

## EU& Investimentos

# As esposas de Henrique VIII, os conselhos e as OPAs

### Palavra do gestor

Eduardo Salomão Neto



**D**esde a Idade Média, pelo menos, o Direito se ocupa do conflito de interesses na alma humana. Ao partir para as Cruzadas, donos de terras deixavam seus bens em nome de terceiros, de forma a evitar pesados tributos que seriam impostos se morressem no estrangeiro.

Ao voltar, nem sempre encontravam os fiduciários

dispostos a devolver o patrimônio. A solução na Inglaterra era apelar para o rei, que através de seu Lord Chancellor, um antecessor dos ministros da Justiça, considerava os donos originais das terras como beneficiários de fato delas. O rei inglês Henrique VIII reconheceu inclusive em 1535 os direitos dos beneficiários, através de lei de onde nasceu depois o instituto do trust.

Os conselhos de administração das companhias modernas são província fértil para versões mais virulentas do velho conflito de interesses. Especialmente aquelas sem controle definido. Nelas, o papel de controlador acaba com frequência nas mãos dos administradores, como os conselheiros de administração. Só que, diferentemente dos sócios, sua participação no resultado do negócio é marginal, enquanto que o prestígio de dirigir um negócio vultoso e dele auferir

remuneração são intensos. É daí que nasce o conflito.

Conflito potencializado por normas como a possibilidade de manifestação sem limite de conteúdo do conselho de administração, sempre que uma companhia aberta sofra proposta de aquisição de suas ações através de oferta pública (OPA), prevista na redação recente da Instrução CVM 361/2002.

A manifestação tem peso, porque o conselho conhece os acionistas e a companhia, contando em princípio com a confiança deles. Por outro lado, novo controlador, principalmente em companhia sujeita a controle gerencial, pode significar no mínimo perda de poder e autonomia para os administradores atuais, e eventualmente custar seus cargos.

No Brasil, a Instrução CVM 361 não estipula qualquer obrigação de veracidade para a manifestação da administração quanto à oferta, perdendo

boa oportunidade de fixar obrigações com a precisão que se espera de uma norma especializada. Um conselho de administração menos sintonizado com os interesses dos acionistas em uma oferta pública pode usar esse poder para negociar seu assentimento com o ofertante, uma forma do chamado "greenmail". Seria isso lícito?

No caso americano *Schreiber vs. Burlington Northern*, decidido em 1985, aconteceu isso em relação à oferta inicialmente hostil para aquisição de ações da *El Paso Gas Co.* Após negociações com a administração da empresa, oferta inicial mais favorável aos acionistas foi retirada, contra a apresentação de outra mais restrita, que também assegurava aos administradores benefícios em caso de demissão ("golden parachute").

Nesse caso, regra do artigo 148 do Código Civil tornando anuláveis negócios firmados

com dolo de terceiros não teria aplicação em relação à venda de ações a que seja induzido o acionista, porque o conselho de administração pode eventualmente sequer se manifestar. O que não quer dizer que o acionista fique desprotegido. As obrigações dos administradores têm filiação histórica no trust anglo-saxônico, avô de nossas regras sobre deveres de administradores, e pai do direito societário americano, em que o nosso é inspirado.

No trust, impõe-se ao administrador de bens de terceiros, chamado trustee, obrigação de total dedicação, transparência e ausência de conflito de interesses em relação aos beneficiários finais de sua atividade. De onde se pode fazer analogia para considerar os membros do conselho responsáveis por zelar pelos interesses dos acionistas potencialmente destinatários da OPA, mais do que pelos

próprios. Devem se insular de qualquer conflito de interesses ou atuação dissuasória quando confrontados com oferta de aquisição de ações que beneficie os acionistas sem prejudicar a companhia.

Se fugirem a esses princípios, a expectativa deve ser que Henrique VIII abandone suas seis esposas onde quer que esteja, encarne em órgãos administrativos (como a CVM) ou judiciais bem conhecedores da lei e, como já fez em 1535, faça valer os direitos dos que confiam indevidamente em terceiros.

**Eduardo Salomão Neto** é sócio de Levy & Salomão Advogados e doutor e livre-docente em Direito pela Universidade de São Paulo  
**E-mail** [esalomao@levysalomao.com.br](mailto:esalomao@levysalomao.com.br)

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.