

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PAULO ROBERTO PALLU

O ACIONISTA E O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA

CURITIBA
2011
PAULO ROBERTO PALLU

O ACIONISTA E O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à disciplina Monografia Jurídica, como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Direito, Curso de Direito, Setor de Ciências Jurídicas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Edson Isfer

CURITIBA

2011

TERMO DE APROVAÇÃO

PAULO ROBERTO PALLU

O ACIONISTA E O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA

Trabalho de Conclusão de curso aprovado como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Direito, Curso de Direito, Setor de Ciências Jurídicas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador:

Prof. Edson Isfer
Setor de Ciências Jurídicas

Membros da banca:

Carlos Eduardo Manfredini Hapner

Carlos Joaquim de Oliveira Franco

Curitiba, 25 de novembro de 2011.

A meus filhos, meus pais, meu orientador,
às dificuldades do caminho e a todos os
que, de um modo ou de outro,
colaboraram para estimular o
desenvolvimento, meu e deste trabalho.

“Conheça todas as teorias, domine todas as técnicas, mas ao tocar uma alma humana, seja apenas outra alma humana”.

Carl Gustav Jung.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo a análise do poder de controle na sociedade anônima brasileira hodierna. A importância deste entendimento perpassa pelos reflexos do exercício deste poder na vida societária, precipuamente frente aos acionistas, controlador ou não. A desvinculação entre propriedade e controle na sociedade anônima aponta na direção de um hiato entre os interesses dos que exercem e dos que são infligidos por este poder. Neste sentido de uma divergência entre acionistas, ganha força a necessidade de sua classificação justamente com relação ao seu interesse na empresa e seu posicionamento frente a este mesmo poder de controle. Face esse binômio interesse/posicionamento, torna-se possível um cotejamento entre o exercício deste controle e seu regramento jurídico, contido principalmente na Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações). Possibilita-se, dessa maneira, uma releitura de sua estruturação e limites neste tipo de sociedade empresarial.

Palavras-chave : Sociedade Anônima, Controle, Acionista.

ABSTRACT

The purpose of the present study is to analyze the control power in the Brazilian corporation nowadays. The importance of this understanding passes by the reflections of the exercise of power in corporate life, primarily against the shareholders, either controller or not. The separation between ownership and control in corporations points towards a gap between the interests of those who exercise and those who are inflicted by this power. In this sense of a conflict between shareholders, there is a strong need of its positioning towards their interest in the company and their positioning facing this same control. Given this binomial interest / positioning, it is possible to establish a comparison between the control and its judicial ruling, mainly contained in the Law 6404 of December 15, 1976 (Law ruling the Corporations). This way, it is possible to reinterpret its structure and limits on this type of business.

Keywords: Corporation, Control, Shareholder.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	10
1. ACIONISTA.....	12
1.1 NOÇÃO.....	12
1.2 CLASSIFICAÇÃO QUANTO AO INTERESSE.....	14
1.2.1 Empreendedores.....	16
1.2.2 Investidores.....	16
1.2.2.1 Rendeiros.....	16
1.2.2.2 Especuladores.....	17
1.3 CLASSIFICAÇÃO QUANTO A SUA POSIÇÃO.....	18
1.3.1 Acionista Controlador.....	18
1.3.2 Minoria Acionária	21
2 ESTABILIZAÇÃO DAS RELAÇÕES DE PODER.....	24
2.1 DIREITOS ESSENCIAIS.....	25
2.1.1 Participação nos Lucros Sociais.....	25
2.1.2 Participação no Acervo Social.....	26
2.1.3 Fiscalização da Gestão.....	28
2.1.4 Direito à informação.....	30
2.1.5 Direito de Preferência na subscrição do aumento de Capital.....	32
2.1.6 Direito de Recesso.....	33
2.1.6.1 Hipóteses de Recesso.....	34
2.1.6.2 Valor de Reembolso.....	37
2.2 DIREITOS DA MINORIA.....	39
3. PODER DE CONTROLE.....	41
3.1 NOÇÃO.....	41
3.1.1 Acordo de Acionistas.....	42
3.1.2 Assembleia Geral.....	46
3.2 CONTROLE INTERNO	46
3.2.1 Quase completa propriedade acionária.....	47
3.2.2 Majoritário.....	47
3.2.3 Mediante expedientes legais.....	48
3.2.4 Minoritário (working control).....	48
3.2.5 Administrativo ou gerencial	49
3.2.6 Gerencial de Direito	50
3.3 CONTROLE EXTERNO.....	51
3.3.1 Golden Share.....	53
CONCLUSÃO.....	56
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	58

INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objetivo analisar as relações existentes entre os acionistas, nesta condição, bem como destes com o efetivo controle sobre a sociedade anônima.

Para tanto iniciamos procedendo uma classificação destes acionistas frente ao interesse que demonstram na sua participação no capital social da companhia. Por mostrar-se mais completa e didática, utilizamos a nomenclatura apontada pelo Professor Fábio Ulhoa Coelho de acionista empreendedor e acionista investidor, sendo este último subdividido em acionista rendeiro e acionista especulador.

Não suficiente para o escopo do presente trabalho, mostrou-se necessário também classificarmos estes mesmos acionistas face seu posicionamento frente justamente ao poder de controle. Neste sentido, e tentando evitar uma temerária utilização das expressões “majoritário” e “minoritário” em um regramento societário que não mais exige uma maioria das ações (votantes ou não) para o exercício efetivo do poder de controle, optamos, como será justificado, pelas expressões “controlador”, “acionista não controlador” e “minorias acionárias”.

Já no segundo capítulo, analisamos a estabilização entre as relações de poder existentes entre o “controlador”, o “acionista não controlador” e as “minorias acionárias” justamente pelos estudos dos direitos estruturantes e limitadores do poder de controle.

Neste sentido nos utilizamos da classificação do Professor Modesto Carvalhosa dos direitos acionários em direitos individuais, direitos de minoria, direitos próprios de classes de acionistas, direitos gerais de dissidência e direitos coletivos, para estudarmos mais detalhadamente os dois primeiros.

Tal escolha se justifica por serem os direitos individuais (também conhecidos como direitos essenciais) e de minoria intangíveis, não podendo ser derogados nem pelo estatuto, nem por decisão em assembleia. Funcionam desta maneira como efetiva limitação à atuação do poder do controlador.

O estudo dos direitos de minoria justifica-se em particular pela coerência sistêmica do presente trabalho, ao enriquecer a opção pela escolha da expressão “minoría acionária” e a subdivisão em absoluto ou simples, que os Professores Comparato e Calixto procedem no capítulo seguinte, ao discorrerem sobre o poder de controle do tipo majoritário.

No último capítulo dissertamos sobre o próprio poder de controle, inicialmente analisando o acordo de acionistas, por tratar-se da mais recorrente técnica organizativa interna do controle ao alcance do acionista.

Em seguida apontamos a importância da Assembleia Geral na estrutura orgânica da sociedade anônima e como ela se apresenta como manifestação formal e jurídica do poder de controle, dada a sua capacidade decisória.

Por fim, falamos mais diretamente do poder de controle nas suas modalidades interno e externo. Para tanto utilizamos a clássica divisão do poder de controle interno apresentada pelo estudo realizado pelos professores americanos Berle e Means, enriquecidas com as observações dos professores Comparato e Calixto.

Quanto ao Controle Externo, resta-nos explicar, neste item, a inserção do subitem Golden Share, por apresentar-se essa classe de ações como mecanismo de deslocamento do poder de controle da companhia.

1. ACIONISTA

1.1 NOÇÃO

Bertoldi e Ribeiro¹ definem acionista como “*aquela pessoa física ou jurídica que detém em seu patrimônio ações de uma sociedade anônima. Trata-se do sócio da companhia*”. E de forma mais didática:

“O capital social da sociedade anônima é dividido em unidades às quais se dá o nome de ação, cujo titular é denominado acionista. Quem detém as ações, portanto, adquire a condição de sócio, advindo daí os direitos e deveres inerentes a essa qualidade”.

Requião² também entende que “*Acionista é o sócio da sociedade anônima*”.

Apontam os autores, desta maneira, o acionista como espécie (referenciada à sociedade anônima) do gênero sócio.

O Decreto Lei 2.627 de 1940 exigia, para a constituição da sociedade anônima, em seu artigo 38, § 1º, a subscrição do capital social por pelo menos 07 (sete) pessoas³. Esta exigência baseava-se no entendimento, à época, de que a sociedade anônima diferenciava-se das demais sociedades comerciais também por possuir um número maior de acionistas⁴.

A necessidade da constituição de companhias formadas por dois acionistas pessoas jurídicas (*join ventures*) levou a Lei 6.404 de 15 de dezembro

¹ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 5. ed. reform. atual. e ampl. São Paulo: RT, 2008. P. 237 e 281

² REQUIÃO, Rubens. Curso de direito comercial. 2º volume / Rubens Requião – 25 ed. Ver e atual. Por Rubens Edmundo Requião. São Paulo : Saraiva, 2007. P. 141.

³ ~~Art. 38. Nenhuma sociedade anônima poderá constituir-se sem que se verifiquem, preliminarmente, os seguintes requisitos: (Revogado pela Lei nº 6.404, de 1976)~~
~~— 1º, a subscrição, pelo menos por sete pessoas, de todo o capital social; [...]~~

⁴ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. P. 58.

de 1976 (Lei das Sociedades por Ações – LSA) a reduzir este requisito preliminar da constituição de uma companhia para dois subscritores (Art. 80, I LSA)⁵.

Em que pese esta diminuição do número mínimo de sócios, a LSA manteve a hipótese de dissolução da companhia, de pleno direito, no caso da sua eventual redução a um único acionista perdurar até a assembleia geral ordinária do ano seguinte (art. 206, I, “d” LSA).

No entanto, para evitar o constrangimento que as companhias passavam, obrigando-as a usar “*homens de palha*” subscrevendo algumas ações para atender ao número mínimo de acionistas, admitiu-se a exceção de sociedade anônima com um único sócio no caso da subsidiária integral (art. 251, § 2º LSA). Possibilitou-se dessa maneira, a incorporação de sociedade, sem a antes necessária extinção de personalidade jurídica⁶.

Atente-se para a alteração introduzida pela Lei 12.431, de 24 junho de 2011 no artigo 146 LSA, possibilitando, passada a *vacatio legis*, que não acionistas sejam membros dos órgãos de administração. Isto desconstituiu a particularidade antes vigente nas companhias abertas, que ainda continuam obrigadas a constituir o Conselho de Administração (Art. 138. § 2º LSA), mas sem a necessidade de contarem com pelo menos 3 acionistas pessoas físicas

⁵ EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS Nº 196, DE 24 DE JUNHO DE 1976, DO MINISTÉRIO DA FAZENDA [...] 5. Com o objetivo anteriormente definido - que, afinal, constitui a base institucional das Sociedades Anônimas - o Projeto busca elaborar um sistema baseado nos seguintes princípios: [...] e) a pequena e média empresas, que revestem a forma de sociedades anônimas fechadas, podem, em sua estrutura fundamental, continuar a funcionar como existem, sob o império da lei vigente; mais ainda, buscou-se dar-lhes maior flexibilidade (adoção de espécies de ações ordinárias, facilidades nas publicações a serem feitas em resumo, etc.) e, correlatamente, instrumentá-las para servirem de suporte adequado para a formação de empreendimentos comuns (**joint ventures**); [...]

⁶ EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS Nº 196, DE 24 DE JUNHO DE 1976, DO MINISTÉRIO DA FAZENDA [...] Seção V - Subsidiária Integral [...] A companhia que tem por único acionista outra sociedade brasileira é expressamente admitida e regulada no artigo 252, que dá juridicidade ao fato diário, a que se veem constrangidas as companhias, de usar "homens de palha" para subscreverem algumas ações, em cumprimento ao requisito formal de número mínimo de acionistas. [...] A incorporação de ações, regulada no artigo 253 é meio de tornar a companhia subsidiária integral, e equivale à incorporação de sociedade sem extinção da personalidade jurídica da incorporada. [...]

(Art.. 140 c/c Art. 146 da LSA). Remetem-se também estas companhias abertas, desta maneira, ao limite mínimo já mencionado de dois sócios.

As necessidades atuais do mercado empresarial brasileiro apontam fortemente em uma desvinculação da constituição da companhia do seu número de sócios. Na verdade, o requisito de pluralidade tem fundamentação histórica na origem da sociedade como contrato associativo⁷.

Neste sentido de desvinculação temos a recente alteração do Código Civil pela lei 12.441 de 11 de julho de 2011 que institui a Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI). A nova modalidade empresarial nasce direcionada ao regramento das sociedades limitadas (art. 980-A, § 6º CC).

Ainda com relação ao acionista da Sociedade Anônima, este pode ser domiciliado no exterior, devendo para tanto manter no país representante com poderes para receber citações. O mandatário ou representante legal que exercer qualquer direito de acionista estará legalmente apto a receber citação judicial (art. 119 LSA). Evita-se, assim, que o acionista do exterior tenha que ser citado por via rogatória.

1.2 CLASSIFICAÇÃO QUANTO AO INTERESSE

Definido o caráter plural das sociedades anônimas no que se refere a sua constituição societária, as razões que levam à aquisição ou manutenção da titularidade das ações de uma empresa podem variar de um acionista para outro.

Alguns estarão, como é de se esperar, preocupados em interferir nas decisões que atinjam diretamente a atividade desenvolvida. Outros podem mostrar-se precipuamente interessados na distribuição de dividendos. A rentabilidade a curto prazo, inclusive com interesse em possibilidade de recesso, eventualmente direciona uma titularidade acionária.

Esta disparidade de expectativas reflete diretamente no comportamento (comissivo ou omissivo) frente ao poder de controle por parte do acionista,

⁷ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 72.

enquanto nesta condição. A própria estrutura da LSA induz à definição de funções de três grupos de acionistas, onde o controlador exerce o poder; os rendeiros subscrevem a maior parte do capital da sociedade em preferenciais e os especuladores produzem liquidez mercadológica às ações.⁸

Estes diferentes comportamentos devem ser considerados e equalizados pela Administração da empresa, visando o bom andamento do empreendimento. Coelho⁹ observa, exemplificativamente, que caso haja uma atuação no sentido de diminuir os dividendos distribuídos, a empresa pode encontrar dificuldades em captar recursos com a subscrição de ações.

Justamente para entender estes e outros reflexos, os autores tendem a classificar os acionistas se referindo ao seu grau de interesse no acompanhamento da administração da empresa.

Bertoldi e Ribeiro dividem os acionistas em três espécies: *empreendedores, rendeiros e especuladores*¹⁰.

Já Requião, remete-nos ao financista José de La Vega (século XVII – Amsterdã) para utilizar-se dos termos *acionista-empresário, acionista-rendeiro e acionista-especulador*. Mesma classificação utilizada por Tomazette¹¹.

Comparato e Calixto¹² referem-se à existência de dois tipos de acionistas nas grandes sociedades por ações: *acionista-empresário e acionista-capitalista*.

Por fim e visando o desenvolvimento deste trabalho, parto da classificação (e nomenclatura) utilizada por Fábio Ulhoa Coelho.¹³ Trata-se de

⁸ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 480.

⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. Cursos de direito comercial, volume 2: direito de empresa – 11 ed. Ver. E atual. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 300-317.

¹⁰ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 5. ed. reform. atual. e ampl. São Paulo: RT, 2008. p. 301.

¹¹ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 474.

¹² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p.312

uma classificação mais tradicional e acabada, que o autor reconhece remontar ao século XVII. Vislumbra dois grandes grupos, empreendedores e investidores, subdividindo este último em rendeiros e especuladores.

1.2.1 Empreendedores

Estes são acionistas diretamente preocupados com a atividade econômica. Desenvolvem um apreço pelo empreendimento, estabelecendo um vínculo emocional com os altos e baixos alcançados.

Os diretores da companhia ou são eles mesmos empreendedores ou foram escolhidos por este tipo de acionista. Tem preocupação em influenciar as decisões sobre a condução do empreendimento. Os acionistas de companhias fechadas, via de regra, apresentam esta característica.

Este tipo de acionista possui ações com direito a voto¹⁴.

1.2.2 Investidores

Os acionistas investidores encaram sua relação com a empresa como uma opção de investimento. Seu relacionamento com a empresa é contábil, restringindo-se às demonstrações financeiras, não desenvolvendo apego emocional com o cotidiano do empreendimento.

De acordo com a sua motivação, Fábio¹⁵ subdivide-os em:

1.2.2.1 Rendeiros

¹³ COELHO, Fábio Ulhoa. Cursos de direito comercial, volume 2: direito de empresa – 11 ed. Ver. E atual. – São Paulo : Saraiva, 2008.p 300-317.

¹⁴ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 474.

¹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Cursos de direito comercial, volume 2: direito de empresa – 11 ed. Ver. E atual. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 300.317.

Possuem uma visão de longo prazo da sua carteira de ações. Buscam estabilidade. Rendeiros tendem a criar aversão à situações de risco, como ataques especulativos. Tem particular interesse na distribuição de dividendos.

Nesta situação encontram-se os chamados *investidores institucionais*, sendo representados pelos fundos de pensão e pelos fundos de investimentos. Por vezes os rendeiros, especialmente os *investidores institucionais*, se aprofundam no acompanhamento da administração da empresa, inclusive através de indicação de cargo no Conselho da Administração.

Tem preferência por ações preferenciais com algum tipo de privilégio na distribuição de dividendos.¹⁶

1.2.2.2 Especuladores

Em oposição aos rendeiros, os especuladores buscam ganhos a curto prazo e estão atentos à alternativas de investimento financeiro que se mostrem, mesmo que temporariamente, mais atrativas. Enxergam situações de crises como oportunidades de aumento de rentabilidade. Tem interesse nas possibilidades de recesso. Dada a liquidez exigida por este posicionamento acionário, não se encontra especuladores em companhias fechadas.

A composição do quadro acionário nestas duas (ou três, contando a subdivisão do investidor) modalidades de acionistas é fortemente influenciada pela possibilidade ou não do acesso do investidor popular às ações da sociedade mediante a possibilidade de negociação destas ações no mercado de valores mobiliários. Assim, parece indubitável que a sociedade anônima aberta apresentará um maior quociente entre número de acionistas investidores e empreendedores do que uma sociedade fechada.

¹⁶ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 474.

1.3 CLASSIFICAÇÃO QUANTO A POSIÇÃO

A mera dosimetria do interesse por parte do acionista em participar da condução da empresa não é suficiente para entendermos as relações de poder existentes no quadro societário.

Para o exercício efetivo do poder de controle, o perfil de empreendedor do acionista, embora necessário, não é, por si só, suficiente.

Veja-se a explanação do Professor José Edwaldo Tavares Borba quanto à companhia aberta:

“Dentre os acionistas, há os que se envolvem na vida da sociedade, participando de suas assembleias, e os que se põem à distância, tendo nas ações meros instrumentos de renda ou de especulação bursátil.

Na grande companhia aberta, os ausentes costumam constituir a maioria, concentrando-se em uma minoria o quadro ativo da sociedade.

No quadro ativo, às vezes verifica-se uma homogeneidade de posicionamento. Outras vezes, esse quadro se divide em dois grupos, um majoritário, que passa a comandar a sociedade, e outro minoritário, que se coloca como dissidente, numa espécie de oposição.”¹⁷

Portanto, e partindo da classificação que adotamos quanto ao interesse do acionista, para além de sua vontade em participar ativamente do empreendimento, temos que, para entender estas relações de poder, distingue-se duas posições acionárias, conforme a maior ou menor influência efetiva que exercem sobre a administração da atividade econômica da empresa: acionista controlador e minoria acionária.¹⁸

1.3.1 Acionista Controlador

¹⁷ BORBA, José Edwaldo Tavares, Direito societário. 8ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. ps. 329-330.

¹⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Cursos de direito comercial, volume 2: direito de empresa – 11 ed. Ver. E atual. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 300-317.

Historicamente a sociedade por ações foi criada para permitir a constituição de um corpo acionário múltiplo. Em todas as legislações estabeleceu-se o princípio majoritário, notadamente em matéria de sociedade anônima, baseado em que o ordenamento social deve estar de acordo com o maior número possível de sujeitos e em desacordo com o menor número possível.¹⁹

O Decreto-Lei 2.627, de 1940 fazia menção ao acionista majoritário, sem no entanto definir-lhe responsabilidades. Baseava-se no sistema majoritário, onde o acionista ou grupo de acionistas que possuíam mais de 50% do capital votante teriam os poderes de decisão, de indicar os administradores e de orientar a política da companhia.²⁰

A Lei das Sociedades Anônimas, ao permitir em seu artigo 15 original a emissão de até 2/3 de ações sem direito à voto (ações preferenciais), altera drasticamente o colégio eleitoral da assembleia geral. Com isso, em situações extremas, quem possuísse apenas 16,67% das ações subscritas (longe da maioria acionária, mas que representariam mais da metade das ações com direito a voto), governaria a sociedade.

Coerentemente a doutrina e o legislador abandonam o termo acionista majoritário, para propositalmente empregar o termo acionista controlador.

Neste sentido, Requião²¹ lembra justamente que os conceitos de maioria e minoria sofreram estas mudanças na realidade técnica e jurídica, passando da antiga forma “metade menos um” e “metade mais um”, para focar-se no efetivo exercício de poder, a partir da titularidade das ações com direito a voto.

Como já vimos, presume-se que os adquirentes de ações com direito a voto têm interesse em compartilhar das decisões relativas aos destinos da

¹⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p.60-61

²⁰ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 472-473.

²¹ Requião, Rubens, 1918 - . Curso de direito comercial. 2º volume / Rubens Requião – 25 ed. Ver e atual. Por Rubens Edmundo Requião. São Paulo : Saraiva, 2007. p. 143 a 145.

companhia (acionistas empresários) enquanto os rendeiros e especuladores focariam nas ações preferenciais, sem direito a voto, mas com privilégios patrimoniais.

De forma compensatória a lei de 1976 também define as responsabilidades e deveres para este(s) controlador(es), bem como delega aos acionistas não controladores uma série de direitos relativos à fiscalização face a esses controladores.

Posteriormente a lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, timidamente aumentou este percentual máximo de 2/3 de ações preferenciais para a metade (50%). Baseada na Instrução CVM nº 299 de 09 de fevereiro de 1999, esta lei também consolidou o princípio do dever de informar, procurando dar maior transparência e confiabilidade aos acionistas investidores.

Passemos, portanto, à definição de acionista controlador no artigo 116 da LSA:

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 permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-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 que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender), leva em conta que o seja em caráter permanente.

Portanto o acionista controlador pode ser pessoa física ou jurídica, individual ou grupo vinculado por acordo de voto ou sob controle comum.

Observe-se que, conforme o parágrafo único, o legislador submeteu o comportamento do acionista controlador ao objeto da companhia, a sua função social e aos direitos e interesses dos demais acionistas, dos que nela trabalham e da sociedade em que está inserida. ²²

²² **EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS Nº 196, DE 24 DE JUNHO DE 1976, DO MINISTÉRIO DA FAZENDA [...]** O princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o

Carvalhosa²³ aponta os controladores como “árbitros do bem comum” na medida em que tem a atribuição de levar a companhia a cumprir sua função social. Nessa qualidade, atribui aos controladores as tarefas de (1) dirigir as atividades sociais; e (2) orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

O autor alerta que a dispersão acionária faz com que a figura do controlador desapareça, não havendo acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de voto que lhes garanta, em caráter permanente, a maioria de votos nas deliberações da assembleia geral da companhia.

Na verdade, a LSA também parece admitir a inexistência no acionista controlador no parágrafo único do seu artigo 122²⁴.

1.3.2 Minoria Acionária

O termo “acionista minoritário” é encontrado no artigo 117, § 1º, alíneas “a” e “c”, transcritos abaixo, com grifo nosso:

*Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por aos praticados com abuso de poder.
§ 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;
[...]*

comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa - o que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua.

²³ CARVALHOSA, Modesto. Desaparecimento do Controle Acionário na Prática Societária, slides. 2010

²⁴ Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:
[...]

Parágrafo único. Em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de concordata poderá ser formulado pelos administradores, com a concordância do acionista controlador, se houver, convocando-se imediatamente a assembleia-geral, para manifestar-se sobre a matéria.(grifo nosso)

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;

Acionista minoritário, neste dispositivo, aparece como vítima do exercício abusivo do poder do acionista controlador, portanto, como entidade ontologicamente diversa daquele.

O mesmo entendimento de exclusão do controle decorre da análise do parágrafo terceiro do artigo 109 da LSA, com grifo nosso:

Art. 109. [...]

§ 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

Já o termo minoria aparece uma única vez, no caput do artigo 239 (grifo nosso), como titular do direito de eleger um representante no Conselho de Administração:

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

[...]

O professor Carvalhosa²⁵ difere o acionista não controlador (não integrante do grupo de controle, independentemente da sua participação no capital social) da minoria acionária, a qual constitui um grupo de capital em quantidade suficiente para que tenha direito de representação interna e externa da companhia.

Entende que os “minoritários” constituem verdadeiro órgão subsidiário da companhia, enquanto agrupamento de capital social significativo ao qual a lei atribui funções de controle da legalidade, legitimidade (abuso e desvio de poder)

²⁵ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. ps. 370-372.

e regularidade dos atos praticados pelos membros dos órgãos da companhia e pelos acionistas controladores.

A minoria funcionaria como representante dos interesses da coletividade dos acionistas, inclusive judicialmente (art. 159, § 4º LSA)²⁶.

Em resumo, para o presente trabalho, utilizaremos os termos “minoritário”, “acionista minoritário” e “acionista não controlador” para nos referirmos ao acionista que não exerce (sozinho ou em grupo) o controle da sociedade. E reservaremos os termos “minororia” e “minororia acionária” para o acionista ou grupo de acionista, igualmente não integrante do grupo de controle, mas com participação societária suficiente para legalmente representar a companhia, interna ou externamente.

²⁶ Art. 159 [...]

§ 4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.

2. ESTABILIZAÇÃO DAS RELAÇÕES DE PODER

O relacionamento entre o acionista controlador e acionista minoritário, dada a diferença de interesses envolvida, exige um regramento jurídico específico para delimitar o posicionamento de uma e outra categoria, dirimindo o surgimento de conflitos.

Tal relacionamento na lei brasileira de sociedades anônimas não privilegia uma cooperação. O incentivo ao minoritário é, em termos práticos, no máximo um incentivo de liquidez no momento em que quiser se retirar do investimento, não havendo qualquer garantia de solidez do investimento para este acionista. Situação esta que dificulta atrair, para a Bolsa brasileira, a poupança popular.²⁷

O professor Carvalhosa divide os direitos de acionistas em cinco categorias²⁸:

- Direitos individuais – derivados da lei, são comuns a todos os acionistas, imutáveis, irrenunciáveis e inderrogáveis pelo estatuto ou pela assembleia geral. São exercidos de maneira individual e não dependem do número de ações titularizadas. Também são chamados de direitos essenciais.
- Direitos de minoria – igualmente irrenunciáveis, indisponíveis, inderrogáveis e intangíveis, sendo alterados apenas mediante lei. Exigem um número mínimo de ações titularizadas e que o acionista não participe do controle da sociedade.
- Direitos próprios de classes de acionistas – restritos aos titulares de ações diversas das ações ordinárias, notadamente as preferenciais. A diversidade destes direitos não pode ultrapassar os limites legalmente autorizados para o tratamento diferenciado da respectiva classe. Só

²⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. O Novo Direito Societário, 3ª edição. São Paulo. Malheiros Editores Ltda. 2006. ps. 55-56.

²⁸ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. ps. 335-341

podem ser alterados com o assentimento dos titulares dos respectivos direitos.

- Direitos gerais de dissidência – direitos resultantes da criação de ações preferenciais ou alteração no regime destas; alteração no dividendo obrigatório, mudança do objeto da companhia; incorporação da companhia em outra, sua fusão ou cisão; incorporação da companhia controlada ou sua fusão; dissolução voluntária da companhia ou cessação do estado de liquidação; participação da companhia em grupo de sociedades; transformação da companhia; e aquisição, por companhia aberta, do controle de sociedade mercantil nos termos do art. 256, § 2º e ainda o previsto no § 3º do artigo 264.
- Direitos Coletivos – em que prevalece a vontade dos controladores. Podem ser alterados pela assembleia geral e pelo estatuto. Seus limites estão na licitude dos fins societários e no exercício regular das atividades sociais.

Interessa-nos no presente trabalho, os direitos individuais e da minoria, por representarem uma limitação ao exercício do poder de controle, uma vez que são intangíveis e não podem ser derogados nem pelo estatuto, nem por decisão em assembleia.

2.1 DIREITOS ESSENCIAIS

Os direitos essenciais, também chamados de direitos individuais, que não podem ser derogados pelos controladores (nem por meio da assembleia, nem pelo estatuto), aparecem como uma limitação aos poderes destes. Alguns autores reconhecem nos direitos essenciais uma versão dos direitos individuais da Constituição, em que pese sua natureza predominantemente pecuniária.

Os direitos essenciais podem ser alterados por lei. Estão concentrados, mas não exauridos no artigo 109 da LSA. Vejamos os principais:

2.1.1 Participação nos Lucros Sociais

Todo acionista tem o direito de participar dos lucros da companhia (art. 109, I LSA), desde que haja um resultado positivo e esta distribuição seja deliberada pela Assembleia Geral. A distribuição destes dividendos pode não ser equitativa, havendo diferenciação de acordo com a espécie, classe e quantidade de ações titularizadas.

A destinação do resultado também está condicionado à inexistência de débitos junto ao INSS (art. 32 da Lei 4357/64), de débitos salariais (art. 1º, II do Decreto Lei 368/68) ou de FGTS (art. 22, § 1º da Lei 8036/90).

Requião²⁹ observa que a legislação atual, visando estimular investimentos populares de acionistas-rendeiros (investidores rendeiros, participantes da minoria acionária), impôs o “*princípio do dividendo obrigatório*” (art. 202 LSA).

Este autor também adota interessante posicionamento ao afirmar que o acionista tem o direito a pedir a dissolução da sociedade se esta não gerar lucros. Aponta a possibilidade de dissolução judicial, solicitada por acionistas que representem 5% ou mais do capital social, caso prove-se que a sociedade não tem condições de perseguir seu fim (art. 206, II, b LSA), no caso, lucro. Oportunamente, observa que a não distribuição de dividendo obrigatório, quando legalmente previsto, fornece ao acionista prejudicado o direito de recesso.

2.1.2 Participação no Acervo Social

O acesso do acionista ao patrimônio líquido da sociedade anônima se restringe ou às autorizações legais de recesso, ou com a amortização das ações ou ainda com o encerramento da atividade econômica da sociedade. Esta última se dá com a dissolução da sociedade, seja pelo término do prazo de duração,

²⁹ REQUIÃO, Rubens, 1918 - . Curso de direito comercial. 2º volume / Rubens Requião – 25 ed. Ver e atual. Por Rubens Edmundo Requião. São Paulo : Saraiva, 2007. p. 154-155.

pela unipessoalidade além do prazo permitido, por decisão judicial ou administrativa (art. 206 LSA).³⁰

Tomazette³¹ alega tratar-se de um direito duplamente condicionado, pois só poderá ser exercido na liquidação e se houver restos após o passivo ter sido quitado.

O liquidante, que será determinado pela assembleia geral na liquidação extrajudicial, previsto no art. 208 LSA (a menos que o estatuto disponha diferentemente) ou determinado pelo juiz, conforme artigo 209 (liquidação judicial), procederá à realização do ativo e à satisfação do passivo.

A partilha entre os acionistas será uma das últimas providências da liquidação, mas rateios na medida em que se realiza o produto da venda dos bens poderá ser autorizada pela assembleia geral, desde que os direitos dos credores tenham sido atendidos.

Tomazette³² alerta que podem existir ações preferenciais com prioridade a participar do acervo social e com prêmio em relação às demais, quando o reembolso do capital pode não se dar de forma igualitária.

A regra é que a distribuição seja feita pelo valor patrimonial da ação. A exceção se dá por previsão estatutária para tratamento prioritário para determinada classe de ações e também, se aprovado por acionistas titulares de 90% das ações e desde que não haja prejuízo aos minoritários (art. 215, §§ 1º e 2º LSA).

Requião³³ lembra que o acionista que teve sua ação amortizada (art. 44, § 2º LSA), embora continue recebendo dividendos pela sua ação de fruição, não

³⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008.p. 300-302.

³¹ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 485.

³² TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 475.

³³ REQUIÃO, Rubens, 1918 - . Curso de direito comercial. 2º volume / Rubens Requião – 25 ed. Ver e atual. Por Rubens Edmundo Requião. São Paulo : Saraiva, 2007. p. 156.

participa da distribuição do rateio final do acervo social líquido, uma vez que já a percebeu.

2.1.3 Fiscalização da Gestão

Os meios pelo qual o acionista exerce seu direito de fiscalização da administração da sociedade anônima são exclusivamente os previstos legalmente³⁴. Coelho³⁵ relaciona:

- Funcionamento do conselho fiscal

O conselho fiscal é de existência obrigatória e funcionamento facultativo. A assembleia para sua instalação pode ser provocada por qualquer acionista detentor de 5% do capital (votante ou não) aos órgãos de administração, que em 8 dias devem convocar a assembleia geral. Caso contrário o próprio acionista será competente para esta convocação (art. 123, par. Único, alínea “d” da LSA). A assembleia não delibera exatamente pela instalação do conselho, visto que este decorre da simples solicitação de acionista(s) com 10% das ações votantes ou 5% das não votantes (art. 161, § 2º LSA). A assembleia votará sim o preenchimento dos cargos de fiscais. O funcionamento do conselho fiscal poderá ser solicitado em qualquer assembleia geral, mesmo que o assunto não conste da ordem do dia.

- Acesso aos livros da sociedade

O artigo 105 LSA coloca duas condições para que o acionista (ou acionistas) tenha acesso aos livros da companhia. Primeiro que seja solicitado por acionista (ou acionistas) que detenham pelo menos 5% do capital social. Segundo, que sejam apontados ou atos violadores da lei ou do estatuto, ou

³⁴ REQUIÃO, Rubens, 1918 - . Curso de direito comercial. 2º volume / Rubens Requião – 25 ed. Ver e atual. Por Rubens Edmundo Requião. São Paulo : Saraiva, 2007. p. 157.

³⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008.p. 302-304

manifestar fundada suspeita de graves irregularidades por qualquer órgão da sociedade. Coelho³⁶ ressalta tratar-se de instrumento judicial, de ação cautelar ou cognitivo, mas inútil, porque “*raramente a escrituração da companhia dará ensejo à produção de prova inequívoca de violação à lei ou estatuto, ou de grave irregularidade*”, explica.

- Prestação de contas anual dos administradores

Esta prestação se dá através de relatório do exercício findo e que a administração colocará a disposição dos acionistas (inclusive os preferencialistas sem direito a voto) pelo menos um mês antes da assembleia geral ordinária (art. 133, I LSA) com publicação até 5 dias antes (art. 133, § 4º LSA).

Os administradores, dado seu interesse particular na aprovação deste documento, não poderão votar este relatório, nem na condição de acionistas, nem na de procuradores (art. 134, §1º LSA).

- Votação das demonstrações financeiras pela assembleia geral

Como já vimos (art. 133, § 4º LSA) os administradores estão proibidos de participar da votação das demonstrações financeiras das empresas. Os preferencialistas sem direito a voto terão os documentos a sua disposição e poderão discuti-los na assembleia, mas, obviamente, sem participar da votação, que deste modo fica restrita aos acionistas que tem direito a voto e que não participam da administração.

- Auditoria Independente

³⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008.p. 303

Obrigatória para as companhias abertas (art. 177, 3º LSA). As auditorias independentes, também chamadas de externas, encontram limitações técnicas, uma vez que estão concentradas em objetivos específicos.³⁷

2.1.4 Direito à informação

Em que pese não constar no rol de direitos essenciais de alguns autores, Coelho³⁸ aponta a importância fundamental deste direito para viabilizar o exercício do direito essencial de fiscalização, bem como possibilitar o voto consciente do acionista na assembleia geral. Na mesma direção, Tomazette³⁹ registra que este direito permite ao sócio tomar conhecimento do que efetivamente está ocorrendo com a sociedade, embasando suas decisões, principalmente ao manifestar sua vontade nas assembleias gerais.

O direito à informação do acionista não é absoluto. Está limitado legalmente e encontra óbice no dever dos administradores de manter sigilo sobre informações privilegiadas (art. 155, § 1º LSA) ou que coloquem em risco os interesses legítimos da sociedade (art. 157, § 5º LSA).

O autor elenca as hipóteses em que os administradores da Sociedade Anônima Aberta se encontram legalmente obrigados a fornecer informações aos acionistas:

- Certidão dos assentamentos constantes de livros da companhia em que se registram a titularidade e a transferência de ações e valores mobiliários a qualquer pessoa interessada, não necessariamente acionista (art.100, § 1º LSA).
- A relação de endereços dos demais acionistas para qualquer acionista que represente pelo menos 0,5 % do capital social (art. 126, § 3º LSA).

³⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 304

³⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 304-306

³⁹ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 486-487.

- Cópia dos documentos da administração aos acionistas com 5 % ou mais do capital social de companhia fechada (art. 133, § 2º e 124, § 3º LSA).
- Esclarecimentos sobre a matéria sob votação a qualquer acionista presente em assembleia geral (art. 134 LSA).
- O número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo de que seja titular, ao tomar posse (art. 157 LSA). Em que pese o artigo não precisar a quem estas informações devem ser externadas, o autor aponta para o órgão perante o qual tomam posse.
- Ações que tenham adquirido ou alienado, benefícios ou vantagens, indiretos ou complementares, concedidos em seu favor pela companhia ou sociedades ligadas, condições de contrato de trabalho celebrados com diretores e empregados de alto nível e quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia. Estas informações deverão ser prestadas se requeridas por acionistas que representem 5% do capital social e externadas à assembleia geral ordinária (art. 157, § 1º LSA).
- Esclarecimentos e informações, inclusive na forma de demonstrações financeiras ou contábeis especiais, solicitadas pelo Conselho Fiscal, desde que relativas à sua função fiscalizadora (art. 163, § 2º LSA).

Tomazette⁴⁰ entende como salutar a inovação em que as sociedades abertas, que negociem suas ações no mercado, estão obrigadas a enviar, à bolsa de valores, os documentos deixados à disposição dos acionistas na sua sede, quando da publicação do anúncio de convocação de assembleia Tal

⁴⁰ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 486-487.

medida facilitaria a atuação dos acionistas nestas assembleias, principalmente para os não residentes no município da sede da empresa.

2.1.5 Direito de Preferência na subscrição do aumento de Capital

Direito que visa garantir ao acionista a manutenção de sua posição no capital social. Abrange também subscrição de partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição (art. 109, IV LSA). O prazo para se exercer o direito de preferência é de previsão estatutária e nunca menor do que 30 dias.⁴¹

Se houver usufruto ou fideicomisso, se o acionista não exercer seu direito até 10 dias antes da decadência, o usufrutuário ou fideicomissário poderá fazê-lo ainda dentro do prazo. O autor observa que trata-se de direito negociável, sendo que, obviamente, o cessionário também deve observar o prazo decadencial.

Trata-se de um direito patrimonial com valor próprio. Desta maneira pode ser negociado com terceiro, observando eventuais restrições estatutárias, principalmente em companhias fechadas.

Requião⁴² chama as regras enunciadas no § 1º do artigo 171 de sistema de proporcionalidade e observa que a intenção do legislador foi assegurar ao acionista manter a mesma posição acionária quantitativa anterior.

O autor aponta três hipóteses em que o acionista não possui direito de preferência:

- Quando a subscrição de novas ações se destina ao atendimento de Opção de Compra, outorgada geralmente em benefício de administradores ou executivos de nível elevado, no limite do capital autorizado e atendido o Plano de Concessão aprovado pela Assembleia Geral (art. 171, § 3º LSA).

⁴¹ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008.p. 306-308

⁴² REQUIÃO, Rubens, 1918 - . Curso de direito comercial. 2º volume / Rubens Requião – 25 ed. Ver e atual. Por Rubens Edmundo Requião. São Paulo : Saraiva, 2007. p. 158.

- Na companhia aberta, com capital autorizado, quando as ações se destinam à venda em bolsa, subscrição pública ou permuta em oferta de aquisição de poder de controle (art. 172 LSA).
- Se, numa operação de incorporação, as ações são emitidas pela incorporadora para atribuição aos acionistas da incorporada.

Em apertada síntese, Tomazette esclarece que:

*“o exercício do direito de preferência se estende apenas sobre as ações da mesma classe, só abrangendo ações de outras classes se isso for necessário à manutenção da posição do acionista em relação ao capital social”.*⁴³

O autor também faz referência às sobras, no caso de que nem todos os acionistas exerçam o direito de preferência, lembrando que, no Brasil, as sociedades fechadas estão obrigadas a rateá-las entre os acionistas que manifestarem no boletim de subscrição, o seu interesse nas sobras (art. 171, § 8º LSA). Nas companhias abertas, o órgão que deliberou o aumento de capital social poderá decidir se as sobras serão vendidas em bolsa de valores ou rateadas entre os acionistas (art. 171, § 7º, “b”, LSA).

A exclusão do direito de preferência, conforme o artigo 172 LSA, poderá se dar nos casos em que a companhia aberta, com autorização para aumento de capital, emitir ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, desde que seja feita em Bolsa de Valores ou subscrição pública, ou ainda permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle.

2.1.6 Direito de Recesso

Existem duas formas de desligar-se de uma sociedade empresária. Ou vendendo sua participação societária ou exercendo o seu direito de retirada (expressão utilizada como alguns autores como sinônima de direito de recesso e por outros como desligamento imotivado – não existente na sociedade

⁴³ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 487-489.

anônima). Nas sociedades anônimas, se facilita a primeira opção e se restringe a segunda.

Coelho⁴⁴ ensina que estas duas modalidades:

“diferem pela natureza do ato e pela estrutura da relação correspondente. A venda é negócio bilateral, do qual a sociedade não participa. A retirada é manifestação unilateral de vontade do sócio, à qual se submete a sociedade”.

O autor ainda aponta na diferença entre o *valor de negociação* na alienação da participação societária e o *valor patrimonial* garantido no direito de retirada.

2.1.6.1 Hipóteses de Recesso

O exercício do direito de recesso só acontece mediante situações específicas legalmente previstas (arts. 136 e 137 LSA):

- Criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto (art. 136, I LSA). Somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicada. Em que pese a redação do inciso mencionar apenas alteração na proporcionalidade entre classes de ações preferenciais, Coelho⁴⁵ observa que os ordinaristas também tem seus interesses prejudicados quando apenas ações preferenciais são emitidas, portanto, também tendo

⁴⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008.p. 309-310

⁴⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 310-314

direito a retirada e que um aumento do capital social sem guardar a relação proporcional entre as classes de ações preferenciais causa a mesma situação de prejuízo.

- Alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida (art.136, II LSA). Novamente, o acionista deve demonstrar o prejuízo sofrido para poder exercer o direito de retirada.
- Redução do dividendo obrigatório (art. 136, III LSA). Não é necessário demonstrar o prejuízo, pois esse é evidente para todos os acionistas.
- Fusão, incorporação da companhia ou participação em grupo de sociedades (art. 136, IV e V LSA). Neste caso só há direito de recesso se o acionista (de sociedade aberta) não consegue vender com facilidade suas ações. Para tanto, a lei exige comprovação da falta de liquidez e de dispersão, definindo as duas situações (art. 137, II LSA).
- Mudança de objeto da companhia (art. 136, VI LSA). Abrange todos os acionistas e prescinde de demonstração de prejuízo. O autor observa que o direito de recesso não é devido quando a mudança se dá para ajustar a sociedade anônima a novas condições de concorrência, principalmente se visando evolução tecnológica ou mudanças de hábitos de consumo, desde que não comprometam o objeto essencial (**que é objeto essencial?**) previsto em estatuto.
- Cisão (art. 136, IX LSA). Os acionistas dissidentes da cindida terão direito de recesso desde que (1) haja mudança substancial no objeto da cindida, (2) dividendo obrigatório menor ou (3) participação em grupo de sociedades de que não fazia parte. Tomazette⁴⁶ perspicazmente lembra que qualquer uma destas três hipóteses já

⁴⁶ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009. p. 487-489.

possibilitava ao acionista exercer o direito de retirada, sendo que a reforma de 2001 não trouxe nenhuma modificação efetiva no regime existente. Coelho⁴⁷, por sua vez, interpreta que se as ações a que passar a titularizar decorrente de participação em grupo de sociedades tiverem liquidez e dispersão, não cabe o direito de recesso.

- Transformação da sociedade anônima em limitada em que estatutariamente foi dispensada a unanimidade (art. 221). Obviamente, apenas o acionista dissidente terá direito de recesso.
- Se a incorporação, fusão ou cisão resultarem no fechamento da companhia, antes aberta (art. 223, § 4º LSA). Estas operações, ao envolverem companhia aberta, devem ser sucedidas também por companhia aberta (art. 223, § 3º LSA). Para isso há um prazo máximo, a partir da assembleia geral que aprovou a operação, se necessário, de 120 dias para a colocação das novas ações no mercado secundário (**que é mercado secundário?** Pesquisar o termo). Caso isto não ocorra, o acionista terá direito de retirar-se nos 30 dias seguintes.
- Incorporação das ações (art. 252 LSA). Ao se transformar em subsidiária integral de outra, os acionistas de ambas as empresas tem direito de recesso, desde que não haja dispersão nem liquidez das ações (art. 137, II LSA).
- Desapropriação (art. 236, LSA). Se a empresa torna-se de economia mista em razão de desapropriação, os acionistas tem 60 dias, a partir da publicação da ata da primeira assembleia geral após a operação. O autor observa que esta é a única hipótese legal de recesso que não envolve divergência com relação à decisão tomada em assembleia.

⁴⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 313-314

- Compra, por companhia aberta, de sociedade mercantil, em valor superior à limite definido em lei (art. 256, § 2º LSA).

Excludentemente, o artigo 3º da Lei 9710/88⁴⁸ estabelece que nas reorganizações societárias ocorridas no âmbito do PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) não se observará o direito de recesso em face de incorporação e fusão (art. 230 LSA – **Requião coloca ainda a cisão, mas não está no artigo**), quando o valor de compra do controle ultrapassar uma vez e meia o valor legalmente definido (art. 256, § 2º LSA), nos casos das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores serem menos vantajosas (art. 264, § 3º LSA) e ainda na formação de grupo de sociedades (art. 270, § 1º LSA).

Tomazette lembra que nas hipóteses que o direito de retirada dependa de decisão da assembleia geral da companhia, os acionistas legalmente habilitados, deverão exercê-lo no prazo máximo de 30 dias, contados da publicação da respectiva ata. Findo este prazo, se os administradores entenderem que o atendimento do exercício do direito de retirada de todos os acionistas solicitantes resultará em um desfalque patrimonial muito grande para a empresa, terão dez dias para convocar uma “assembleia *de retratação*”, para ratificar ou revogar a decisão original.

2.1.6.2 Valor de Reembolso

O valor do reembolso do acionista dissidente de uma sociedade anônima decorre de imposição legal, em contraposição de uma alienação, onde a ação assume seu valor negocial. Este último depende basicamente da expectativa de rentabilidade da empresa.

⁴⁸ Art. 3º - Nas reorganizações societárias ocorridas no âmbito do Programa de que trata o art. 1º não se aplica o disposto nos arts. 230, 254, 255, 256, § 2º, 264, § 3º, e 270, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Não é o que acontece com o valor de reembolso, que Coelho⁴⁹ compara a um “desinvestimento” uma vez que há uma redução do patrimônio da sociedade anônima.

O fato de nem todas as ações titularizarem direito de voto, bem como uma dispersão das ações, possibilita que o controle seja exercido por titular(es) de menos da metade das ações da companhia.

Observe-se que o acionista só exercerá seu direito de recesso se não puder obter valor superior pela alienação das suas ações. São os casos de falta de liquidez no mercado de capitais ou se tratar de companhia fechada.

Coelho⁵⁰ entende que o valor de reembolso é sempre o patrimonial (descontando-se a reserva de lucros a realizar), mas reconhece que a maior parte da doutrina aponta na direção do valor econômico da ação (art. 45, §3º LSA). Este último posicionamento tem o objetivo de desestimular a *indústria do recesso*. Mas o autor critica esta opção legislativa introduzida no artigo 45, pois o retirante pode solicitar a elaboração de balanço *especial* se o balanço aprovado tiver mais de 60 dias (art. 45, § 2º LSA). Com isso, interpreta *valor econômico* da companhia como *valor patrimonial contábil atual* da ação. Ou seja, continuaria sendo o valor patrimonial.

Portanto o valor utilizado para o reembolso seria, via de regra, o patrimonial contábil histórico ou atualizado (se solicitado pelo dissidente).

Exceção para os casos de incorporação de sociedade controlada pela controladora (art. 264, caput LSA), de sociedade controladora pela controlada, fusão de companhia controladora com a controlada, incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, à incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum (art. 264, § 4º LSA), quando teremos o valor do reembolso calculado pelo *valor patrimonial real* (art. 264, § 3º LSA).

⁴⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 316-317.

⁵⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 318

Coelho⁵¹ aponta duas consequências para o pagamento a maior do valor de reembolso ao dissidente: (1) caracterização de negociação proibida de ações, excluindo o pagamento feito da permissão regularizada pelo art. 30, § 1º, “a” LSA; (2) responsabilização pelos acionistas não dissidentes dos administradores pelos prejuízos sofridos.

2.2 DIREITOS DA MINORIA

Igualmente intangíveis e inderrogáveis pelo estatuto e pela assembleia geral, exigem a titularidade de um percentual mínimo, variável conforme a situação, de ações por parte de acionistas não controladores.

Tais direitos visam a verificação da legalidade e legitimidade da atuação dos controladores e dos órgãos da sociedade.

Os principais direitos da minoria são⁵²:

- Desde que detentor de pelo menos meio por cento do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para fins de representação. (artigo 126 da LSA).
- Desde que detentor de pelo menos 5% do capital social:
 - Requerer exibição de livros em juízo (art. 105 LSA).
 - Requerer por carta ou telegrama a convocação de assembleia geral da companhia fechada (art. 124 LSA).
 - Requerer cópia dos documentos que se acham à disposição dos acionistas, na sede social, para a realização da assembleia geral (art. 133 LSA).
 - Solicitar informações aos administradores de companhia aberta sobre os interesses patrimoniais dos mesmos, representados por

⁵¹ COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de empresa – 22 ed. – São Paulo : Saraiva, 2008. p. 319.

⁵² CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. ps. 340-341.

valores mobiliários de emissão da companhia, bem como benefícios ou vantagens recebidas (*fringe benefits*) e condições dos contratos de trabalho e, ainda, quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia (art. 157 LSA).

- Propor ação de responsabilidade contra os administradores (art. 124 LSA).
- Desde que detentor de 5% ou mais do capital social ou preferencial, convocar a assembleia geral, quando os administradores não o fizerem no prazo de 08 dias, quando convocados (art. 123 LSA).
- Desde que detentor de 5% ou mais de ações sem direito a voto, requerer o funcionamento do Conselho Fiscal (art. 161 LSA).
- Desde que detentor de 10% de ações com direito a voto:
 - Requerer o funcionamento do Conselho Fiscal e de eleger um membro desse órgão (art. 161 LSA).
 - Requerer a adoção do voto múltiplo para eleição de membros do Conselho de Administração e de eleger um membro cada (um para os preferencialistas e outro para os ordinaristas minoritários) para o Conselho de Administração (art. 141 LSA).

3 PODER DE CONTROLE

3.1 NOÇÃO

Max Weber aproxima seu conceito de poder da compreensão cotidiana ao defini-lo como “*a possibilidade de alguém impor a sua vontade sobre o comportamento de outras pessoas*”.⁵³

Em português, a palavra controle passou a significar, correntemente, não só vigilância. É no sentido forte de poder de dominação, e não apenas de poder regulamentar, de fiscalização, que a palavra controle passa a ser usada, aos poucos, pela nossa legislação.⁵⁴

O controle não precisa manifestar-se necessariamente, sob a forma de participação acionária. O exercício do poder, em qualquer sociedade, nem sempre se ajusta ao modelo normativo, havendo poderes de fato e poderes de direito. Na verdade, a definição legal dos centros de poder, no Direito Atual, parece coincidir, raramente, com a realidade do poder.

Mas há quem negue a distinção, alegando que em qualquer situação em que se manifeste o controle na sociedade anônima é sempre o mesmo e idênticos são os problemas por ele suscitados.

Ao definir os deveres e responsabilidades do controlador não seria indiferente saber se se está diante de um fenômeno de controle interno (titular do controle atua no interior da sociedade, lançando mão dos mecanismos de poder próprios da estrutura societária, notadamente a deliberação em assembleia) ou de controle externo (controle pertence a quem não compõem quaisquer órgãos da sociedade, mas agem de fora).

Mas sempre trata-se de um poder originário, uno ou exclusivo e geral e, embora não seja ilimitado, a evolução do direito, até bem pouco tempo, foi no

⁵³ Galbraith, J. K. Anatomia do Poder. 4ª Ed. São Paulo. Pioneira, 1999. p. 02.

⁵⁴ COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima/ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008.p. 30-31.

sentido da progressiva supressão dos limites de controle. Isso não significa que não existam limites estruturais (limitando-o ou eliminando-o) e comportamentais (submetendo-o à sua função social ou aos interesses da sociedade).

A estrutura de poder na sociedade anônima tem três níveis: o da participação no capital ou investimento acionário; o da direção, e o do controle.⁵⁵.

Observa-se dois “elementos” caracterizadores do poder de controle, identificados a partir da leitura do artigo 116 da LSA: maioria societária, aqui traduzida pela titularidade de ações que garantam a maioria das decisões tomadas pelas três últimas assembleias; e a efetiva utilização deste posicionamento para efetivamente gerir a sociedade.

A primeira exigência para qualificação do controle da existência de direitos de sócio que assegurem, de modo permanente, a maioria de votos na Assembleia Geral parece se contradizer com a segunda, do uso efetivo do poder para dirigir as atividades sociais. Na verdade, o que há por trás dessa aparente contradição é a necessidade de relacionar a definição da *fattispecie* “controle” a ser utilizada à disciplina que deve ser aplicada.

Em se tratando de atribuição de deveres e responsabilidades aos controladores, é fundamental adotar noção de controle tendo em conta a situação de fato (com o controle minoritário sendo plenamente suficiente).

Diferente deve ser a concepção de controle quando a disciplina requer a consolidação de uma posição jurídica, como na alienação de controle e da oferta pública (requerendo maioria consolidada no capital votante).

Conclui-se portanto que a discussão controle majoritário-minoritário, mais que uma definição de hipótese legal de incidência, relaciona-se à disciplina a ser aplicada⁵⁶.

3.1.1 Acordo de Acionistas

⁵⁵ Ibidem

⁵⁶ Ibidem.

A Lei 10.303 de 31 de outubro de 2001 trouxe alterações significativas à disciplina do acordo de acionistas⁵⁷. Uma das principais, mediante alteração no caput do artigo 118, foi a inclusão do exercício do poder de controle no rol de matérias que podem ser reguladas por acordo de acionistas.

Assim se manifestou o Professor Carvalhosa:

“Com isso, os acordos de acionistas adquiriram feição inédita no direito brasileiro, bastante assemelhada à dos acordos de voto em bloco, ou *pooling agreements*, conforme consagrados há mais de um século pela doutrina e jurisprudência norte-americanas. Por meio dessa modalidade de acordo, os acionistas signatários comprometem-se enquanto estiver vigente o acordo, a instituir uma comunhão, para assim exercer o controle societário, razão pela qual convencionam realizar uma *reunião prévia* a cada deliberação dos órgãos sociais, onde será decidido, pelo critério de maioria absoluta dos acordantes, o rumo dos votos a serem proferidos pelos acionistas em assembleia geral, e pelos conselheiros e diretores representantes dos acionistas signatários nas reuniões do Conselho de Administração e diretoria, respectivamente.”⁵⁸

O autor ainda conceitua os acordos de voto em bloco (*pooling agreements*) como uma modalidade de acordo de acionistas que tem como objetivo o exercício do controle comum. Na verdade existem diferentes espécies de acordos de acionistas, mas as convenções de voto são as que mais interferem com o fenômeno do controle.

⁵⁷ **EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS Nº 196, DE 24 DE JUNHO DE 1976, DO MINISTÉRIO DA FAZENDA [...]**O artigo 118 regula o acordo de acionistas - modalidade contratual de prática intensa em todas as latitudes, mas que os códigos teimam em ignorar. Ocorre que essa figura jurídica é da maior importância para a vida comercial, e a ausência de disciplina legal é, certamente, a causa de grande número dos abusos e malefícios que se lhe atribuem. Com efeito, como alternativa à *holding*(solução buscada por acionistas que pretendem o controle pré-constituído, mas que apresenta os inconvenientes da transferência definitiva das ações para outra sociedade) e ao acordo oculto e irresponsável (de eficácia duvidosa em grande número de casos), cumpre dar disciplina própria ao acordo de acionistas que, uma vez arquivado na sede da companhia e averbado nos registros ou nos títulos, é oponível a terceiros e tem execução específica. Trazido, pois, à publicidade (§ 5º do art. 118), esses acordos representam ponto médio entre a *holding* e o acordo oculto, com as vantagens legítimas que ambos podem apresentar, e sem os inconvenientes para a companhia ou para os sócios, que também podem acarretar.

⁵⁸ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 518.

A LSA prevê explicitamente apenas dois objetos possíveis para os acordos de acionistas: o exercício do voto e a circulação das ações (art. 118, caput LSA). Mas uma interpretação abrangente pode permitir a obrigação de comparecimento ou não-comparecimento em assembleia

Em que pese as partes legítimas para celebrar as convenções de voto sejam apenas o acionista e o usufrutuário, podemos classificá-las, conforme a qualidade das partes convenientes, em : (1) entre acionistas, sendo, como era de se esperar, esta a modalidade mais comum; (2) entre acionista e pessoas estranhas à sociedade, geralmente visando a organização do controle externo; e (3) entre acionistas e a própria companhia ou seus administradores, geralmente considerada ilícita.⁵⁹

As entre acionistas podem ser subclassificadas em as que têm por objeto a organização do controle (totalitário ou majoritário) e as que visam à defesa da minoria.

Os acordos de acionistas, para que tenham eficácia perante a sociedade, só podem versar sobre matéria admitida em lei. O arquivamento do instrumento do acordo na sede social torna a companhia vinculada ao seu cumprimento, ainda que não averbados os termos da convenção nos livros de registro. Tal averbação somente se faz necessária para a eficácia do pactuado perante não-acionistas na hipótese de alienação das ações. Não devia ser assim. O cumprimento do acordo de acionistas incumbe aos órgãos societários e sua averbação no livro de transferência de ações é fundamental. Não é admissível acordo que fira estatutos sociais ou a lei.⁶⁰

O direcionamento prévio dos votos componentes das ações do bloco será convencionada por seus convenientes através de um órgão deliberativo, geralmente chamado de reunião prévia. Tal deliberação será sempre por maioria absoluta dos convenientes, obedecido o regime de *quorum* pactuado, não podendo prevalecer o requisito de unanimidade, o que possibilitaria que

⁵⁹ COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima/ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008. p. 217-220.

⁶⁰ Ibidem, p. 226-230.

qualquer dos convenientes obstruísse a decisão e inviabilizasse o exercício do poder de controle.

As decisões do bloco de controle são oponíveis a todos os signatários do acordo e à companhia. Caso haja omissão do acordo sobre as normas de convocação e instalação da reunião prévia, o professor Carvalhosa entende aplicar-se, por analogia, os artigos 127 a 130 da LSA. Se as formalidades não forem observadas, a ineficácia alcança a própria reunião e não apenas as deliberações ali tomadas, a menos que todas as ações incluídas no acordo estejam representadas⁶¹.

A representação do bloco de controle nas assembleias gerais será feita, opcionalmente, pelo síndico (nos moldes do art. 118, § 7º da LSA), ou pelos convenientes que formaram a maioria na reunião prévia. No Conselho de Administração ou na diretoria, serão representados pelos administradores eleitos pelo acordo. Estas representações devem ser exercidas no interesse do bloco do acordo de acionistas.

O acordo de voto em bloco é justamente para viabilizar o exercício do controle, afastando a obstrução decorrente de dissidência entre os convenientes.

Os acordos de acionistas, para que tenham eficácia perante a sociedade, só podem versar sobre matéria admitida em lei. O arquivamento do instrumento do acordo na sede social torna a companhia vinculada ao seu cumprimento, ainda que não averbados os termos da convenção nos livros de registro. Tal averbação somente se faz necessária para a eficácia do pactuado perante não-acionistas na hipótese de alienação das ações. Não devia ser assim. O cumprimento do acordo de acionistas incumbe aos órgãos societários e sua averbação no livro de transferência de ações é fundamental. Não é admissível acordo que fira estatutos sociais ou a lei.⁶²

⁶¹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 524-530.

⁶² COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima/ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008. p. 226-230.

3.1.2 Assembleia Geral

O que difere uma sociedade anônima dos demais tipos societários é justamente que sua economia interna não é resultado da livre decisão de seus fundadores ou acionistas.

O legislador atribuiu o poder-função deliberante à assembleia geral, o poder-função administrativo à diretoria, o poder-função sindicante ao conselho fiscal. Reproduziu-se assim a mesma problemática da divisão indelegável de Poderes do direito constitucional, só que organizados hierarquicamente.

A assembleia geral (que detém o *imperium* - poder supremo), neste modelo legal, é o órgão primário, ou imediato, que investe os demais (*potestas* – poder subordinado).⁶³

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.

Embora órgão máximo, a assembleia geral não se confunde com a própria sociedade. Quando se fala em controle no sentido de dominação, na sociedade anônima, alude-se a um poder que transcende as prerrogativas legais da própria assembleia. Daí porque parte da doutrina o aproxima, com razão, da noção de soberania.

Pode ocorrer que o verdadeiro titular dos poderes decisórios não seja acionista, curvando-se, então, a assembleia geral a uma soberania externa. De qualquer modo, a definição do poder de comando é sempre feita em função da assembleia geral, que constitui a última instância societária.

3.2 CONTROLE INTERNO

⁶³ Ibidem.

Berle e Means colocam como pensamento básico de muitos historiadores o fato do sistema acionário ter-se tornado o principal fator de organização econômica, dada a sua capacidade de mobilização dos interesses de propriedade.

A dicotomia entre propriedade e controle leva a situações de divergência entre os interesses do proprietário e do executivo. Neste ponto, pode ser utilizada como instrumento de poder de indivíduos isolados, mas ainda revestido, pelo menos nominalmente, de sua função de atender aos interesses de seus investidores. Os autores alertam para o surgimento de novas obrigações entre este executivo e trabalhadores, proprietários e o Estado.

Com o surgimento destas novas relações, há uma desintegração da propriedade em propriedade nominal e poder, desintegração esta que Berle e Means entendem tratar-se de verdadeira revolução.

A possibilidade de dissociação entre propriedade acionária e poder de comando empresarial levou Berle e Means a classificarem o controle interno em cinco espécies, sem uma linha divisória simples:

3.2.1 Quase completa propriedade acionária.

Os autores apontam uma similaridade com a sociedade unipessoal (*one-man company* ou *wholly owned subsidiary*). Tal assimilação parece forçada e inadmissível para Comparato e Calixto⁶⁴, pois na sociedade unipessoal não há outro interesse a ser levado em consideração na aplicação das normas legais. Estes autores preferem falar em controle totalitário quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto). Em tais hipóteses a unanimidade é de rigor.

3.2.2 Majoritário

⁶⁴ COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima/ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008.

A sociedade existe no interesse de seus sócios, e como cada sócio vota segundo seu interesse particular, prevalece a vontade do maior número deles.

O bloco majoritário pode não ser constituído por um único acionista ou se apresentar como um grupo monolítico de interesses. É usual que dois ou mais acionistas ou grupos de acionistas componham a maioria, associando interesses temporária ou permanentemente convergentes (controle conjunto ou por associação).

Isso não significa que os interesses da minoria sejam desprezados. Há várias hipóteses legais que resultam em uma restrição do poder de controle, baseado na atuação de uma minoria dissidente.

Tal situação levou Comparato e Calixto a distinguirem duas subespécies de controle majoritário: simples ou absoluto, conforme exista ou não uma minoria qualificada legalmente.

3.2.3 Mediante expedientes legais.

Espécie extremamente criticada pela doutrina. Seria aquele exercido mediante um expediente ou artifício legal.

Dos exemplos assinalados por Berle e Means para este tipo de controle interno (controle piramidal ou em cadeia num grupo societário; a existência de ações sem direito a voto; a emissão de ações com voto limitado; e o *voting trust*), apenas o *voting trust* poderia, a rigor, ser distinguido das demais espécies de controle por dissociar direitos de vários titulares sobre uma mesma coisa, mas não permite a generalização dessa espécie particular de controle aos demais sistemas jurídicos⁶⁵.

3.2.4 Minoritário (working control).

⁶⁵ COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima/ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008.

Fundado em número de ações inferior à metade do capital votante.

A coexistência de acionista-empresário e acionista-capitalista parece conatural à grande sociedade por ações. Todo poder tende à concentração, seja qual for a sociedade em que se exerça, mas deve ser exercido em benefício de todos.

A existência de um controle minoritário está implicitamente reconhecido na lei, ao fixar as regras de *quorum* e maioria no funcionamento da assembleia geral.

O instrumento ideal da manutenção do controle minoritário, ou do controle gerencial, converge para a captação organizada em larga escala, de procurações da maioria absenteísta (*proxy machinery*). Como o controle minoritário e administrativo são instáveis, os candidatos à tomada do poder podem tentar acessar o mesmo “eleitorado” (*proxy fights*), onde o detentor do poder de controle leva sobre o outsider vantagem.⁶⁶

A rigor, um controle minoritário bem estruturado, em companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário.

3.2.5 Administrativo ou gerencial (*management control*).

Não fundado na participação acionária, mas unicamente nas prerrogativas diretoriais. Dada a extrema dispersão acionária, os administradores assumem o controle empresarial *de facto*, transformando-se num órgão social que se autoperpetua por cooptação. Esta perpetuação é obtida sobretudo com a utilização de complexos mecanismos de representação de acionistas em assembleia (*proxy machinery*), explorando-se ao máximo o absenteísmo do corpo acionário. A inelutabilidade da evolução deste controle, segundo Berle e Means, suscitaria uma tecnocracia imparcial, capaz de arbitrar os conflitos de interesses em jogo. Para alguns autores, o advento desta

⁶⁶ COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima/ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008. ps. 230-232.

tecnocracia empresarial já ocorreu e sua ação está transformando o mundo sob nossos olhares distraídos. O fenômeno do controle gerencial constitui poderoso argumento em favor da teoria institucional da sociedade anônima, dissolvendo a *affectio societatis* original. No Brasil é extrema a concentração acionária, sendo impossível imaginar um controle administrativo em sentido próprio.:

Carvalhosa⁶⁷ adverte que é indevida a expressão “*controle gerencial*”, utilizada no mercado de capitais para significar que nas companhias com ações dispersas o controle passa para a esfera dos administradores. A figura do controle somente se configuraria (i) no âmbito dos acionistas e (II) quando estes lograssem possuir, isolada ou em conjunto, a maioria absoluta do capital social votante, o que lhes **daria permanente autonomia para estabelecer a política e eleger a maioria dos administradores.**”

3.2.6 Controle Gerencial de Direito

Comparato e Calixto apontam uma modalidade de controle administrativo não previsto por Berle e Means denominado de controle gerencial de direito.

Consiste em prever virtualmente em estatuto, além da composição da Diretoria e do Conselho de Administração, todas as matérias relevantes para os negócios sociais, atribuindo poderes de direção desses negócios sociais para a administração. Assim, com o poder de veto das alterações estatutárias e com o poder de eleger a maioria dos membros do Conselho, pode-se controlar a sociedade.

Esses poderes são atribuídos à ações golden share (art. 18 LSA) que são, por sua vez, transferidas aos administradores. Este instrumento tem sido recentemente utilizado como eficaz meio de recuperação de empresas em dificuldades.

⁶⁷ CARVALHOSA, Modesto. Desaparecimento do Controle Acionário na Prática Societária, slides. 2010

Questão jurídica que resta é sobre quem deverá ser caracterizado como controlador, segundo o art. 116, para fins de aplicação das regras de responsabilidade previstas no art. 117. O titular da golden share só poderá ser considerado controlador na medida em que possa ele mesmo exercer o poder sobre a companhia (ex. controle gerencial). Haverá sempre a responsabilidade pela escolha dos administradores e pela colaboração com estes na prática de atos abusivos.

Comparato e Calixto⁶⁸ vislumbra que a evolução do direito, até pouco tempo, se direcionava na supressão dos limites deste controle interno, apontando a retirada da proibição de se alterar o objeto essencial da empresa (Decreto-Lei 2.627/40) como a queda da última grande limitação. Mas reconhece que a lei das sociedades anônimas possui limites relevantes, tanto estruturais quanto comportamentais, com o objetivo de limitar, eliminar ou restringir o exercício do poder de controle, submetendo-o à função social ou aos interesses da sociedade.

3.3 CONTROLE EXTERNO

Na sociedade anônima, uma influência dominante pode ser exercida por outros meios que não o voto. Do mesmo modo, o controlador não precisa pertencer a nenhum órgão societário para exercer seu poder.

Bertoldi e Ribeiro concordam que a empresa moderna está sempre sujeita a controles que se originam fora dela⁶⁹. No entanto, por considerarem tratar-se de fenômenos jurídicos externos inerentes à atividade desenvolvida, estes autores, baseando-se no direito societário, entendem não tratar-se propriamente de um poder de controle.

⁶⁸ COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima/ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008. p. 48-49.

⁶⁹ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 5. ed. reform. atual. e ampl. São Paulo: RT, 2008. p. 303 a 304.

Já Nelson Eizirik, ao criticar o controle gerencial, enfatiza a importância do controle externo na economia americana:

“... Com efeito, o trabalho de Paul M. Sweezy, incluindo não só as duzentas maiores empresas, mas também os cinquenta maiores bancos, permitiu a descoberta de centros de controle “externo” e influências decisivas sobre tais companhias. Concluiu-se que quase a metade das duzentas maiores empresas norte-americanas e dezesseis dos cinquenta maiores bancos pertenciam a tão-somente oito grupos de interesses organizados.”⁷⁰

O exercício desta influência dominante se apresenta das mais variadas formas. Normalmente decorrem de exigências de credores, baseadas em algum tipo de comprometimento econômico. Vejamos alguns exemplos⁷¹.

Os credores podem comandar a exploração empresarial ou pressionar para a configuração de um controle gerencial especializado em gerência de crises.

Também são frequentes a caução das ações do bloco de controle. A lei brasileira não suprime o voto do acionista caucionante, mas admite que se possa estipular no contrato que o acionista não poderá votar em certas deliberações sem o consentimento do credor caucionado ou pignoratício. Nada impede que se estipulem também outras hipóteses de voto vinculado.

Mas mesmo sem essas ações o credor pode assumir o controle de fato impondo condições para a renovação da dívida.

Outras vezes a situação de subordinação da sociedade ao poder de controle de um credor deriva da natureza especial da relação obrigacional em função da atividade econômica da devedora (ex. banqueiro à mercê do depositante).

A figura do sócio oculto no direito brasileiro também pode resultar em uma situação de controle externo.

⁷⁰ EIZIRIK, Nelson. O mito do “controle gerencial” – alguns dados empíricos. Revista Direito Mercantil, nº 66. p. 104.

⁷¹ COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima/ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008.p. 90 e ss.

A mesma situação de controle externo pode ocorrer em uma sociedade por cota de participação, aproximando-se de uma concessão exclusiva ou de um *franchising*.⁷²

A supremacia ou o monopólio técnico do concedente pode levar o concessionário a aceitar cláusulas contratuais de fiscalização, empréstimos para reformas, exigência de capital mínimo, ou forma da organização jurídica da exploração empresarial.

O controle externo pode derivar também de dependência do comprador (de produtos ou de técnicas e recursos tecnológicos humanos), como por exemplo o Estado.

3.3.1 Golden Share

Em todas estas situações o controle externo é exercido mais de fato do que de direito. Há, porém, situações legitimadas pela ordem jurídica.

No Brasil ocorre em casos excepcionais, como o de ameaça de insolvência de instituições financeiras (arts. 5º e 16º da lei 6024/1974).

Bertoldi e Ribeiro⁷³ apontam para um poderoso mecanismo capaz de deslocar o poder de controle da companhia, através da criação de uma classe de ações com condições de eleger a maioria dos membros dos conselhos de administração da companhia, bem como exercer direito de veto quanto às alterações dos estatutos da companhia.

Tal mecanismo baseia-se em dois dispositivos legais:

- Art. 18 LSA, que possibilita que uma ou mais classes de ações preferenciais, mediante previsão no estatuto, podem ter o direito, votando separadamente, de eleger um ou mais membros dos órgãos

⁷² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

⁷³ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 5. ed. reform. atual. e ampl. São Paulo: RT, 2008. p. 295-296.

de administração ou aprovar, em assembleia especial, alterações estatutárias assim determinadas (art. 18 LSA).

- Art. 17, §7º LSA, que possibilita a criação, em companhias objeto de desestatização, ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, que, através do estatuto, poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia geral nas matérias que especificar.

Calixto Salomão Filho ⁷⁴ vislumbra duas espécies de *golden share*, frente a seu entendimento que poder de veto é faculdade exclusiva do ente desestatizante, uma vez que não pode ser incluído entre os direitos políticos das ações preferenciais criadas com fulcro no artigo 18 LSA.

Portanto a primeira espécie de *golden share* é a do artigo 17, § 7º LSA. O objetivo da norma foi possibilitar que sócios capitalistas, como grandes bancos estatais, pudessem fomentar o desenvolvimento de empresas com participação de capital, sem representar endividamento para estas. Em contrapartida houve o poder de veto em decisões estratégicas. Trata-se de dispositivo de internalização do interesse público. Essa classe de ação foi usada em casos concretos, como a Vale do Rio Doce, quando ganhou o apelido de *golden share*, dada a importância dos direitos por ela conferida.

A segunda espécie de *golden share* é a do artigo 18 LSA.

Esta forma de *golden share*, de acordo com o autor, tem sido utilizada como eficaz meio de recuperação de empresas em dificuldades, providenciando um “afastamento” de um controlador desgastado, sem diluição ou redução de sua participação de capital na companhia.

Para tanto simplesmente basta prever em estatuto, além da composição da diretoria e do Conselho de Administração, todas as matérias relevantes para os negócios sociais, além de poderes de direção dos negócios sociais aos órgãos de administração.

⁷⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**, 3ª edição. São Paulo. Malheiros Editores Ltda. 2006. ps. 124-127.

Juntamente com o poder de veto de alterações estatutárias, haveria o controle da sociedade, ainda que diretamente pela administração.

CONCLUSÃO

A dissociação entre propriedade e controle possibilita situações em que o comando da empresa não pressupõe mais uma titularidade da maioria das ações. Nem mesmo da maioria das ações com direito a voto.

Com isso, tecnicamente perdem força expressões como acionista ou grupo “majoritário” e acionista ou grupo “minoritário”, pois a manifestação do poder de controle passa antes pela capacidade deliberante na assembleia geral. Neste sentido entendemos que as expressões “controlador” e “acionista não controlador” estão mais aptas a refletir o posicionamento do acionista frente ao comando da sociedade anônima.

A relação entre o controlador e o acionista não controlador é regada juridicamente precipuamente pelos direitos individuais e direitos de minoria, na classificação do Professor Carvalhosa. Tais direitos, como vimos, funcionam como um limite ao poder de controle, dada sua intangibilidade.

Os direitos de minoria, em particular, tem como finalidade possibilitar a averiguação da legitimidade e legalidade dos atos da administração e do controlador. Importante notar que a percentagem mínima legalmente exigida para a percepção de um direito de minoria guarda proporcionalidade com a interferência que o exercício deste direito causa na vida societária.

Neste sentido temos que a solicitação da relação dos demais acionistas pressupõe a titularidade de apenas meio por cento do capital social, enquanto a titularidade de pelo menos 10% das ações com direito a voto faculta a eleição de um membro do Conselho Fiscal.

Estes direitos visam não somente evitar que o interesse da companhia confunda-se com o interesse do controlador, mas também são viabilizadores da atuação dos acionistas investidores e compõem a necessária confiança dos poupadores individuais no mercado acionário.

A definição legal de controlador (art. 116 LSA) exclui a previsão do controle externo e a do interno administrativo ou gerencial, embora a lei 6404/76

admita a hipótese de inexistência de um controlador no parágrafo único de seu artigo 122.⁷⁵

O artigo 116 prevê a ocorrência do controle conjunto ao se referir a “grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum”. Portanto reconhece o “acordo de votos” como parte integrante do controle.

A composição de interesses entre os vários tipos de acionistas de uma companhia exige um regramento jurídico capaz de defender as várias posições, legal e socialmente justificáveis, por eles assumidas frente ao poder de controle.

⁷⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 4^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. ps. 83-84.

REFERÊNCIAS

BERLE, Adolf Augustus. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada** / Adolf A. Berle e Gardiner C. Means; tradução de Dinah de Abreu Azevedo – São Paulo : Abril Cultural, 1984.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 5. ed. reform. atual. e ampl. São Paulo: RT, 2008.

BORBA, José Edwaldo Tavares, **Direito societário**. 8ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2003

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 2º volume. São Paulo: Saraiva, 2003.

_____. Desaparecimento do Controle Acionário na Prática Societária, slides. 2010

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, volume 2: direito de empresa – 11 ed. Ver. E atual. – São Paulo : Saraiva, 2008.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

EIZIRIK, Nelson. **O mito do “controle gerencial” – alguns dados empíricos**. Revista Direito Mercantil, nº 66. p. 104.

GALBRAITH, J. K. **Anatomia do poder**. 4ª Ed. São Paulo. Pioneira, 1999.

REQUIÃO, Rubens, 1918 - . **Curso de direito comercial**. 2º volume / Rubens Requião – 25 ed. Ver e atual. Por Rubens Edmundo Requião. São Paulo : Saraiva, 2007.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**, 3ª edição. São Paulo. Malheiros Editores Ltda. 2006.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**, volume 1, 2ª edição. São Paulo : Atlas, 2009.