de acentuada assimetria informacional.

A incorporação de sistemas de IA aos processos que antecedem e conformam as deliberações assembleares deve ser analisada à luz dessa realidade institucional, na qual as eventuais assimetrias que privilegiam o interesse do controlador devem ser consideradas para fins de mensuração do risco existente em cada caso.

No nível da IA assistida, os sistemas atuam como instrumentos auxiliares de organização e apresentação da informação, sem substituição relevante do julgamento humano. Exemplos incluem a elaboração automatizada de relatórios explicativos da administração, a consolidação de dados financeiros, a sumarização de documentos extensos ou a tradução de materiais que irão informar o processo de tomada de decisão da assembleia-geral (Pinheiro; Rocha; Del Llano, 2024). Em tese, trata-se de aplicações de baixo risco, uma vez que os resultados gerados pela tecnologia apenas compõem a base de informações para a decisão final, que permanece integralmente nas mãos dos acionistas.

Não obstante o baixo risco associado, a depender de como os dados são selecionados, priorizados ou apresentados pelo sistema, pode haver direcionamento sutil da percepção dos acionistas quanto às alternativas em jogo.

Tome-se como exemplo a competência privativa da assembleia-geral para tomar as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras (art. 122, III, da LSA): em cenários recorrentes de manipulação ou fraude contábil, um sistema de IA alimentado diretamente por dados fraudulentos, sem mecanismos independentes de verificação ou auditoria, tende a reproduzir e sofisticar a distorção informacional, entregando aos acionistas relatórios coerentes, claros e tecnicamente “eficientes”, porém substancialmente adulterados, o que cria uma aparência de racionalidade decisória ancorada em tecnologia, mas esvaziada de fidedignidade.

O risco se intensifica no nível da IA aumentada, em que sistemas de IA atuam, por exemplo, na avaliação de propostas submetidas à deliberação e formulação de recomendações de voto. Nesse cenário, parte substancial da formação da vontade dos acionistas é mediada por *outputs* algorítmicos, que podem adquirir especial relevância para investidores minoritários ou dispersos, menos capacitados para realizar análises independentes¹⁰⁸.

Por outro lado, a exposição dos resultados e a vulnerabilidade dos sujeitos envolvidos (minoritários) se torna mais elevada: decisões assembleares afetam coletivamente a estrutura societária, a posição patrimonial dos acionistas e, em determinados casos, o próprio mercado.

¹⁰⁸ Há muito que a literatura tem destacado o crescimento do número de acionistas cuja participação societária é orientada exclusivamente por finalidades patrimoniais, sem interesse em participar da gestão ou influenciar a condução dos negócios sociais (Lamy Filho; Pedreira, 2017).

Ainda que o perigo intrínseco de cada decisão varie conforme o objeto deliberado, a combinação entre alta exposição e elevada vulnerabilidade institucional amplia significativamente o risco decisório, razão pela qual a intervenção humana se torna aconselhável.

Deliberações sobre reorganizações societárias, operações com partes relacionadas, alterações estatutárias ou eleição de administradores (art. 122, I, II, VIII e X, da LSA) revelam, com frequência, um padrão em que o controlador detém domínio informacional e capacidade de definir a agenda deliberativa por meios legais e extralegis, consoante visto nos casos julgados pela CVM, nos quais sequer havia apoio de tecnologia.

O uso de sistemas de IA de aconselhamento nesse contexto pode funcionar como mecanismo de legitimação técnica dessas decisões, conferindo-lhes aparência de racionalidade objetiva e neutralidade, razão pela qual o risco não reside apenas na eventual falha do sistema, mas na sua utilização estratégica como suporte argumentativo para decisões alinhadas aos interesses do controlador, em detrimento do interesse social ou da proteção dos minoritários.

No nível mais avançado, correspondente à IA autônoma, a incidência dos sistemas sobre a deliberação assemblear suscita uma tensão com o caráter coletivo e, em alguma medida, democrático atribuído à assembleia geral. Se a IA for utilizada como instrumento destinado a “refletir” ou agregar mecanicamente a vontade dos acionistas, o próprio sentido institucional da assembleia — enquanto espaço de formação dialógica da vontade social, de debate, convencimento e ponderação coletiva (Lamy Filho; Pedreira, 2017) — tende a esvaziar-se, convertendo-se em mero procedimento de ratificação de *outputs* tecnológicos previamente estruturados.

Por outro lado, quando a IA é empregada por determinados acionistas ou grupos para subsidiar sua participação, o cenário pode assumir contornos distintos, isso porque o acesso a informações mais céleres, objetivas e acessíveis tem potencial para reduzir assimetrias informacionais (Mertens, 2023) e ampliar a capacidade de intervenção de acionistas que, na prática, costumam se abster por não dominarem tecnicamente as matérias em discussão.

Essa leitura, contudo, é condicional e não automática. O ganho democrático só se materializa se o sistema for tecnicamente confiável, alimentado por dados íntegros e verificáveis, dotado de níveis adequados de transparência e, sobretudo, se o acesso a tais ferramentas for equitativamente distribuído entre os acionistas interessados em participar (Teffé; Medon, 2020). Caso contrário, a IA autônoma tende a reproduzir — ou mesmo

aprofundar — desigualdades informacionais e desequilíbrios de poder já existentes, convertendo-se em vetor de concentração decisória, e não de participação qualificada.

Dessa forma, a utilização de sistemas de IA na assembleia geral, longe de representar uma solução automática para a crise de confiança entre acionistas majoritários e minoritários, exige cautela redobrada em contextos de controle concentrado.

A elevada exposição das decisões assembleares, combinada com vulnerabilidades estruturais já mapeadas na prática decisória brasileira, posiciona esse órgão em uma zona de risco que demanda padrões mais elevados de transparência mesmo em usos assistivos e de revisão humana em sistemas de aconselhamento e sistemas autônomos.

7.2 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA: TOMADA DE DECISÃO ESTRATÉGICA E OPERACIONAL COM APOIO DE SISTEMAS DE IA

O conselho de administração ocupa posição estratégica na estrutura de poder das companhias, concentrando competências decisórias de natureza prospectiva, organizacional e estrutural (Lamy Filho; Pedreira, 2017). É nesse órgão que se definem diretrizes estratégicas, políticas corporativas, operações relevantes e mecanismos de supervisão da diretoria, o que confere às suas deliberações impacto direto e duradouro sobre o interesse social (Frazão, 2011) e maior potencial para a adoção da IA em um nível intermediário ou mesmo com maior automação em rotinas (Pinheiro; Rocha; Del Llano, 2024).

Nos casos de sistemas de IA assistida, voltados à automação de tarefas informacionais, como monitoramento de indicadores de desempenho, detecção de riscos operacionais ou identificação de desconformidades legais ou estatutárias (Hilb, 2020) tendem a apresentar baixo risco decisório, desde que utilizados como instrumentos de apoio técnico e sem substituição do juízo humano. Nesses casos, a IA atua como mecanismo de eficiência informacional, para reduzir custos, haja vista que otimiza o trabalho dos administradores, e amplia a capacidade de supervisão do conselho, em termos de tempo e informação (ABNT, 2023).

Já os sistemas de IA de aconselhamento assumem papel no qual a tecnologia passa a oferecer recomendações estratégicas, projeções econômicas, análises comparativas e preditivas de cenários e sugestões de cursos de ação, o que influencia diretamente o processo deliberativo (Langenbucher, 2024). O risco decisório, portanto, se intensifica, não apenas pela maior intensidade de autonomia da máquina, mas especialmente pelo efeito cognitivo e institucional de suas recomendações sobre conselheiros humanos.

Realizar auditorias contínuas, identificar padrões anômalos em transações financeiras e analisar a conformidade (*compliance*) dos atos da Diretoria em relação às diretrizes estratégicas, pressupõe, quando apoiadas por sistemas de IA, padrões elevados de acurácia, uma vez que tais sistemas deixam de atuar como instrumentos pontuais de apoio para assumir, na prática, o papel de um mecanismo permanente de fiscalização em nome do conselho de administração, ampliando sua capacidade de dedicação às decisões de natureza propriamente estratégica.

Paralelamente, exige-se também um grau qualificado de transparência, na medida em que eventuais revisões posteriores — internas ou externas — devem ser capazes de reconstruir os parâmetros, premissas e critérios que fundamentaram os *outputs* algorítmicos. Nesse contexto, a intervenção humana deixa de ser meramente facultativa e passa a ser fortemente recomendável, pois essas atividades se inserem no âmbito dos deveres fiduciários de lealdade e diligência (arts. 153 e ss. da LSA), os quais, por sua natureza, não podem ser integralmente automatizados nem dispensar o exercício de julgamento humano final (Pinheiro; Rocha; Del Llano, 2024).

Por fim, quando se cogita a adoção de sistemas de IA com capacidade decisória autônoma — ainda que parcial — no âmbito do conselho de administração, impõe-se o patamar mais rigoroso possível em relação aos elementos trabalhados ao longo do capítulo (acurácia, transparência e revisão humana).

A revisão humana torna-se obrigatória, diante da vedação legal à delegação das competências dos órgãos de administração (Frazão, 2020) e, além disso, do nível de risco inerente às decisões atribuídas ao conselho, que dizem respeito à condução geral da companhia e produzem efeitos relevantes, imediatos ou prospectivos, sobre o interesse social e sobre um conjunto amplo de *stakeholders*¹⁰⁹.

O risco no âmbito do conselho de administração, entendido como o potencial de dano ao interesse social, é elevado porque as decisões deste órgão envolvem definição de diretrizes estratégicas da companhia, reorganizações societárias, operações com partes relacionadas, definição de políticas de investimento, remuneração de administradores dentre outras que impactam diretamente o objeto social.

A exposição é igualmente significativa, na medida em que a utilização de sistemas de IA tende a integrar de forma contínua o processo decisório, influenciando múltiplas

¹⁰⁹ Nesse sentido, a ABNT NBR ISO/IEC 24027:2024 estabelece diretrizes para identificação e tratamento de vieses em sistemas de IA, incluindo a adoção de equipes de desenvolvimento diversas, como estratégias para mitigar riscos e impactos adversos.

deliberações ao longo do tempo. Assim, diferentemente da assembleia, em que a IA pode ser acionada pontualmente, no conselho ela pode se tornar infraestrutura permanente de decisão.

A vulnerabilidade, por sua vez, assume contornos específicos no contexto brasileiro. Conforme demonstrado na Parte I, a influência do acionista controlador sobre a indicação, permanência e alinhamento dos conselheiros compromete a independência efetiva do órgão (Guerreiro, 1984; Guerreiro, 1986). Nesse cenário, a IA pode funcionar como vetor de reforço dessa influência, sobretudo quando seus parâmetros, bases de dados ou objetivos de otimização refletem preferências estratégicas do controlador.

Assim, ainda que formalmente o conselho opere como órgão colegiado e técnico, a combinação entre domínio informacional, dependência estrutural e deferência acrítica a recomendações algorítmicas pode reduzir substancialmente a capacidade de contestação interna e aprofundar o risco de decisões alinhadas a interesses particulares em detrimento do interesse social. Por outro lado, se existe maior transparência é possível que o uso da IA seja uma ferramenta hábil a mitigar a influência abusiva do controlador, haja vista que o sistema irá dar recomendações com base em informações objetivas e não subjetivas provenientes do seu interesse.

Nessa perspectiva, quanto maior o grau de autonomia conferido à IA, mais intensos devem ser os mecanismos de controle, explicabilidade e supervisão humana, de modo a assegurar que a tecnologia funcione como instrumento de aprimoramento decisório — e não como fator de deslocamento indevido da responsabilidade e da autoridade deliberativa do conselho.

A diretoria, por sua vez, ocupa posição singular na estrutura decisória das companhias, por concentrar a execução da estratégia empresarial, a condução cotidiana dos negócios e a operacionalização das deliberações da assembleia geral e do conselho de administração (Lamy Filho; Pedreira, 2017). Trata-se do órgão em que o poder decisório se manifesta de forma mais contínua, granular e orientada à ação, o que torna a incorporação de sistemas de IA não apenas plausível, mas, em muitos casos, funcionalmente desejável (Pinheiro; Rocha; Del Llano, 2024).

Os sistemas de IA assistida são amplamente compatíveis com as atribuições executivas, sendo utilizados para automação de rotinas administrativas, processamento de dados, gestão de estoques, previsões em tempo real sobre a otimização de recursos, logística e análise de compliance regulatório (Pinheiro; Rocha; Del Llano, 2024). Nesses casos, o risco decisório tende a ser reduzido, pois a IA atua como instrumento de eficiência e racionalização, sem substituição relevante do juízo humano.

Os sistemas de IA de aconselhamento assumem papel ainda mais central na diretoria, especialmente em áreas como gestão financeira, análise de crédito, prevenção à lavagem de dinheiro, avaliação de riscos regulatórios e planejamento operacional (Teffé, Medon, 2020). Aqui, a tecnologia passa a influenciar de modo significativo as decisões dos diretores, fornecendo recomendações baseadas em análises preditivas e correlações complexas. O risco decisório, nesse nível, decorre não apenas da autonomia conferida ao sistema, mas também da dependência progressiva dos decisores humanos em relação às saídas algorítmicas, fenômeno potencializado pela pressão por eficiência e desempenho (Armour; Eidenmueller, 2019).

Considerando-se que sistemas de IA, ainda que meramente operacionais, podem ser frequentemente utilizados em larga escala, a repetição sistemática de decisões pode gerar efeitos agregados relevantes, inclusive sobre a situação financeira da companhia, sua conformidade regulatória e sua reputação.

A vulnerabilidade assume aqui contornos predominantemente organizacionais e institucionais. Estruturas internas frágeis de controle, ausência de segregação de funções, incentivos mal calibrados e assimetrias informacionais entre diretoria, conselho e acionistas aumentam a suscetibilidade da companhia aos impactos negativos da automação decisória. No contexto brasileiro, essa vulnerabilidade pode ser intensificada pela pressão exercida pelo acionista controlador sobre o conselho de administração e, conseqüentemente, sobre a diretoria (Comparato; Salomão Filho, 2014), incentivando a adoção de sistemas orientados à maximização de objetivos específicos, nem sempre alinhados ao interesse social.

No âmbito da Diretoria, a utilização de sistemas de IA autônoma apresenta também uma ambivalência. Do ponto de vista dos benefícios, tende a potencializar a eficiência operacional, a consistência decisória e a capacidade de processamento de informações em tempo real, permitindo que a Diretoria atue de forma mais ágil na implementação da estratégia aprovada pelo conselho, na gestão de riscos e na alocação cotidiana de recursos.

Contudo, esses ganhos são acompanhados de riscos significativos, pois a maior interferência da IA na execução diária aumenta a probabilidade de dependência excessiva do sistema, de automatização acrítica de decisões gerenciais e de desorganização das cadeias de responsabilidade, sobretudo quando os outputs algorítmicos passam a moldar práticas administrativas sem escrutínio adequado, esvaziando o conteúdo material dos deveres de diligência e lealdade.

Assim, embora a IA autônoma possa aprimorar a capacidade executiva da Diretoria, ela também intensifica a necessidade de mecanismos robustos de transparência, rastreabilidade e exige intervenção humana obrigatória, sob pena de deslocar indevidamente o

centro decisório para a tecnologia e fragilizar a própria lógica de responsabilização dos administradores (Frazão, 2020).

Os precedentes administrativos analisados na Parte I indicam que, mesmo em contextos de delegação interna e uso intensivo de sistemas técnicos, a CVM tende a reafirmar a responsabilidade dos administradores pela condução dos negócios e pela supervisão adequada dos mecanismos utilizados (PAS CVM nº 14/2009). A IA, portanto, não rompe com a lógica da imputação, mas reformula o conteúdo do dever de diligência, exigindo atenção redobrada à governança dos sistemas tecnológicos.

7.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA EM MOVIMENTO: PASSADO, PRESENTE E FUTURO

A governança corporativa não pode ser compreendida como um arranjo estático, tampouco como um conjunto fechado de boas práticas (Franco, 2024). Ao contrário, ela se revela como uma construção dinâmica, historicamente situada, que se reorganiza sempre que novos desequilíbrios de poder e interesses emergem no interior das sociedades empresárias (Silveira, 2021). A análise desenvolvida permite afirmar que os dilemas contemporâneos associados à Inteligência Artificial se inscrevem nessa mesma lógica: não inauguram a preocupação com o controle do poder e assimetrias, e tampouco a encerram, mas reconfigura novas possibilidades de equilíbrio e riscos (Moeslein, 2018; Hilb, 2020; Mertens, 2023).

No passado, a governança corporativa consolidou-se como resposta à necessidade de conter a apropriação privada do poder decisório por determinados agentes da estrutura societária — notadamente administradores e acionistas controladores — em detrimento do fim social da companhia (Jensen; Meckling, 1976).

A centralidade do problema residia na preservação da empresa enquanto organização produtiva, cuja continuidade exigia a limitação de condutas oportunistas capazes de comprometer sua função econômica e social (Silveira, 2021). Os mecanismos então desenvolvidos buscavam restabelecer a confiança mínima necessária ao funcionamento da sociedade por ações, ancorando-se, sobretudo, na contenção de abusos e no reforço dos deveres fiduciários (Kraakman et al., 2020).

No presente, a companhia passa a ser reconhecida como ente inserido no tecido social, cujas decisões irradiam efeitos que alcançam não apenas os acionistas, mas também administradores, trabalhadores, clientes, fornecedores e a comunidade em geral (Silveira, 2021; Franco, 2024). A governança corporativa incorpora, assim, novas preocupações,

relacionadas às externalidades negativas da atividade empresarial e à multiplicidade de interesses envolvidos (IBGC, 2023). Esse movimento não substitui os problemas clássicos da governança, mas os sobrepõe a novos vetores de risco, o que exige instrumentos mais sofisticados de coordenação e responsabilização.

É nesse contexto que a inserção de sistemas de IA na tomada de decisão societária se apresenta como um fator de reconfiguração relevante, uma vez que não atua como agente autônomo em sentido jurídico, mas como elemento funcional capaz de influenciar, mediar ou orientar decisões sensíveis dentro da estrutura de poder da companhia.

Sua utilização, embora frequentemente associada a promessas de eficiência, objetividade e racionalidade, revela-se profundamente condicionada pelas escolhas humanas que moldam seus dados, seus parâmetros e suas finalidades (Teffé; Medon, 2020).

A partir dessas premissas, propõe-se uma reflexão inicial relativamente a possíveis hipóteses exemplificativas de uso de sistemas de IA nos diferentes órgãos societários, a partir da premissa de que o elemento decisivo para a avaliação jurídica do uso da tecnologia não é sua adoção em abstrato, mas o grau de interferência que ela exerce sobre os processos de tomada de decisão seja de forma assistiva, aumentada ou autônoma, identificadas, respectivamente, pelos níveis 1, 2 e 3.

Quadro 1 - Hipóteses analíticas de uso de sistemas de IA na tomada de decisão societárias

Órgão decisório	Descrição	Nível	HITL (human in the loop)	Motivações
Assembleia de Acionista	Monitorar o cumprimento da obrigação pelo acionista que teve suspensos os seus direitos	Nível 1	Esporadicamente	Otimiza o acompanhamento da decisão e sinaliza o momento de sua cessação
	Analizar dados da própria companhia (demonstrações financeiras, pareceres de auditoria e padrões	Nível 2	Aconselhável	Influencia o juízo deliberativo ao organizar informações complexas e exige alto grau de transparência

	de voto anteriores) para fundamentar a aprovação ou rejeição das contas da administração			relativamente aos dados utilizados
	Sugerir aos acionistas minoritários estratégias de voto coordenadas em matérias específicas, com base em análise do histórico de deliberações e padrões de votação	Nível 2	Aconselhável	Facilita a participação de acionistas minoritários e exige revisão quanto a vieses, conflitos informacionais e assimetrias
	Recomendar a eleição ou destituição de administradores e fiscais da companhia	Nível 3	Obrigatória	Elevado risco de interferência direta no exercício do direito de voto e de inobservância dos deveres fiduciários
	Avaliar automaticamente propostas de reorganização societária (transformação, fusão, incorporação e cisão)	Nível 3	Obrigatória	Trata-se de deliberação central prevista na Lei 6.404/76, historicamente associada a abusos e litígios; a opacidade e o alto impacto decisório tornam indispensável a intervenção humana intensa
Conselho de Administração	Elaborar relatórios analíticos consolidados sobre desempenho	Nível 1	Esporadicamente	Função de suporte informacional relevante, que ainda

financeiro, riscos operacionais e indicadores ESG para subsidiar reuniões do conselho			dependente de validação humana
Monitorar a conformidade regulatória e sinalizar automaticamente potenciais infrações legais ou estatutárias	Nível 2	Aconselhável	Aumenta a eficiência, mas há risco de falsos positivos/negativos e de excessiva confiança em classificações automatizadas
Categorizar automaticamente contrapartes como partes relacionadas ou não	Nível 2	Aconselhável	Decisão historicamente associadas a litígios e responsabilização de administradores, que gera alto impacto.
Avaliar riscos de governança e de desempenho da diretoria, influenciando decisões de supervisão	Nível 3	Obrigatória	Potencial de deslocamento do dever de diligência do conselho
Avaliar o desempenho e o risco associado às principais estratégias empresariais, recomendando ajustes ou redirecionamentos estratégicos ao conselho	Nível 3	Obrigatória	A recomendação incide diretamente sobre decisões estratégicas típicas do conselho, com elevado grau de complexidade, impacto e risco de responsabilização dos administradores

Diretoria	Fazer análises de desempenho operacional e otimização de estoques	Nível 1	Esporadicamente	Alto suporte administrativo, com apoio informacional para decisões menos complexas
	Definir políticas de alocação de recursos e prioridades operacionais, com base em análises preditivas de demanda, custos e margens de lucro	Nível 2	Aconselhável	Influencia escolhas gerenciais relevantes, ainda que reversíveis, exigindo supervisão humana para correção de distorções contextuais e estratégicas
	Avaliar desempenho individual de gestores e colaboradores para fins de promoção ou desligamento.	Nível 3	Obrigatória	Risco elevado de discriminação, opacidade decisória e responsabilização trabalhista
	Precificar produtos e definir políticas comerciais	Nível 3	Obrigatória	Possibilidade de infrações concorrenciais e de práticas abusivas

Fonte: Elaborado pela autora (2026)

A análise comparativa entre assembleia de acionistas, conselho de administração e diretoria revela um padrão consistente: quanto maior a centralidade da decisão e mais intensos seus efeitos sobre direitos, deveres e a orientação estratégica da companhia, maior deve ser a exigência de mecanismos de controle. Em deliberações historicamente associadas a abusos e litígios, a utilização de sistemas de IA sem adequada governança tende a potencializar riscos preexistentes, deslocando o *locus* efetivo do poder decisório para esferas opacas e de difícil responsabilização (Mertens, 2023).

Esse resultado reforça uma constatação transversal do trabalho: o exercício do poder nas sociedades por ações frequentemente não se esgota na estrutura jurídico-formal, e a incorporação da IA pode aprofundar essa dissociação se não for considerada.

Projetando-se para o futuro, a governança corporativa é chamada a desempenhar uma função ainda mais proativa. Não se trata apenas de reagir a danos já consumados, mas de estruturar mecanismos *ex ante* de gestão dos riscos associados ao uso da IA, em diálogo com as iniciativas regulatórias contemporâneas, como o Artificial Intelligence Act, que regulamente a tecnologia no contexto europeu, e o Projeto de Lei nº 2.338/2023, possível marco regulatório da IA no Brasil.

A tecnologia passa a integrar o próprio campo de incidência da governança, que deve coordenar suas formas de utilização, estabelecer limites, exigir transparência e avaliar, inclusive, a necessidade de sua adoção em determinados contextos decisórios (ABNT, 2023; ABNT, 2024).

Os resultados alcançados indicam, ainda, importantes desdobramentos no âmbito dos deveres fiduciários. O dever de diligência da administração passa a compreender a responsabilidade de instituir políticas claras sobre o uso da IA na estrutura corporativa, definindo diretrizes, condutas permitidas e proibidas, bem como procedimentos de controle e validação (Frazão, 2020). A decisão de empregar sistemas de IA — e a forma como isso é feito — integra o conteúdo do agir diligente no melhor interesse da companhia.

A governança corporativa oferece, nesse contexto, o referencial normativo para avaliar essas condutas e aferir, caso a caso, o grau de diligência ou de má conduta envolvido. Assim, a utilização de sistemas de IA, longe de deslocar a governança para a periferia do debate, reforça sua centralidade como mecanismo indispensável de equilíbrio, legitimação e racionalização do poder no âmbito das companhias.

8 CONCLUSÃO

A dissertação parte de uma indagação central que atravessa discussões recentes no âmbito do Direito Societário: como a introdução de sistemas de IA na tomada de decisão dos órgãos sociais se articula com a dinâmica de exercício do poder de controle nas sociedades por ações brasileiras. A resposta a essa pergunta exige, desde o início, esforços não apenas para examinar a tecnologia emergente, mas para compreender a forma como ela se insere em uma estrutura histórica marcada pelo poder de controle, analisada a partir da lente da governança corporativa.

Nesse contexto, o Capítulo 2, para além das definições institucionais e doutrinárias, situa a governança corporativa como uma resposta às recorrentes crises de confiança que marcam o desenvolvimento das sociedades empresárias e que, na atualidade, orienta as decisões de direção e controle com o objetivo de realizar a sua função social, considerados os interesses de todos os sujeitos envolvidos.

Relativamente ao contexto nacional, examinado à luz dos avanços regulatórios internacionais, a Lei nº 10.303/2001, os princípios do IBGC, o regramento do Novo Mercado da B3 e a Lei nº 12.846/2013, apresentam-se como um significativo aprimoramento dos padrões formais de governança corporativa no País, os quais, entretanto, ainda são considerados insuficientes para a literatura nacional.

Nessa linha de raciocínio, adota-se o referencial teórico, segundo o qual a estrutura legal do modelo de governança das companhias no Brasil repousa sobre uma racionalidade jurídica que presume a independência dos órgãos sociais, mas, na prática, é tensionada por relações de subordinação ao acionista controlador. A partir disso, trabalha-se a hipótese de que o regime jurídico de governança corporativa previsto na Lei nº 6.404/76 é insuficiente para mitigar o abuso de poder do acionista controlador exercido sobre a tomada de decisão pelos órgãos sociais, inclusive, quando há uso de sistemas de IA.

No Capítulo 3, busca-se encontrar correspondências fáticas quanto à primeira parte dessa hipótese, a partir da atuação sancionadora da CVM, diante da ausência de dados empíricos sobre o assunto na literatura revisada. Nos julgados absolutórios, a Autarquia reconhece que a influência do acionista controlador na condução dos negócios sociais é inerente à própria estrutura societária, de modo que sua qualificação como ilícita ou censurável depende da demonstração de desvio de finalidade.

Já no conjunto de julgados condenatórios, duas situações recorrentes foram categorizadas: apropriação de oportunidades e recursos, e expropriação ou supressão de direitos. Na primeira, destacam-se falhas na gestão de conflitos de interesse e na supervisão

de transações com partes relacionadas, cujo resultado final é a satisfação de interesses particulares em prejuízo do fim social da companhia. Na segunda, a governança formal é contornada por manipulação assemblear e estruturas societárias artificiais que simulam a participação dos acionistas.

Tais constatações, permitem afirmar que a governança corporativa, tal como assumido na hipótese, não tem se mostrado suficiente para impedir práticas abusivas de apropriação e expropriação dos interesses sociais pelo acionista controlador. Mais do que isso, indicam que instrumentos concebidos para assegurar integridade decisória podem ser mobilizados como elementos de legitimação de condutas ilícitas, revelando uma dissociação relevante entre robustez normativa e efetividade material.

O Capítulo 4 aprofunda a análise crítica do regime jurídico de contenção dos atos abusivos — arts. 115, 116, parágrafo único, e 117, da LSA — demonstrando que, embora formalmente estruturado em torno de deveres e mecanismos de moderação, opera de forma predominantemente reativa e revela baixa aptidão para prevenir o exercício abusivo do poder de controle.

Com base nesse diagnóstico, a Parte II do trabalho propõe o exame da inserção de sistemas de IA nos processos decisórios dos órgãos sociais, à luz das limitações estruturais da governança corporativa identificadas.

No Capítulo 5, a análise parte da dualidade decorrente do uso de sistemas de IA nas decisões empresariais: amplia a capacidade analítica das organizações, mas, ao mesmo tempo, tensiona a autonomia decisória, que historicamente coloca-se como desafio no contexto brasileiro, marcado pela assimetria de poder ao acionista controlador. Três categorias de centrais de uso de sistemas de IA são identificadas como modelo de análise, fundadas no grau de autonomia conferida à tecnologia, distinguidas entre IA assistida, aumentada e autônoma.

Além desse parâmetro tripartite, no Capítulo 6, estabelecem-se eixos normativos para o uso de IA na tomada de decisão dos órgãos sociais, quais sejam, a acurácia, tratada como função da intensidade de interferência tecnológica e dos riscos da atividade; a transparência; e a necessidade de intervenção humana, também analisada à luz da vedação à delegação de competências pelos órgãos da sociedade.

No Capítulo 7, os eixos normativos são refletidos sob a perspectiva das competências de cada órgão social e sua respectiva interação com o exercício do poder de controle. Na assembleia geral, identifica-se riscos de assimetria informacional, exposição de minoritários e captura decisória. No conselho de administração e na diretoria, a autonomia pode ser apenas

aparente, uma vez que sistemas de IA podem ser desenhados para internalizar interesses do controlador e reproduzir sua influência.

Considerando-se todo o desenvolvimento acima sumarizado, a conclusão que se impõe é inequívoca. O exercício do poder nas sociedades por ações não se esgota na estrutura jurídico-formal, e a incorporação de sistemas de IA tende a aprofundar essa dissociação caso não sejam enfrentadas, de forma explícita, as assimetrias que historicamente caracterizam o controle societário. A IA não constitui solução neutra para a crise de confiança, mas configura, antes, uma variável institucional relevante na disputa contemporânea pela definição dos centros reais de poder, conforme ilustrado pelos casos apreciados nas decisões da CVM.

Nesse sentido, reitera-se que a incorporação de sistemas de IA à governança corporativa revela natureza ambivalente. De um lado, oferece instrumentos para reduzir assimetrias e qualificar decisões; de outro, pode operar como mecanismo de legitimação de escolhas orientadas por interesses particulares, revestidas de aparente objetividade técnica.

Assim, governar companhias marcadas pela concentração de capital na era da IA, exige enfrentar de forma direta a persistência do domínio do acionista controlador sobre os órgãos sociais e estruturar mecanismos capazes de mitigar esse fenômeno com efetividade, mesmo diante de incertezas tecnológicas e lacunas regulatórias.

Nesse cenário, a governança corporativa é progressivamente reconduzida a uma função preventiva, voltada à internalização, em nível organizacional, de mecanismos *ex ante* de gestão dos riscos associados ao uso de sistemas de IA. Tal movimento encontra ressonância nas iniciativas regulatórias contemporâneas, a exemplo do Artificial Intelligence Act europeu e do Projeto de Lei nº 2.338/2023 no Brasil.

Por fim, algumas limitações presentes no trabalho devem ser informadas, sobretudo para eventuais encaminhamentos de pesquisas futuras. Não foi possível aferir empiricamente, no contexto brasileiro, a extensão do uso de sistemas de IA nos processos decisórios das companhias, em razão da ausência de divulgação dessas práticas, que sequer são exigidas pelo ordenamento.

Além disso, o exame empírico concentrou-se nas decisões administrativas da CVM, não abrangendo jurisprudência judicial nem documentos societários que permitissem testar, de fato, o referencial teórico em maior amplitude.

Temas centrais para o aprofundamento do debate, como a responsabilidade de administradores e controladores e os deveres de diligência, lealdade e informação, não foram explorados em razão do recorte adotado. Longe de fragilizar as conclusões, essas limitações

evidenciam a complexidade do tema e indicam caminhos promissores para o aprofundamento do assunto.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **ABNT NBR ISO/IEC TR 38507**: Tecnologia da informação — Governança de TI — Implicações de governança do uso de inteligência artificial pelas organizações. ABNT, 2023.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **ABNT ISO/IEC TR 24027**: Tecnologia da informação — inteligência artificial (IA) — Viés em sistemas de IA e tomada de decisão auxiliada por IA. ABNT, 2024

ACADÉMIE FRANÇAISE. **Dictionnaire de l'Académie française**. 9. ed. Paris: Fayard, 2024. 800 p. 4 v. Disponível em: https://play.google.com/store/apps/details?id=com.diagonal.daf_dicoacademiefr&hl=pt. Acesso em: 18 mar. 2025.

ALEMANHA. **Aktiengesetz (AktG)**, 1965. Disponível em: <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10002070>. Acesso em: 23 mar. 2026.

ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; PINHEIRO, Caroline da Rosa. O papel da CVM e da B3 na implementação e delimitação do programa de integridade (compliance) no Brasil. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, Brasília, v. 3, n. 1, p. 40-60, jun. 2017. Disponível em: <https://indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/1928>. Acesso em: 17 ago. 2024.

ARMOUR, John; EIDENMUELLER, Horst. Self-Driving Corporations? **Harvard Business Law Review, European Corporate Governance Institute**, Law Working Paper, n° 475, 2019. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3442447. Acesso em: 18 jun. 2024.

ASCARELLI, Tullio. **Problemi Giuridici**. Milão, 1959.

ATHAYDE, Amanda; GUIMARÃES, Marcelo. Bumblebee antitruste? A inteligência artificial e seus impactos no direito da concorrência. In: FRAZÃO, Ana; MULHOLLAND, Caitlin (org.). **Inteligência artificial e direito: ética, regulação e responsabilidade**. 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2020. p. 437-458.

ATHAYDE, Amanda; FRADE, Eduardo; THOMSON, Diogo. A Operação Lava Jato e a investigação de cartéis no Brasil: evolução ou revolução? In: MATTOS, César. **A revolução do antitruste no Brasil: a era dos cartéis**. São Paulo: Editora Singular, 2018. p. 223-254.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.

BORY, Paolo; NATALE, Simone; KATZENBACH, Christian. Strong and weak AI narratives: an analytical framework. **AI & Society**, v. 40, p. 2107-2117, out. 2024. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s00146-024-02087-8>. Acesso em: 23 jun. 2025.

BOVESPA. **Regulamento de Listagem do Novo Mercado**. 2002. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/31/D3/0C/6C/EFC8361012737836790D8AA8/Reg%20NM_portugues%20_site_.pdf. Acesso em: 24 nov. 2024.

BRASIL. **Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976**. Brasília, DF: Ministério da Fazenda, 1976a.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1976b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 22 ago. 2024.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 21 ago. 2024.

BRASIL. **Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Altera e acrescenta dispositivos na Lei de Sociedades por Ações. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2001. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm. Acesso em: 22 ago. 2024.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 03 jun. 2024.

BRASIL. **Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013**. Institui a Lei Anticorrupção. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2013. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm. Acesso em: 6 nov. 2024.

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei nº 2.338, de 2023 (Substitutivo)**. Dispõe sobre o desenvolvimento, fomento, uso ético e responsável da Inteligência Artificial com base na centralidade da pessoa humana. Apresentado em 17 de março de 2025. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2868197&filename=PL%202338/2023. Acesso em: 23 mar. 2026.

CADBURY, Adrian. Foreword to Corporate Governance and Development. **World Bank, Global Corporate Governance Forum - Focus 1**. 2003. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/913921468159897693/pdf/346670Focus1111and1Development.pdf>. Acesso em 3 nov. 2025.

CADBURY, Adrian. **Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance**. London: Gee and Co. Ltd., 1992. Disponível em: <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/library/subjects/corporate-governance/financial-aspects-of-corporate-governance.ashx>. Acesso em: 8 abr. 2025.

CAMPINHO, Sérgio. A competência privativa da assembleia geral. In: FRAZÃO, Ana; COELHO, Fábio Ulhoa; MENEZES, Mauricio Moreira et al. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2025, p. 491.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1998.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. Regime protetivo do administrador. In: FRAZÃO, Ana; COELHO, Fábio Ulhoa; MENEZES, Mauricio Moreira et al. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2025, p. 649.

CHARLTON, Guy C.; ADAMS, Michael; WHANG, Cindy. The Decentralised Autonomous Organization: legal personality and the problem governance. **Journal of Law & Commerce**, v. 42, n. 1, p. 55-86, 2024. Disponível em: <https://rune.une.edu.au/web/handle/1959.11/60686>. Acesso em: 26 ago. 2024.

CHIU, Iris H-Y; LIM, Ernest WK. Technology vs ideology: how far will artificial intelligence and distributed ledger technology transform corporate governance and business? **Berkeley Business Law Journal**, v. 18, n. 1, 2020. Disponível: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3695006. Acesso em: 12 jul. 2024.

CHUI, Michael; YEE, Lareina; HALL, Bryce; SINGLA, Alex; SUKHAREVSKY, Alexandre. The state of AI in 2023: Generative AI's breakout year. **McKinsey Global Survey 2023**. Disponível em: www.mckinsey.com/capabilities/quantumblack/our-insights/the-state-of-ai-in-2023-generative-ais-breakout-year#. Acesso em: 21 de julho de 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução nº 323, de 19 de janeiro de 2000**. Dispõe sobre as ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta. Rio de Janeiro: CVM.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/3484**. Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 03 jun. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/1402**. Diretora-Relatora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 22 jul. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/2595**. Diretora-Relatora Luciana Dias. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 29 jul. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4066**. Diretora-Relatora Luciana Dias. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 31 mar. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/2009**. Diretora-Relatora Luciana Dias. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 11 ago. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/1852**. Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 06 out. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2023**. Diretor-Relator Pablo Renteria. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 10 nov. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 02/2011**. Diretor-Relator Gustavo Tavares Borba. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 8 dez. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/11073**. Diretor-Relator Pablo Renteria. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 15 dez. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/11199**. Diretor-Relator Pablo Renteria. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 22 mar. 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/5099**. Diretor-Relator Gustavo Tavares Borba. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 12 abr. 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/10677**. Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 7 fev. 2017.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2759**. Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 20 fev. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01/2011**. Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 27 fev. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/2426**. Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 04 dez. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/3871**. Diretor-Relator Pablo Renteria. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 11 dez. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/2013 (19957.000817/2015-00)**. Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 19 fev. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/2010 (19957.003269/2019-95)**. Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 26 fev. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/4077 (19957.003304/2019-76)**. Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 26 fev. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 03/2013**. Diretor-Relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 5 mai. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/9443**. Diretora-Relatora Flavia Martins Sant'Anna Perlingeiro. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 4 de jun. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/7353 (19957.008246/2019-77)**. Diretor-Relator Carlos Alberto Rebello Sobrinho. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 20 ago. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2014 (19957.010661/2019-91)**. Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 05 nov. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/5733**. Diretora-Relatora Flavia Martins Sant'Anna Perlingeiro. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 3 dez. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2019/2115**. Diretor-Relator Marcelo Barbosa. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 26 mai. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2018/9022**. Diretor-Relator Gustavo Gonzalez. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 11 ago. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2014**. Diretor-Relator Fernando Galdi. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 16 nov. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2020/02424 (19957.003922/2020-50)**. Diretora-Relatora Flávia Martins Perlingeiro. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 26 abr. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.011341/2018-77**. Diretor-Relator Marcelo Barbosa. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 12 jul. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957-009206-2018-61**. Diretora-Relatora Flávia Perlingeiro. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 11 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957-004415-2016-57**. Diretor-Relator Alexandre Rangel. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, julgado em 31 mai. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução nº 85, de 31 de março de 2022**. Define hipóteses de exercício abusivo do poder de controle e de infração grave. Rio de Janeiro: CVM.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

COSTA, Carlos Celso Orcesi da. Controle Externo nas Companhias. **Revista de Direito Mercantil**: Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 44, p. 70-75, dez. 1981.

DOWBOR, Ladislau. **O capitalismo se desloca: novas arquiteturas sociais**. São Paulo: Edições Sesc São Paulo, 2020.

ERNST & YOUNG. Study on the relevance and impact of artificial intelligence for company law and corporate governance – Final report. Luxemburgo: **Publications Office of the European Union (Directorate-General for Justice and Consumers)**, 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Public Law nº 107-204, de 30 de julho de 2002**. Sarbanes-Oxley, 116 Stat. 745. Washington, DC: U.S. Government, 2002. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-107publ204/pdf/PLAW-107publ204.pdf>. Acesso em: 6 nov. 2025.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Public Law nº 111-203, de 21 de julho de 2010**. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 124 Stat. 1376. Washington, DC: U.S. Government, 2010. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf>. Acesso em: 6 nov. 2025.

FALEIROS JÚNIOR, José Luiz de Moura. A evolução da inteligência artificial em breve retrospectiva. BARBOSA, Mafalda Miranda; BRAGA NETTO, Felipe; SILVA, Michael César; FALEIROS JÚNIOR, José Luiz de Moura (org.). **Direito Digital e Inteligência Artificial: diálogos entre Brasil e Europa**. 1. ed. Indaiatuba: Editora Foco, 2021, p. 3-26.

FEDERAL COURT OF AUSTRALIA. **Australian Securities and Investments Commission v Healey & Ors nº FCA 717**. Austrália, 2011. Disponível em: <https://www.austlii.edu.au/cgi-bin/viewdoc/au/cases/cth/FCA/2011/717.html>. Acesso em: 9 set. 2025.

FRANCO, Brenda Dutra. **Governança corporativa em movimento: o ESG e a materialidade dos relatórios de sustentabilidade**. 2024. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Direito e Inovação, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2024. Disponível em: <https://repositorio.ufjf.br/jspui/handle/ufjf/17509>. Acesso em: 1 mar. 2026.

FRAZÃO, Ana. Análise crítica da estrutura de poder arquitetada pela Lei nº 6.404/1976. In: FRAZÃO, Ana; COELHO, Fábio Ulhoa; MENEZES, Mauricio Moreira et al. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2025, p. 555.

FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FRAZÃO, Ana. Responsabilidade civil de administradores de sociedades empresárias por decisões tomadas com base em sistemas de Inteligência Artificial. In: FRAZÃO, Ana; MULHOLLAND, Caitlin (org.). **Inteligência artificial e direito: ética, regulação e responsabilidade**. 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2020.

FREEMAN, R. Edward.. **Strategic management: A stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. Edward; McVEA, John. A stakeholder approach to strategic management. **Social Science Research Network Electronic Journal**, Oxford, 2001. Disponível em: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263511. Acesso em: 8 abr. 2025.

FREITAS, Maria Rafaela de Oliveira et al. Concentração acionária, conselho de administração e remuneração de executivos. **Revista de Administração de Empresas (RAE)**: FGV, São Paulo, v. 60, n. 5, p. 322-335, 2020. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rae/article/view/81792/77982>. Acesso em: 15 nov. 2025.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GOUVÊA, Carlos Portugal. **A Estrutura da Governança Corporativa**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: poder e dominação. **Revista de Direito Mercantil: Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 53, p. 72-80, mar. 1984.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do poder na sociedade anônima. **Revista de Direito Mercantil: Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 77, p. 50-56. Conferência pronunciada na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais em 17 de março de 1986.

HILB, Michael. Toward artificial governance? The role of artificial intelligence in shaping the future of corporate governance. **Journal of Management and Governance**, Suíça, v. 24, n. 4, p. 851-870, 2020. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10997-020-09519-9>. Acesso em: 8 de abril de 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>. Acesso em: 25 abr. 2025.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>. Acesso em: 8 abr. 2025.

KAY, Grace. **A video game company made a bot the CEO, and its stock climbed. 2023.** Disponível em: <https://www.businessinsider.com/video-game-company-made-bot-its-ceo-stock-climbed-2023-3>. Acesso em: 21 jul. 2024.

KRAAKMAN, Reinier et al. **A Anatomia do Direito Societário: uma abordagem comparada e funcional.** São Paulo: Editora Singular, 2020.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias.** 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LANGENBUCHER, Katja C. Ownership and Trust – A corporate law framework for board decision-making in the age of AI. **Social Science Research Network Electronic Journal, European Corporate Governance Institute**, Law Working Paper nº. 758, 2024. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4746241. Acesso em: 16 fev. 2025.

LEMUS, Edel. The Financial Collapse of the Enron Corporation and its Impact in the United States Capital Market. **Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing**, v. 14, n. 4, p. 41–50, 2014. Disponível em: <https://journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/1539>. Acesso em: 5 jun. 2025.

MCCARTHY, John. A Proposal for the Dartmouth Summer Research Project on Artificial Intelligence. **Dartmouth College, 1955.** Disponível em: <http://jmc.stanford.edu/articles/dartmouth/dartmouth.pdf>. Acesso em: 8 abr. 2024.

MERTENS, Floris. The use of artificial intelligence in corporate decision-making at board level: a preliminary legal analysis. **Financial Law Institute**, 2023. Disponível em: <https://financiallawinstitute.ugent.be/wp-content/uploads/2023/11/2023-01.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2024

MERTZANIS, Charilaos. Artificial intelligence and investment management: Structure, strategy, and governance. **International Review of Financial Analysis**, v. 107, 2025. Elsevier BV. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521925006866>. Acesso em: 13 jan. 2026.

MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A companhia: breve história de uma ideia revolucionária.** 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003.

MILLSTEIN, Ira M. Introduction to the Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees. **Social Science Research Network Electronic Journal**, 1999. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=177628. Acesso em: 14 nov. 2025.

MOESLEIN, Florian. Robots in the boardroom: artificial intelligence and corporate law. **Social Science Research Network Electronic Journal**, p. 649–670, 2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3037403. Acesso em: 18 mai. 2024.

MOSCO, Gian Domenico. AI and Board Within Italian Corporate Law: preliminary notes. **European Company Law Journal**, v. 17, p. 87-96, jun. 2020. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3531924. Acesso em: 21 jul. 2024.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012.

NARCISO, Bárbara Simões. **Transações com partes relacionadas ESG: desafios na obtenção de materialidade nos padrões de relato internacional**. 2024. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Direito e Inovação, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2025. Disponível em: <https://repositorio.ufjf.br/jspui/handle/ufjf/19814>. Acesso em: 1 mar. 2026.

NETDRAGON WEBSOFT HOLDINGS LIMITED. **NetDragon Appoints its First Virtual CEO**. 2022. Disponível em: <https://www.prnewswire.com/news-releases/netdragon-appoints-its-first-virtual-ceo-301613062.html>. Acesso em: 21 jul. 2024.

OLIVEIRA, Fabrício de Souza. **Governança corporativa - a crise financeira e os seus efeitos (equívocos e possibilidades)**. Rio de Janeiro: Processo, 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. G20/OCDE. **Princípios de Governança Corporativa**. Paris: OCDE, 1999. Disponível em: <https://one.oecd.org/document/C/MIN%2899%296/En/pdf>. Acesso em: 3 nov. 2025.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. G20/OCDE. **Princípios de Governança Corporativa 2023**. Paris: OCDE, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>. Acesso em: 3 nov. 2025.

PARENTONI, Leonardo. Artificial Intelligence. In: SELLERS, M.; KIRSTE, S. (eds) **Encyclopedia of the Philosophy of Law and Social Philosophy**, Springer Nature B.V, 2020. Disponível em: https://link.springer.com/rwe/10.1007/978-94-007-6730-0_745-1. Acesso em: 25 mar. 2024.

PARENTONI, Leonardo. **What Should We Reasonably Expect From Artificial Intelligence?** SSRN Electronic Journal, p. 179-219. 2022. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/361988480_What_should_we_reasonably_expect_from_artificial_intelligence. Acesso em: 25 mar. 2024.

PARLAMENTO EUROPEU. **Artificial Intelligence Act (Regulation (EU) 2024/1689)**. Cria regras em matéria de inteligência artificial. União Europeia: Jornal Oficial da União Europeia, 2024. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32024R1689>. Acesso em: 13 jun. 2025.

PINHEIRO, Caroline da Rosa. Inteligência artificial nas decisões empresariais: entre problemas novos e dilemas antigos. **Migalhas de Direito das Organizações**, 2025. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-direito-das-organizacoes/435851/ia-nas-decisoes-empresariais-entre-problemas-novos-e-dilemas-antigos>. Acesso em: 1 out. 2025.

PINHEIRO, Caroline da Rosa. **Os impactos dos programas de integridade (compliance) sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores nas sociedades anônimas**. 2017. 318 f. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <https://www.bdt.d.uerj.br:8443/handle/1/9346>. Acesso em: 25 mar. 2024.

PINHEIRO, Caroline da Rosa; ROCHA, Matheus Mazzoni; DEL LHANDO, Larissa Almeida. Governança e Inteligência Artificial: (in)certezas sobre substituição humana nos conselhos de administração. In: XIII Encontro Internacional do CONPEDI Uruguai – Montevideu, 2024. **Governo Digital, Direito E Novas Tecnologias I**. Disponível em: <https://site.conpedi.org.br/publicacoes/351f5k20/nhf03e63/LWCi1rkteY4fOjiA.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2026.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. Rio de Janeiro: Borsoi, 1954. 60 v.

REENISEL, David; GANTZ, John; RYDNING, John. **The digitization of the world: from edge to core**. International Data Corporation (IDC), 2020. Disponível em: <https://www.seagate.com/files/www-content/our-story/trends/files/dataage-idc-report-final.pdf>. Acesso em: 10 set. 2025.

REYES, Carla L. Autonomus Corporate Personho. Washington Law Review. **Southern Methodist University**, 2021. SMU Dedman School Of Law Legal Studies Research Paper No. 496, p. 1452-1510. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3776481. Acesso em 6/7/2024.

RODRIGUES, Eduardo. Quem está no comando? Poder entre grupos econômicos hegemônicos no Brasil. **Pesquisa & Debate**: Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política, v. 35, n. 163, p. 171-192, 2023. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/62294>. Acesso em: 21 ago. 2025.

SANTANA, Maria Helena; ARARAT, Melsa; ALEXANDRU, Petra; YURTOGLU, B. Burcin. O Novo Mercado. In: **Novo Mercado and Its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform**. Washington, DC: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank Group; tradução organizada pela B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, 2008. Capítulo integrante de Focus 5. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/2C/46/8A/B7/88337610515A8076AC094EA8/Focus%205_Capitulo%20Novo%20Mercado%20_IFC%202008_.pdf. Acesso em: 3 fev. 2025.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2021.

TEFFÉ, Chiara Spadaccini de; MEDON, Filipe. Responsabilidade civil e regulação de novas tecnologias: questões acerca da utilização de inteligência artificial na tomada de decisões empresariais. **Revista Estudos Institucionais**, v. 6, n. 1, p. 301-333, 25 abr. 2020. Disponível em: <https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/383>. Acesso em: 17 abr. 2024.

TOMS, Steven. Financial scandals: a historical overview. **Accounting and Business Research**. v. 49, n. 5, p. 477-499, 2019. Disponível em: <https://eprints.whiterose.ac.uk/id/eprint/145585/10/Financial%20scandals%20a%20historical%20overview.pdf?>. Acesso em: 27 nov. 2025.

TURNER, Lynn E. [Carta técnica encaminhada à *Securities and Exchange Commission (SEC)*]. Washington, 2005. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/press/4-497/leturner041205.pdf>. Acesso em: 27 nov. 2025.

WEINSTEIN, Gail; RICHTER, Philip; STEINMAN, Steven. Fiduciary duties of controller exercising stockholder-level powers to block board action. **Harvard Law School Forum on Corporate Governance**, 4 mar. 2024. Disponível em: [link]. Acesso em: 9 ago. 2025.

WORLD ECONOMIC FORUM. Survey Report: Deep Shift - Technology Tipping Points and Societal Impact. **Global Agenda Council on the Future of Software & Society**. Geneva: World Economic Forum, 2015. Disponível em: www3.weforum.org/docs/WEF_GAC15_Technological_Tipping_Points_report_2015.pdf. Acesso em: 21 de julho de 2024.

ZANOTTI, Giacomo; CHIFFI, Daniele; SCHIAFFONATI, Viola. AI-Related Risk: an Epistemological Approach. **Philosophy & Technology**, v. 37, n. 2, p. 1-18, 2024. Springer Science and Business Media LLC. Springer Nature. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s13347-024-00755-7>. Acesso em 2 jan. 2026.

**APÊNDICE A - DECISÕES CONDENATÓRIAS DA COMISSÃO DE VALORES
MOBILIÁRIOS (CVM)**

Quadro 2 - Condenações do acionista controlador pela CVM entre fevereiro de 2014 a maio de 2024

Nº de identificação	Subclasse	Norma legal aplicada	Resultado quanto ao administrador/diretor	Acúmulo de cargos
Apropriação de oportunidades e recursos				
RJ2012/01131	Abuso de controle por omissão	Art. 116, § único, LSA	Ausente	Não
RJ2011/11073	Contratar para benefício	Art. 116, § único, LSA	Art. 170, §3º, LSA	Sim
RJ2016/802	particular	Art. 116, § único, LSA	Ausente	Não
14/2009	Favorecer outra sociedade relacionada	Art. 116, § único, LSA	Arts. 155, caput, e 154, caput, §2º, "a", LSA	Sim
16/2010		Art. 117, §1º, "f", LSA	Art. 155, II, LSA	Sim
02/2011		Art. 116, § único, LSA	Art. 154, caput, LSA	Sim
RJ2012/7353		Art. 117, §1º, "f", LSA	Art. 155, II, LSA	Sim
RJ2014/4077		Art. 117, §1º, "a" e "f", LSA	Arts. 154, caput, §2º, "b", e 156, LSA	Sim
13/2014		Arts. 116 e 117, LSA	Arts. 153 e 155, LSA	Sim
16/2013	Remuneração exacerbada	Art. 117, §1º, "a", LSA	Art. 153, LSA	Sim
RJ2020/02424		Arts. 115, § 1º; 134, §1º; 116, § único; e 152, LSA	Ausente	Sim

19957.004415/2 016-57		Arts. 116, § único, e 117, LSA	Arts. 155, II, e art. 153, LSA	Sim
01/2011		Art. 117, caput, LSA	Arts. 152 e 155, LSA	Sim
RJ2014/5099		Arts. 152 e 116, § único, LSA	Arts. 152 e 154, LSA	Sim
19957.005390/2 017-90	Uso de informação indevida	Art. 13, §3º, II, da Instrução CVM 358/02; e art. 116, § único, LSA	Absolvição	Não
RJ2013/01840	Usurpação de oportunidade comercial	Art. 116, § único, da Lei nº 6.404/76	Arts. 155, II, e 156, LSA	Sim
Expropriação ou supressão de direitos				
RJ2012/4066		Art. 117, LSA	Art. 195, §2º, LSA	Sim
RJ2013/1852	Decisões que	Art. 116, § único, LSA	Art. 174, caput, LSA	Sim
RJ2013/2023	causam prejuízo à companhia e	Art. 117, §1º, "c", LSA	Art. 44, §4º, LSA	Não
RJ2014/02426	acionistas	Art. 116, LSA	Arts. 153 e 196, LSA	Sim
RJ2013/1402		Art. 117, §1º, "c", LSA	Arts. 136, §1º, e 153, LSA	Sim
03/2013		Arts. 116, § único, e 117, §1º, "c", LSA	Ausente	Sim
RJ2013/2759	Denegação de direitos de preferencialistas e minoritários	Art. 117, caput, LSA; e art. 1º, I, da Instrução CVM nº 323/2000	Art. 177, §3º, LSA	Sim
RJ2018/9022		Arts. 116, § único, e 240, LSA	Absolvição	Não
RJ2013/3484	Usurpação dos dividendos mínimos	Arts. 116, § único, e 117, § 1º, "c", LSA	Art. 203, LSA	Sim

**APÊNDICE B - DECISÕES ABSOLUTÓRIAS DA COMISSÃO DE VALORES
MOBILIÁRIOS (CVM)**

Quadro 3 - Absoluções do acionista controlador pela CVM entre fevereiro de 2014 a maio de 2024

Nº de identificação	Fundamentação
RJ2011/2595	Ausência de violação dos deveres fiduciários e de abuso de poder
RJ2012/11199	Ausência de favorecimento particular
RJ2015/10677	Ausência de omissão do acionista controlador
19957.011341/2018- 77	Observação do acordo de acionistas
19957.009206/2018- 61	Indícios insuficientes de violação dos interesses sociais
RJ2015/9443	Ausência de informação privilegiada
	Ausência de fundamento para responsabilização na qualidade de
RJ2017/3871	acionista controlador
06/2014	Não comprovados os fatos imputados por abuso de controle
RJ2016/5733	As controladoras não tinham o dever de interferir na autonomia do CA
RJ2019/2115	Ausência dos pressupostos de violação do dever de lealdade