UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

JOSÉ VINICIUS DA SILVA MARTINELLI

A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NA FORMAÇÃO DA VONTADE SOCIAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

CURITIBA

2023

JOSÉ VINICIUS DA SILVA MARTINELLI

A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NA FORMAÇÃO DA VONTADE SOCIAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Monografia apresentada como requisito à aprovação na disciplina de Trabalho de Conclusão de Curso II na Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Jurídicas, Curso de Graduação em Direito.

Orientador: Professor Carlos Joaquim de Oliveira Franco.

CURITIBA

2023

TERMO DE APROVAÇÃO

A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NA FORMAÇÃO DA VONTADE SOCIAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

JOSÉ VINICIUS DA SILVA MARTINELLI

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado como requisito parcial para obtenção de Graduação no Curso de Direito, da Faculdade de Direito, Setor de Ciências jurídicas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

CARLOS JOAQUIM DE OLIVEIRA FRANCO

Assinado de forma digital por CARLOS JOAQUIM DE OLIVEIRA FRANCO
Dados: 2023.02.21 11:45:31 -03'00'

Carlos Joaquim de Oliveira Franco
Orientador

Coorientador

Marcia Carla Pereira Ribeiro
1º Membro

Alexandre Ditzel Faraco
2º Membro

Scanned with CamScanner

RESUMO

O presente estudo busca analisar a participação dos acionistas minoritários na formação da vontade social das sociedades anônimas de capital aberto no Brasil. A condição de acionista de uma companhia, ou seja, de titular da atividade empresarial, confere ao sujeito direitos de duas dimensões distintas: participação no resultado econômico e participação na gestão da companhia. O presente trabalho tem como foco a dimensão da gestão, ou seja, a dimensão política. A importância do tema está no fato de que o mercado de capitais brasileiros cresce em níveis exponenciais e no fato de que as sociedades anônimas de capital aberto geram o fenômeno da máxima separação entre administração e propriedade do capital, o que ocasiona no curioso cenário de coexistência de inúmeros acionistas de uma mesma companhia, desconhecidos entre si e espalhados geograficamente por diversos lugares do país e, muitas vezes, do mundo. Inicialmente foram analisadas todas as disposições existentes no ordenamento jurídico pátrio sobre o tema, sendo possível perceber, ao final, que de fato o direito brasileiro é digno de medalhas e homenagens de mérito, vez que coloca à disposição dos acionistas minoritários diversas e poderosas ferramentas políticas. Tais ferramentas dizem respeito tanto às discussões e debates nas assembleias quanto às votações nelas, perpassando também pelos instrumentos que servem como meios para estes dois fins. Contudo, ao se analisar a realidade concreta, a prática comercial brasileira, o que foi feita por meio de exaustiva e longa pesquisa de campo, percebeu-se que a realidade acionária brasileira é extremamente concentrada na figura controlador, muito por causa da visão oligárquica da propriedade empresarial que permeou toda história nacional; e que os acionistas minoritários participam muito pouco do dia-a-dia da companhia, ocasionando no império dos controladores. Tendo isso em vista, foram propostos novos caminhos que aumentariam o poder político dos minoritários e que incentivariam a sua participação política, tanto por meio da criação de novas ferramentas quanto por meio da melhoria das ferramentas já existentes. Por fim, foi realizada uma filosofia crítica sobre a participação dos minoritários, por meio da qual foram encontradas diversas problemáticas, quais sejam, o fato de que uma maior participação deles tem o potencial de diminuir a captação de recursos para aplicação na atividade econômica; o fato de que existe um paradoxo sobre se as decisões empresariais podem ser mais eficientemente tomadas por uma companhia com poder concentrado ou por uma companhia com poder diluído; e, a maior das problemáticas, o fato de que os minoritários possuem interesse unicamente no aspecto patrimonial da sua condição de acionista, seja com a valorização da sua participação ou com o recebimento de proventos, sendo, por diversos motivos, muito difícil ou praticamente impossível que um dia venham a se interessar pelo aspecto político.

Palavras-chave: companhias abertas; acionistas minoritários; diluição do poder; assembleias de acionistas; debates; votação; absenteísmo societário.

ABSTRACT

The present study seeks to analyze the participation of minority shareholders in the formation of the social will of publicly traded corporations in Brazil. The condition of shareholder of a company, that is, of owner of the business activity, grants the subject rights of two distinct dimensions: participation in the economic result and participation in the management of the company. The present work focuses on the management dimension, that is, the political dimension. The importance of the subject lies in the fact that the Brazilian capital market grows at exponential levels and in the fact that publicly traded corporations generate the phenomenon of maximum separation between administration and ownership of capital, which leads to the curious scenario of coexistence of numerous shareholders of the same company, unknown to each other and geographically spread across different parts of the country and, often, the world. Initially, all existing provisions in the national legal system on the subject were analyzed, and it was possible to perceive, in the end, that in fact, Brazilian law is worthy of medals and honors of merit, since it makes available to minority shareholders diverse and powerful political tools. Such tools concern both the discussions and debates in the assemblies and the votes in them, also permeating the instruments that serve as means for these two ends. However, when analyzing the concrete reality, the Brazilian commercial practice, which was done through exhaustive and long field research, it was noticed that the Brazilian shareholder reality is extremely concentrated in the controlling figure, much because of the oligarchic vision of the corporate property that permeated all national history; and that the minority shareholders participate very little in the day-to-day of the company, causing the controllers' empire. With that in mind, new ways were proposed that would increase the political power of minorities and encourage their political participation, both through the creation of new tools and through the improvement of existing ones. Finally, a critical philosophy was carried out on the participation of minorities, through which several problems were found, namely, the fact that a greater participation of them has the potential to reduce the raising of funds for application in economic activity; the fact that there is a paradox about whether business decisions can be made more efficiently by a company with concentrated power or by a company with diluted power; and, the biggest problem, the fact that minority shareholders are only interested in the equity aspect of their condition as a shareholder, either with the appreciation of their participation or with the receipt of proceeds, being, for various reasons, very difficult or practically impossible that one day they will be interested in the political aspect.

Keywords: public companies; minority shareholders; dilution of power; shareholders' meetings; debates; voting; corporate absenteeism.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO……6

1.1 MINORITÁRIOS E CONTROLADORES……...8

1.2 CONTROLE CONCENTRADO E CONTROLE DIFUSO……...11

1.3 NORMAS APLICÁVEIS……...12

1.4 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA……...13

2 MINORITÁRIOS NAS ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS……17

2.1 MINORITÁRIOS NAS ASSEMBLEIAS GERAIS……19

2.2 MINORITÁRIOS NAS ASSEMBLEIAS ESPECIAIS……...29

2.3 QUORUNS ASSEMBLEARES FAVORÁVEIS AOS MINORITÁRIOS……..33

2.4 DIREITOS DAS MINORIAS QUALIFICADAS……36

2.5 REPRESENTAÇÃO LEGAL E PROCURAÇÃO……...38

2.6 ACORDO DE ACIONISTAS MINORITÁRIOS……41

2.7 ASSEMBLEIAS REMOTAS……42

3 MUNDO REAL E O ABSENTEÍSMO COLOSSAL DOS MINORITÁRIOS….45

4 NOVOS CAMINHOS……51

4.1 AUMENTO DA EFICIÊNCIA DAS CONVOCAÇÕES ASSEMBLEARES……51

4.2 MUDANÇA DO CRITÉRIO DE VOTAÇÃO……53

4.3 EXTINÇÃO DOS DIMINUTIVOS DE PODER DOS MINORITÁRIOS……..54

4.4 EXTINÇÃO DOS AUMENTATIVOS DE PODER DOS CONTROLADORES……56

4.5 ALTERAÇÃO DOS QUÓRUNS DE INSTALAÇÃO E DELIBERAÇÃO……56

4.6 DIMINUIÇÃO DOS ENCARGOS PARA EXERCÍCIO DE DIREITOS……...58

5 PROBLEMÁTICAS SOBRE A PARTICIPAÇÃO DOS MINORITÁRIOS……59

5.1 DILEMA DA CAPTAÇÃO EFICIENTE DE RECURSOS……59

5.2 PARADOXO DA TOMADA EFICIENTE DE DECISÕES……....60

5.3 INTERESSE UNICAMENTE PATRIMONIAL DOS MINORITÁRIOS……...62

6 CONCLUSÃO……65

REFERÊNCIAS……..66

APÊNDICE 1 - CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA…….....67

APÊNDICE 2 - ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS……..……70

1 INTRODUÇÃO

As sociedades anônimas consistem em uma das ferramentas jurídicas mais importantes para o sistema econômico contemporâneo.

Representam o tipo social que mais privilegia e mais dá importância à atividade econômica; para a empresa enquanto atividade, pois tais sociedades promovem a maximização da separação entre atividade econômica e propriedade do capital social. Isso faz com que seus acionistas em si não sejam tão relevantes; eles são anônimos; não são tão importantes quanto a atividade, lógica bastante distinta das sociedades limitadas e das sociedades simples, por exemplo.

Essa separação e esse privilégio da atividade econômica em relação aos proprietários do capital faz com que a empresa não dependa tanto deles, sendo, portanto, de existência mais segura e mais duradoura.

Além do mais, o referido tipo social é o que mais possibilita a existência de empreendimentos de grande porte, pois é o que mais potencializa a captação de recursos para aplicação na atividade econômica. Isso porque permitem que a companhia capte recursos em mercado mediante a oferta pública de valores mobiliários de sua emissão, como suas ações (pedaços do seu capital social), por exemplo, como alternativa interessante aos caros empréstimos bancários.

A captação de recursos mediante oferta de ações em mercado possui muitas vantagens em relação a contratação de empréstimos bancários, quais sejam: a) a companhia não precisa devolver o valor captado, vez que realizou um contrato de compra e venda de suas ações e não de empréstimo e; b) a companhia não precisa pagar os altos juros bancários, pelo mesmo motivo.

Nesse sentido, muitos dos grandes empreendimentos e avanços da humanidade só foram possíveis por causa deste poderoso instrumento captador de recursos e estimulante atividade econômica.

Além do mais, essa captação de recursos em mercado mediante oferta de frações do capital social, representadas pelas ações, possui um interessante efeito colateral, que contribui ainda mais para a função social das sociedades em questão, qual seja, a distribuição de riquezas na sociedade, vez que seus acionistas podem tirar proveitos econômicos no caso de sucesso da empresa.

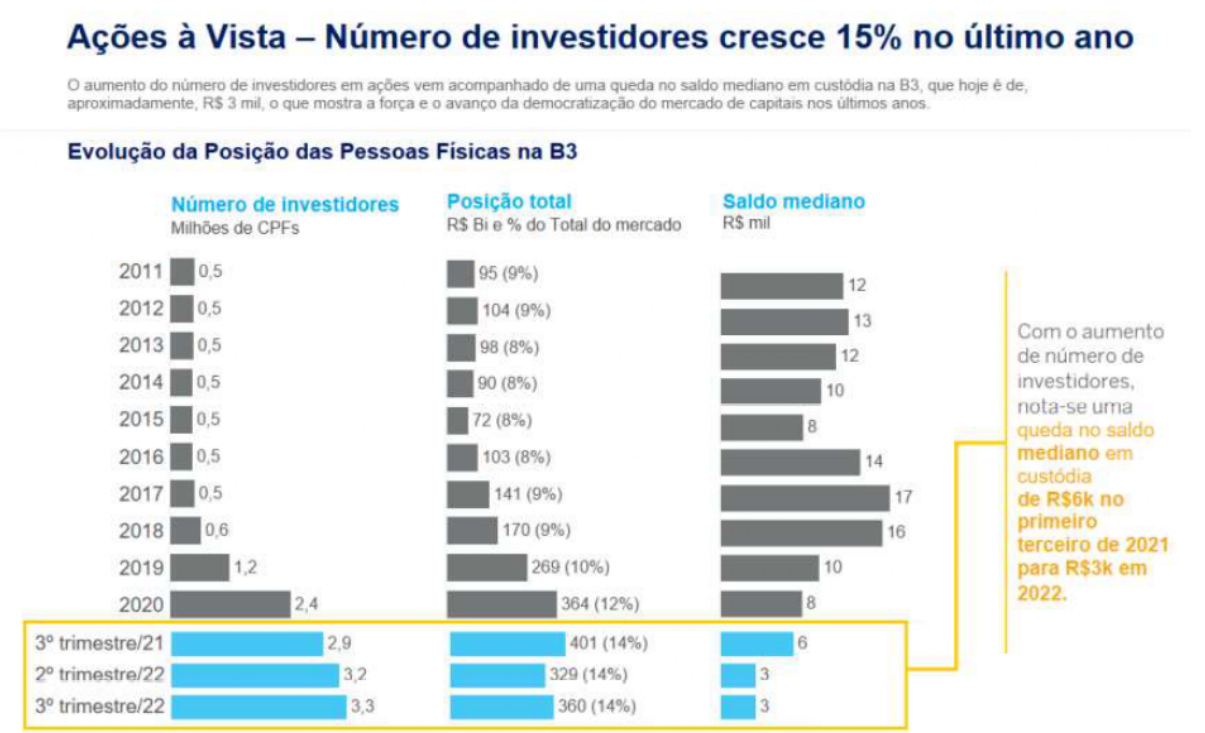
Esse estado complexo de coisas existentes nas sociedades anônimas de capital aberto produz um cenário muito peculiar: a existência de inúmeros acionistas (proprietários do

capital social) desconhecidos entre si e normalmente espalhados geograficamente por diversos lugares.

Hoje em dia, com o avançar da globalização, da internet e do capitalismo financeiro, é possível, e muito comum, que um cidadão de um país seja acionista de uma empresa com sede em outro país longínquo; até mesmo de outro continente. É muito comum, por exemplo, a existência de fundos de investimentos e pessoas jurídicas especializadas em adquirir participações em empresas de várias partes do mundo simultaneamente, como se verá no ponto 3 deste trabalho.

O tema se torna ainda mais relevante na medida que cresce muito a quantidade de acionistas pessoas físicas na bolsa brasileira.

FIGURA 1 - CRESCIMENTO ACELERADO DO NÚMERO DE INVESTIDORES DE BOLSA



FONTE:[1]

No gráfico acima é possível perceber que o número de acionistas pessoas físicas no mercado organizado de bolsa no Brasil cresceu 550% nos últimos cinco anos anos em um impressionante movimento exponencial que só tende a continuar com o passar do tempo, motivo pelo qual se torna importantíssimo tratar da posição jurídica-política desses minoritários perante as companhias.

[1] NOSSOS investidores. Disponivel em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/>. Acesso em: 09 set. 2022.

Classifica-se os direitos dos acionistas das sociedades anônimas em dois aspectos: o patrimonial e o político. O primeiro é tudo aquilo relacionado com patrimônio, ou seja, tudo que pode ser mensurado economicamente. Já o aspecto político diz respeito à possibilidade de influenciar na formação da vontade social das companhias. Este trabalho tem como foco o aspecto político.

Na maior parte das vezes relaciona-se os acionistas minoritários exclusivamente ao aspecto patrimonial, ou seja, acionistas com objetivo sendo unicamente a aferição de renda ou ganho de capital, sem qualquer pretensão de influenciar na administração. Contudo, um dos principais objetivos deste trabalho é mostrar que os minoritários também participam do aspecto político; tratar os acionistas minoritários que apenas buscam o aspecto patrimonial como verdadeiros detentores de direito políticos e não apenas econômicos; mostrar que eles são tão donos das empresas quantos os controladores e que podem, portanto, efetivamente participar da formação da vontade social.

As ações de uma empresa não são um mero pedaço de papel (no caso das extintas ações ao portador) ou um mero número flutuante em uma tela de computador ou de celular, mas sim títulos que atribuem ao seu titular uma situação jurídica complexa, com diversas prerrogativas e direitos. A presente pesquisa pretende mostrar o lado político da posição jurídica do acionista minoritário.

Este trabalho conta com a multidisciplinariedade tão requisitada nos dias atuais, vez que faz uso das ferramentas da sociologia, da economia, da filosofia, da estatística e de outras disciplinas, sem jamais perder o foco do tema central da tese.

Esta monografia possui quatro principais forças: a) análise das disposições existentes no ordenamento jurídico brasileiro sobre a participação dos minoritários; b) análise do que de fato acontece na realidade, na prática comercial brasileira, acerca da participação dos minoritários; c) proposição de novos caminhos que incentivem e melhorem a participação dos minoritários e; d) realização de filosofia crítica sobre as possibilidades de existência de um mundo ideal em que haveria a máxima participação dos minoritários.

1.1 MINORITÁRIOS E CONTROLADORES

Todo este trabalho tem como pano de fundo o embate, o choque entre minoritários e controladores. O próprio termo “acionistas minoritários” indica que existem acionistas maiores ou mais poderosos que eles, que, neste caso, são os acionistas controladores. Desse

modo, ambos os conceitos são relacionais, vez que são lados diferentes da mesma moeda: quem é um não é o outro e quem é o outro não é um.

É possível perceber essa lógica no próprio conceito de minoritário, vez que é muito simples e se dá por exclusão: são todos aqueles que não são controladores.

O conceito de controlador, por sua vez, não é exatamente o que o senso comum poderia imaginar, ou seja, o detentor de metade mais uma ação do capital votante, pois a questão é um pouco mais complexa nas sociedades anônimas, principalmente nas de capital aberto.

O legislador, ciente do estado de coisas complexo existente nestas sociedades, elaborou um conceito especial de controlador, expondo-o no art. 116 da Lei das SA: pessoa, física ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Trata-se de um conceito de dois fatores, sendo que ambos têm que ocorrer simultaneamente para a configuração do controlador. Não basta, portanto, preencher apenas um dos quesitos; tem que ser os dois.

Além do mais, é um conceito que não se aplica de modo *a priori*, pois é condicionado à situação de fato; àquilo que realmente acontece na prática. Basicamente a lei está perguntando: quem de fato tem a maioria do capital votante nas assembléias? Quem de fato dirige as atividades da empresa? O ordenamento está muito mais preocupado com o que acontece de fato na realidade do que com os percentuais do capital social titularizados pelos acionistas. Um acionista que possui, por exemplo, 80% do capital social votante e não exerce nas assembleias seu direito de voto, não é considerado controlador, do mesmo jeito que não o é o acionista que, a despeito de ter 80% do capital social votante e de votar nas assembleias, não usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais.

Sobre a presente questão, analisemos duas características peculiares das sociedade anônimas de capital aberto: a) pelo fato de que nelas se opera a maximização da separação entre titularidade do capital social e administração, ocorre, na grande maioria das vezes, como se buscará demonstrar ao longo deste trabalho, um desinteresse de grande parte dos acionistas de exercer seus direitos políticos, ou seja, de participar da administração da companhia; e b) essas sociedades permitem a existência de diminutivos do poder dos minoritários, como a ausência de poder de voto das ações preferenciais, por exemplo, bem como de aumentativos

do poder dos controladores, como o voto plural, por exemplo. Essas duas características diminuem muito o capital social necessário para o exercício do controle.

Imaginemos a seguinte situação: uma sociedade anônima tem 50% por cento do capital formado por ações ordinárias e a outra metade por ações preferenciais sem direito a voto (considerando que a lei não permite que mais que 50% do capital social total seja destituído do poder de voto, nos termos do art. 15, § 2º, LSA). Esse fato inicial já faz com que seja possível exercer o controle com 25% do capital social total mais uma ação. Agora, considerando o desinteresse dos minoritários detentores de ações ordinárias, é bem provável que estes se abstenham de participar e votar nas assembleias, o que faz com que seja possível exercer o controle de fato com bem menos de 25% da companhia. Esse percentual diminui ainda mais com os aumentativos de poder dos controladores, como o voto plural, por exemplo, como se verá mais à frente, por mais que este tenha aplicação bastante restrita.

Uma disposição interessante favorável aos minoritários é a do parágrafo único do art. 116 da LSA, que dispõe que o acionista controlador tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender. O controlador, justamente por ser a parte mais forte e por ser o que mais influencia na formação da vontade social, deve prezar também pelos interesses dos minoritários, pois estes também são donos da companhia, mesmo que em proporção menor. O ambiente societário de uma empresa não pode ser a lógica do mais forte contra o mais fraco, há que se considerar o interesse de todos os envolvidos.

Além do mais, o art. 117 da lei das SA define que o controlador comete abuso de poder quando adota políticas ou toma decisões que visem a causar prejuízo a acionistas minoritários.

Por fim, o art 154, §1º, da LSA diz que o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. Ou seja, mesmo que a maioria dos administradores seja eleita pelos controladores, que é o que normalmente acontece na prática, ainda assim ele deve considerar os interesses e as vontades dos minoritários.

Essas disposições nos faz perceber que o direito societário possui muitas normas semelhantes às normas de direito público, justamente porque as relações empresariais atingem simultaneamente diversos sujeitos, ainda mais as sociedades anônimas de capital aberto, que normalmente possuem milhares de acionistas.

1.2 CONTROLE CONCENTRADO E CONTROLE DIFUSO

Quando há um controlador bem definido, que detém mais da metade das ações com direito de voto, a discussão sobre a participação dos minoritários fica um pouco prejudicada, pois fatalmente aquele exercerá seu poder de controle. Contudo, o tema se torna extremamente relevante nas sociedades com capital diluído, ou seja, naquelas em que, devido à grande dispersão acionária, não existe controlador muito definido ou que definitivamente não existe qualquer controlador. Essas empresas normalmente são resultado de controladores que a carregaram por muito tempo e trabalharam muito para o sucesso da companhia, porém em um determinado momento escolheram liquidar sua posição como forma de remuneração do sucesso realizado até então, passando o controle para uma grande quantidade de sócios sem vínculo entre si.

Em 2020 estimava-se que de todas as 360 empresas listadas na bolsa brasileira na época apenas 7% poderiam ser classificadas como "*true corporations*", ou seja, empresas verdadeiramente sem controlador[2]. É razoável se imaginar que as coisas não tenham mudado muito de lá para cá, considerando que se passaram poucos anos desde então.

Além disso, uma das pesquisas de campo realizadas para este trabalho é a que está exposta no Apêndice 1. Trata-se de planilha que elenca os três maiores acionistas de cada uma das empresas componentes do Índice Bovespa de 19/12/2022 e informa o percentual, aproximado, do capital social votante e do capital social total titularizado por cada um deles. O objetivo da pesquisa foi analisar, na realidade concreta, o nível de concentração e de dispersão acionária das companhias de capital aberto brasileiras. Como o Índice Bovespa normalmente é composto por, mais ou menos, 90 empresas, entendeu-se desnecessária a análise de todas, bastando a coleta de 50 delas, escolhidas por ordem alfabética.

Lembrando que, de acordo com o conceito legal de controlador, para se definir se uma companhia tem controlador (controle concentrado) ou não tem controlador (controle difuso) não basta a análise das titularidade de grandes ou pequenas fatias do capital social; é necessário analisar o que de fato acontece no dia-a-dia societário; quem exerce o controle de fato na realidade. Contudo, a referida planilha já é suficiente para se ter uma ideia da enorme concentração acionária e, portanto, da baixa diluição acionária que permeia a realidade das companhias abertas brasileiras.

---

[2] MERCADO brasileiro ainda não está maduro para as empresas sem dono (corporations), alerta conselheiro. **Metrópoles**, 23 dez. 2020. Disponivel em: <https://www.metropoles.com/dino/mercado-brasileiro-ainda-nao-esta-maduro-para-as-empresas-sem-dono-corporations-alerta-conselheiro>. Acesso em: 17 nov. 2022.

Percebe-se, portanto, que a realidade societária brasileira ainda é muito concentrada nos controladores, com pouquíssima dispersão acionária, muito ligada ao secular sentimentalismo entre empresa e família fundadora, o que acaba por diminuir um pouco uma das principais características das sociedade anônimas, que é a separação entre administração e propriedade do capital.

De acordo com o espírito do presente trabalho, um mundo ideal seria aquele em que nenhuma companhia aberta possuiria controlador, vez que todas dotadas de diluição acionária e de controle difuso, considerando que a vontade social destas ideais sociedades seria totalmente formada pelos acionistas minoritários.

1.3 NORMAS APLICÁVEIS

O ordenamento jurídico brasileiro de fato reconhece o caráter público das sociedades anônimas e, desse modo, as disciplina de modo extenso e exaustivo. O legislador, assim como em todo o resto do ordenamento jurídico pátrio, se preocupou fortemente em tratar de tudo sobre o tema e não deixar praticamente nada jogado ao arbítrio do poder executivo. Esse fato creio que seja muito positivo para os acionistas minoritários, sujeitos mais vulneráveis da relação jurídica societária, que ganham bastante em segurança jurídica.

As normas componentes do nosso ordenamento jurídico que se relacionam com o tema do trabalho são as seguintes: Lei nº 6.404 de 1976 (Lei das Sociedade por Ações), Lei 6.385 de 1976 (Lei da CVM) e as normas administrativas expedidas pela CVM.

A CVM é a autarquia federal responsável por regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários brasileiro. Ela não tem o poder de legislar livremente sobre as sociedades anônimas, vez que esta competência é do Congresso Nacional, mas apenas de regulamentar, expedindo normas administrativas, sempre nos limites impostos pela lei. Como a Lei das SA é bastante extensa e extremamente analítica, acaba que quase todas as normas importantes sobre o tema estejam contidas nela, tornando bastante residual a competência legislativa da CVM.

Nesse sentido, a Lei 6.385 de 1976 não traz muitas coisas diretamente relacionadas com tema deste trabalho, pois trata mais da organização e competências da autarquia, bem como do mercado de valores mobiliários, mas nada muito específico sobre a participação dos minoritários na formação da vontade social das anônimas.

O art. 8 da referida lei trata da competência da autarquia; sendo que o que nos importa aqui é o inciso I, que diz que compete à CVM regulamentar as matérias expressamente previstas na Lei das SA. Trata-se, portanto, de função atípica legislativa do poder executivo,

mas, como dito acima, bastante residual. Neste ponto é que entram as normas regulamentadoras expedidas pela CVM. Ao analisar cuidadosamente todas as normativas expedidas pela autarquia, foram encontradas apenas duas normas relevantes para o presente trabalho: a Resolução CVM nº 70 e a Resolução CVM nº 81, ambas criadas recentemente, em março de 2022.

A Resolução CVM nº 81 trata das assembleias de acionistas, debenturistas e de titulares de notas promissórias e notas comerciais. Seu fundamento, ou seja, a permissão de sua existência, se encontra nos arts. 8º, I e III, 19, § 5º, 21, § 6º, e 22, § 1º, I, da Lei da CVM e nos arts. 71, § 2º, 121, parágrafo único, 124, §§ 2º, 2º-A e 5º, e 126, § 2º, da Lei das SA. Além disso, ela revoga as Instruções CVM 372, 481 e 625, uma vez que as consolida e traz algumas alterações.

Esta resolução é importante para o presente trabalho na medida que trata das assembleias de acionistas, que, como se verá mais à frente, consistem no momento típico e mais importante para influência dos minoritários na formação da vontade social.

A Resolução CVM nº 70, por sua vez, fixa escala reduzindo, em função do capital social, o percentual mínimo de participação acionária necessário ao exercício de direitos previstos na Lei das SA e revoga as Instruções CVM nº 165 de 1991, nº 282 de 1998, nº 324 de 2000, e nº 627 de 2020. Seu fundamento está no art. 291 da LSA, que afirma que a Comissão de Valores Mobiliários poderá reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima aplicável às companhias abertas, estabelecida no art. 105; na alínea c do parágrafo único do art. 123; no caput do art. 141; no § 1º do art. 157; no § 4º do art. 159; no § 2º do art. 161; no § 6º do art. 163; na alínea a do § 1º do art. 246; e no art. 277.

Esta resolução é importante para o tema deste trabalho na medida que se relaciona com o capital social mínimo necessário ao exercício pelos acionistas minoritários de determinados direitos relacionados com sua participação na formação da vontade social.

As referidas leis e normas administrativas aplicáveis ao tema serão tratadas mais especificamente ao longo de todo o trabalho.

1.4 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

O tema possui muita riqueza quanto ao quesito obras publicadas, não só pela quantidade, vez que são muitas, mas também pela qualidade, vez que muito bem feitas e de autores renomados, como se pode ver nas Referências expostas ao final do trabalho.

As obras que tratam do tema do presente trabalho possuem três amplitudes diferentes: a) tratam de todo o direito empresarial; b) tratam apenas das sociedades anônimas; c) tratam apenas de um aspecto específico das sociedades anônimas. A grande amplitude da obra não significa sua baixa qualidade de tratamento sobre o tema da participação dos minoritários na formação da vontade social, vez que muitas delas são tão ricas do referido conteúdo quanto às de amplitude específica.

Modesto Carvalhosa e Fernando Kuyven ensinam que as normas societárias têm como base e fundamento o sistema constitucional, porém partem do pressuposto de que as sociedades anônimas têm como finalidade principal o alcance do lucro. Deste cenário derivariam dois princípios: o da participação dos acionistas nos resultados econômicos e o da participação dos acionistas na gestão da companhia[3].

Vera Helena de Mello Franco e Raquel Sztajn classificam os direitos dos minoritários em: individuais, que não podem ser afastados sob hipótese alguma sem o consentimento do titular nem pelo estatuto e nem pela assembleia geral; sociais, que podem ser livrementes alterados ou afastados pelo estatuto ou pela assembleia geral; de minoria, que são os que exigem um determinado percentual do capital social para serem exercidos; e instrumentais, que são os que funcionam como ferramentas para se alcançar os três primeiros direitos. Também classificam os direitos dos minoritários quanto ao conteúdo, podendo estes serem patrimoniais, que são os que repercutem no patrimônio, e políticos, que são os relacionados à participação na formação da vontade social, tema do presente trabalho[4].

Fábio Ulhoa crítica intensamente a existência das ações sem direito de voto, vez que estão diretamente relacionadas com a concentração do poder de controle, afirmando que consistem em um instrumento do passado que se encontra desprestigiado nos dias atuais e que "*cada vez mais o respeito aos direitos dos minoritários passou a ser um forte ingrediente na disputa das companhias pelo capital existente no mercado de valores mobiliários*"[5].

Alfredo de Assis Gonçalves Neto afirma que apesar do voto não ser um direito essencial do acionista da sociedade anônimas, vez que o estatuto pode modificá-lo, o direito

---

[3] CARVALHOSA, M. (coord.); KUYVEN, L. F. M. **Sociedades anônimas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção tratado de direito empresarial ; v. 3). p. 473.

[4] FRANCO, V. H. de M; SZTAJN, R. **Manual de direito comercial**: sociedade anônima e mercado de valores mobiliários. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005. p. 199-200.

[5] COELHO, F. U. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 21. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017. p. 119.

de ser convocado e de participar das assembleias (mesmo sem ter direito de voto) são direitos tão essenciais quantos os elencados pelo art. 109 da Lei das SA[6].

Fábio Ulhoa Coelho classifica os acionistas das sociedades anônimas de capital aberto em três tipos: empreendedores, rendeiros e especuladores, sendo o grau de vínculo com a companhia diferente nos três casos. Os empreendedores são os diretamente interessados na atividade econômica, buscando efetivamente participar do cotidiano da empresa e ter o controle dela. Os especuladores são os menos vinculados à companhia, vez que apenas se importam com a cotação em bolsa, buscando ganhos imediatos. Aqui os que mais nos importa são os rendeiros, pois estes se encaixam no conceito de acionista minoritário do tema do presente trabalho. Os rendeiros "*objetivam construir uma carteira uma carteira de ações, que possa representar patrimônio relativamente estável, e, por isso, norteiam suas opções de compra e venda pelas perspectivas de retorno a longo prazo*", além de que "*debruçam-se sobre informações econômicas, satisfazem-se com os números das demonstrações financeiras, e cultivam frio desinteresse pelo cotidiano das sociedades nas quais investem*"[7].

Marcia Carla e Marcelo Bertoldi fazem classificação parecida, porém afirmam que os rendeiros também possuem interesse na administração da companhia, mesmo que em menor intensidade em relação aos empreendedores[8].

Alfredo de Assis Gonçalves Neto também faz classificação parecida, porém afirma que existem acionistas minoritários sem o menor interesse de participar, compostos pelos rendeiros e pelos especuladores, e acionistas minoritários que têm sim interesse em participar, porém todos sendo pelo protegidos pelo ordenamento jurídico de igual modo, sem distinção, vez que todos integrantes do rol de acionistas minoritários[9].

Marcia Carla e Marcelo Bertoldi, em referência à obra "*O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas*" de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, ensinam que, com base na separação entre propriedade acionária e poder de controle, existem quatro espécies de controle nas sociedades anônimas: a) totalitário, quando propriedade e controle se

---

[6] GONÇALVES NETO, A. A. de. **Lições de direito societário**: sociedade anônima. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005. p. 117-118.

[7] COELHO, F. U. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 21. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017. p. 275-276.

[8] BERTOLDI, M. M; RIBEIRO, M. C. P. **Curso avançado de direito comercial**. 12. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. p. 315.

[9] GONÇALVES NETO, A. A. de. **Lições de direito societário**: sociedade anônima. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005. p. 112.

confundem perfeitamente, de modo que nenhum acionista fica de fora do controle; b) majoritário, quando exercido pelo acionista (ou acionistas em acordo) que possui mais da metade das ações com direito de voto; c) minoritário, quando exercido pelo acionista ou acionistas com menos da metade das ações com direito de voto; e d) gerencial, quando é exercido, nos casos de extrema dispersão acionária, pelos próprios administradores da companhia, sem qualquer ligação com os proprietários do capital[10].

Modesto Carvalhosa e Fernando Kuyven ensinam que o legislador da época da promulgação da Lei das SA (década de 70 do século passado) criou e institucionalizou a figura do controlador, ao qual atribuiu inúmeros e imensos poderes. Isso ocorreu como uma tentativa de "*conciliar os interesses dos antigos capitães de indústria, banqueiros e seguradores com o objetivo precípuo de abrir o capital das suas companhias*", considerando que nessa época ainda predominava muito no Brasil a visão oligárquica da propriedade empresarial, diferentemente de diversos outros países, que já contavam com o mercado de ações e com a dispersão acionária desde o século XIX[11].

Calixto Salomão Filho explica que a realidade acionária brasileira é concentrada a tal ponto que se torna quase impossível pensar o controlador e os órgãos da administração como coisas distintas. Afirma também que a diluição do poder de controle das sociedades anônimas possibilitaria um melhor equilíbrio entre os inúmeros interesses que envolvem tais companhias, vez que isso criaria um verdadeiro sistema societário de freios e contrapesos[12].

---

[10] BERTOLDI, M. M; RIBEIRO, M. C. P. **Curso avançado de direito comercial**. 12. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. p. 316.

[11] CARVALHOSA, M. (coord.); KUYVEN, L. F. M. **Sociedades anônimas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção tratado de direito empresarial ; v. 3). p. 541-542.

[12] SALOMÃO FILHO, C. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 77-88.

2 MINORITÁRIOS NAS ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS

A assembleia de acionistas é o momento típico da formação da vontade da sociedade; é o momento de reunião de todos os donos da empresa para tomada das decisões. Obviamente que as decisões não são todas tomadas na assembleia de acionistas, pois convocá-la para qualquer coisa tornaria o dia-a-dia das empresas ineficiente. Desse modo, abaixo da referida assembleia existem dois outros órgãos responsáveis para a tomada de decisões no dia-a-dia: conselho de administração, órgão deliberativo obrigatório nas sociedades anônimas de capital aberto, e a diretoria, que é o órgão executivo.

Apesar da existência desses dois órgãos, os temas mais relevantes da empresa são decididos exclusivamente pelas assembleias de acionistas, e toda a competência dos membros do conselho de administração e da diretoria emana da vontade da assembleia, vez que ela nomeia os conselheiros e estes os diretores. Os administradores possuem sim autonomia, porém quando um conselheiro ou um diretor toma uma decisão, é sempre e unicamente em nome e no interesse dos acionistas, pois, na condição de diretor e de conselheiro, o sujeito é mero funcionário da empresa, e não dono.

Em tese, as decisões dos acionistas devem ser tomadas pela totalidade deles reunida em assembleia geral. Porém, o legislador caprichosamente se preocupou com algumas minorias específicas de acionistas, motivo pelo qual estabeleceu que os temas que afetam essas minorias devem ser debatidos e aprovados por elas em assembleia especial separada dos demais. As referidas minorias são: preferencialistas, acionistas titulares de ações com circulação em mercado, e debenturistas, que, se forem titulares de debêntures conversíveis, são potenciais acionistas. Além dessas três, o legislador previu duas assembleias que, apesar de reunirem a totalidade dos acionistas, possuem regras diferentes das assembleias-gerais comuns; regras essas que favorecem o poder político dos minoritários, motivo pelo qual também são classificadas como especiais. São elas: assembleia de constituição da companhia e assembleia da companhia em liquidação.

Podemos, portanto, tratar dos acionistas minoritários em 7 tipos de assembleias, o que será feito de modo mais detalhado em tópicos próprios: geral ordinária, geral extraordinária, especial de preferencialistas, especial de debenturistas, especial de ações com circulação em mercado, especial de constituição da companhia e especial da companhia em liquidação.

Os acionistas podem participar das assembléias de duas maneiras: participação em sentido estrito e votação. Participar em sentido estrito significa participar das discussões e debates; ouvir e ser ouvido, ver e ser visto na assembleia. Votar, por sua vez, significa tomar

uma decisão. Um fato interessante é que existe a possibilidade de ambas as participações serem feitas anteriormente à sessão assemblear, sem necessidade de simultaneidade à ela.

A participação em sentido estrito é um modo indireto, mais fraco, de influenciar na formação da vontade social, pois não há o fator voto. Este, por sua vez, é um modo direito e uma ferramenta muito mais forte de influenciar a formação da vontade social. Por exemplo, um determinado acionista na assembleia pode falar bastante, proferindo lindos e poderosos discursos (participação em sentido estrito), porém a formação da vontade da sociedade não fica vinculada a esse tipo de participação, pois a contagem dos votos pode ser contrária aos discursos desse acionista. O que vincula, de fato, a formação da vontade social é o voto. Aconteça o que acontecer, gostem ou não os demais acionistas, se o quorum de deliberação for atingido, então a vontade da sociedade necessariamente correrá naquele sentido. No primeiro caso existe discricionariedade, ao passo que no segundo a questão é vinculativa.

Nas assembleias gerais todos podem deliberar; todos podem participar em sentido estrito das discussões e emitir opiniões. O art 125, parágrafo único, da LSA, inclusive, diz que até os acionistas sem direito de voto podem comparecer à assembleia-geral e discutir a matéria submetida à deliberação. Contudo, a votação só cabe a quem tem direito de voto, que no caso das assembleias gerais são os detentores de ações ordinárias ou de ações preferenciais com direito de voto.

Nesse sentido, até mesmo os minoritários preferencialistas sem direito de voto são detentores de direitos políticos, pois, como visto, podem participar da assembleia geral e, inclusive, emitir opiniões, só não podem nelas votar. Os direitos políticos não são excluídos deles, mas apenas restritos, limitando-se o direito de voto.

Esses atos dos acionistas minoritários, mesmo que não tenham direito de voto e mesmo em sociedades com o controle bem definido, de participarem das assembleias, expressarem opinião, proporem pautas, pedirem esclarecimentos, discutirem, etc, não é algo inútil, pois isso cria um ambiente de comunicação dialética entre minoritários e controladores. Uma vez que os minoritários ajam da referida forma, os controladores, mesmo que não tenham a obrigação de acatar os seus pedidos, certamente pensarão e repensarão suas opiniões, em um processo de dialética hegeliana, caracterizado pelo embate entre duas idéias, formando, assim, uma terceira, diferente das duas primeiras.

Nas assembleias especiais, por sua vez, todos têm direito de voto, como se verá mais a seguir, mesmo que não detenham ações com direito de voto, pois o objetivo delas é justamente considerar a vontade das minorias para protegê-las, seja porque o momento pelo qual a companhia passa é delicado (constituição da companhia e companhia em liquidação),

seja porque o tema em questão as afeta diretamente (preferencialistas, titulares de ações com circulação em mercado, e debenturistas) e, portanto, necessita de sua aprovação em assembleia separada. Contudo, só têm direito de participar e votar nas assembleias especiais separadas os acionistas daquele determinado grupo, excluindo-se todos os demais.

Percebe-se, portanto, que o direito brasileiro oferece uma enorme gama de possibilidades para os acionistas minoritários participarem de alguma forma das assembleias de acionistas. Vejamos um resumo: a) a participação *lato sensu* (participar de alguma forma das assembleias) pode ser feita tanto por meio do voto quanto pela participação *stricto sensu*; b) a participação *stricto sensu* ocorre quando o acionista sente a assembleia ou é sentido por ela; c) o sentido aplicável reciprocamente entre acionista e assembleia pode ser tanto o da audição quanto o da visão; d) o acionista pode participar *stricto sensu* e votar tanto pessoalmente quanto por representação legal ou procuração (o que se verá no ponto 2.5); e) o acionista pode escolher qualquer uma das três opções: participar *stricto sensu* e votar, votar sem participar *stricto sensu* e participar *stricto sensu* sem votar; f) o acionista não só pode discutir e votar questões já dadas a ele, como também pode ele mesmo propor questões a serem discutidas e votadas*;* g) a participação *stricto sensu* pode ser presencial ou remota; h) o voto pode ser presencial ou remoto; i) a participação *stricto sensu* pode ser simultânea à assembleia ou anterior a ela, caso em que o acionista inclui proposta ou candidatos no boletim de voto à distância; j) o voto pode ser simultâneo à assembleia ou anterior a ela, caso em que o acionista vota pelo boletim de voto à distância (letras "g" a "j" serão explicadas no tópico sobre Assembleias Remotas); k) a despeito do voto só puder ser exercido por quem tem direito, a participação *stricto sensu* pode ser feita por qualquer acionista, inclusive aqueles que não tem direito de voto (com exceção das assembleias especiais separadas, em que só participa e vota quem faz parte do grupo em questão).

2.1 MINORITÁRIOS NAS ASSEMBLEIAS GERAIS

As Assembleias Gerais, como o próprio nome indica, reúnem a totalidade de acionistas, fato que diminui o poder dos minoritários, pois nelas estes concorrem com os controladores. Além do mais, nelas não se excluem os aumentativos de poder dos controladores e nem os diminutivos de poder dos minoritários, como acontece nas assembleias especiais, fato que também diminui o poder político destes.

A assembleia geral será ordinária quando o tema a ser deliberado e votado tratar de algum quatro incisos do art. 132 da LSA e será extraordinária nos demais casos, sendo que ambas podem ocorrer conjuntamente em sessão única.

Importante esclarecer que todas as questões a seguir tratadas sobre as assembleias gerais também se aplicam, no que couber, às assembleias especiais. Por questões didáticas, resolve-se agrupar todos esses pontos no tópico sobre assembleia geral porque todos eles se aplicam a ela, mas nem todos se aplicam às especiais.

Como as sociedades anônimas de capital aberto possuem, normalmente, milhares de acionistas, torna-se necessário eficientizar ao máximo a publicidade da convocação da assembleia, de modo que todos os acionistas fiquem sabendo dela e tenham acesso às instruções sobre como participar e aos documentos importantes.

O art. 124 da LSA dispõe que a convocação deve ser feita mediante anúncio publicado por no mínimo três vezes. O art. 5º da Resolução CVM nº 81 afirma que o referido anúncio deve enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas na assembleia.

Caso seja admitida a participação a distância por meio de sistema eletrônico, ou seja, se a assembleia for remota, o art. 5º, III da Resolução CVM nº 81 afirma que o anúncio de convocação deve conter, obrigatoriamente, informações detalhando as regras e os procedimentos sobre como os acionistas podem participar e votar à distância na assembleia, incluindo informações necessárias e suficientes para acesso e utilização do sistema pelos acionistas, e se a assembleia será realizada de modo parcial ou exclusivamente remoto.

Uma das pesquisas de campo feitas para esse trabalho foi a análise das atas das assembleias das sociedades anônimas de capital aberto brasileiras componentes do Índice Bovespa de 19/12/2022 (Apêndice 2). Nesta pesquisa foi possível perceber que todas as empresas analisadas cumprem a determinação determinação do art. 5º, III da Resolução CVM nº 81, por meio de disponibilização de um Manual de Participação, publicado juntamente com o anúncio de convocação das assembleias. Esse fato é bastante benéfico aos minoritários, pois facilita sua participação nas assembleias, considerando que muitos deles provavelmente nunca participaram de uma assembleia e, portanto, não sabem como participar.

O art. 6 da Resolução CVM nº 81 afirma que o anúncio de convocação deve listar os documentos exigidos para que os acionistas sejam admitidos à assembleia e que é possível a apresentação destes documentos por meio de protocolo digital.

Quanto ao prazo, na companhia aberta a primeira convocação deve ser feita com 21 dias de antecedência, e a segunda, caso a primeira não se realize por qualquer motivo, com 8

dias de antecedência. Ao que parece, é uma antecedência bastante razoável para os minoritários se programarem; não há necessidade de aumentar esse prazo.

Além da convocação, nos termos do art. 133 da LSA, a companhia deve comunicar aos acionistas os documentos da administração necessários à deliberação (elencados no art. 133, caput da LSA e no art. 10 da Resolução CVM nº 81), também por anúncios, na mesma forma da convocação, até um mês antes da data marcada para a realização da assembleia-geral ordinária, sendo que os anúncios em questão devem indicar o local onde os acionistas poderão obter cópias desses documentos.

Um capricho muito interessante da Resolução CVM nº 81 é que ela, do art. 11 ao art. 25, especifica exata e analiticamente os documentos e informações mínimas que a companhia deve fornecer de acordo com cada um dos diversos temas possíveis que as assembleias podem ter; algo muito benéfico aos minoritários, que ganham em poder de informação para participar e votar nas assembleias.

O art. 7 da Resolução CVM nº 81 dispõe que companhia deve disponibilizar aos acionistas, por meio de sistema eletrônico na página da CVM na rede mundial de computadores, as informações e documentos previstos especificamente pela lei ou pelas normas administrativas expedidas pela CVM, bem como quaisquer outras informações e documentos relevantes para a participação e votação nas assembleias; sendo que os referidos documentos e informações devem ser fornecidos até a data da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia

O art. 289 da LSA estabelece que as publicações, tanto do anúncio da convocação quanto do anúncio dos documentos, deve ser feita em jornal de grande circulação. O § 7º do mesmo artigo afirma que as companhias abertas poderão, ainda, disponibilizar as referidas publicações pela rede mundial de computadores.

O art. 124, §4º dispõe que, independentemente das formalidades acerca do anúncio de convocação, será considerada regular a assembleia geral, que comparecerem todos os acionistas. O art 133, § 4º, LSA, possui disposição muito parecida, mas para o anúncio dos documentos da administração: a assembléia-geral que reunir a totalidade dos acionistas poderá considerar sanada a falta de publicação dos anúncios dos documentos ou a inobservância dos seus prazos, mas ainda assim é obrigatória a publicação dos documentos antes da realização da assembléia. Ao que parece essas disposições são bastante razoáveis, pois se todos os minoritários da companhia aberta estiverem presentes, se consideram sanados, por óbvio, os vícios da formalidade dos anúncios de convocação e dos anúncios de documentos, porém ainda assim é necessária a publicação dos documentos da administração

antes do início da assembleia, de modo que os acionistas tenham acesso a eles e possam participar e votar de modo hígido.

Com isso, percebe-se que o ordenamento brasileiro prevê um razoável sistema de convocação dos acionistas para as assembleias, com ferramentas detentoras de bastante potencial de realização de publicidade. Porém, na prática o sistema não funciona muito bem e é ineficiente, motivo pelo qual foram feitas críticas e propostas mudanças no ponto 4.1 (Aumento da Eficiência das Convocações Assembleares).

A assembleia geral deve ser convocada pelos órgãos da administração, conforme dispõe o art. 123 da LSA, porém existem situações em que os acionistas minoritários podem eles mesmos realizarem a convocação. São elas: a) por qualquer acionista, quando os administradores retardarem, por mais de 60 dias, a convocação nos casos previstos em lei ou no estatuto; b) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas; e c) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital votante, ou cinco por cento, no mínimo, dos acionistas sem direito a voto, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação de assembléia para instalação do conselho fiscal.

Essas três ferramentas dão bastante poder aos minoritários na formação da vontade social, pois permitem que eles convoquem as assembleias independentemente da administração o fazer. E ao que parece os quoruns são aceitáveis, pois variam de uma ação apenas até cinco por cento do capital social total, algo plenamente possível de se atingir se os minoritários se unirem.

Os casos “a” e “c” são situações de participação indireta dos minoritários na formação da vontade social, pois no primeiro (letra “a”) a assembleia já é obrigatória, ou seja, ela não se instala pela vontade dos minoritários, mas sim porque definida em lei ou no estatuto, ao passo que no segundo (letra “c”) é apenas para instalar o conselho fiscal, que é um órgão fiscalizador, e não deliberativo. A hipótese de participação direta na formação da vontade social é a “b”, pois nela os minoritários indicam sozinhos as matérias a serem deliberadas, sem a intervenção dos controladores; além de que o quorum de 5% do capital social é razoável; não é tão difícil de alcançar.

O Art. 124, §º 5 da LSA e a Resolução CVM nº 81 prevêem a possibilidade de qualquer acionista, inclusive um minoritário com apenas uma ação, solicitar à CVM, com antecedência mínima de 12 dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da

assembleia geral, que decidirá, após o devido processo administrativo, sobre: a) o adiamento de assembleia geral por até 30 dias no caso em que as informações colocadas à disposição dos acionistas forem insuficientes para a deliberação; só começando correr o referido prazo a partir da data em que informações completas forem colocadas à disposição dos acionistas; e b) a interrupção, por até 15 do dias, do curso do prazo de antecedência da convocação de assembléia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.

Tratam-se de duas ferramentas importantes para os minoritários que se deparam com insuficiência de informações necessárias para deliberação ou com propostas de deliberações que violem qualquer norma, sejam legais ou regulamentares.

O art 134, §2º da LSA prevê que, uma vez instalada a assembleia-geral, a deliberação será adiada na hipótese de não comparecimento de administrador, membro do conselho fiscal ou auditor independente, salvo dispensa de todos os acionistas presentes. O mesmo dispositivo prevê também que, uma vez instalada, se a assembléia tiver necessidade de outros esclarecimentos, poderá adiar a deliberação e ordenar diligências. Essas duas ferramentas também são bastante favoráveis aos minoritários que se deparam com ausência de um sujeito importante para a assembleia ou aos minoritários que tenham dúvidas quanto aos fatos e documentos e queiram ordenar diligências, porém nesse último caso o adiamento vai depender da concordância dos demais acionistas, inclusive dos controladores, diferentemente das duas hipóteses do art. 124, em que há intervenção da CVM, e da hipótese do art. 134 do não comparecimento de sujeito importante para assembleia, em que o adiamento pode se realizar pela vontade de qualquer acionista, inclusive um minoritário com apenas uma ação.

Toda assembleia de sociedade anônima possui dois quóruns distintos: o de instalação e o de deliberação, sendo que só vai para o segundo se atingido o primeiro.

Quanto ao quórum de instalação, o caput do artigo 125 da LSA determina que, ressalvadas exceções previstas em lei, a assembleia geral será instalada em primeira convocação com a presença de no mínimo 1/4 das ações com direito de voto e em segundo convocação com qualquer quórum. Ao que parece este é um quórum muito baixo, pois desincentiva que os controladores façam esforços para que os minoritários participem. Se o quórum de instalação fosse maior e se o critério englobasse também as ações sem direito de voto, a companhia incentivaria mais a participação dos minoritários nas assembleias gerais.

Instalada a assembleia-geral, proceder-se-á, se requerida por qualquer acionista, inclusive de um minoritário com apenas uma ação, a leitura dos documentos da administração, os quais serão submetidos pela mesa à discussão e votação, nos termos do art. 134, caput, LSA.

Por sua vez, o quórum de deliberação das assembleias gerais será por maioria absoluta de votos, ressalvadas as exceções previstas em lei, não se computando os votos brancos, nos termos do art. 129 caput da LSA. Aqui é importante esclarecer que se trata da maioria absoluta dos votos presentes, e não totais. Essa disposição é bastante benéfica ao controlador, seja individualmente ou em acordo de acionista, pois uma vez que ele tenha 50% mais uma ação do capital social votante e presente, ele leva com tranquilidade a deliberação, a despeito da vontade divergente dos milhares de acionistas minoritários, presentes ou ausentes.

Mais adiante será tratado em tópico à parte (ponto 2.3) os quóruns de instalação e de deliberação que fogem da regra geral e, portanto, favorecem os minoritários.

O art. 129, §2º, LSA trata da situação de ocorrer empate na deliberação. Para resolver esse problema primeiro se analisa se existe procedimento de arbitragem previsto no estatuto ou se existe alguma norma em específico no estatuto tratando da situação de empate. Caso não existam essas previsões no estatuto, convoca-se nova assembleia, com intervalo mínimo de dois meses, para deliberar novamente a questão. Se persistir o empate, então é o judiciário quem decide. Além do mais, a Lei das SA em seu art. 109, § 3º, permite previsão no estatuto da companhia de procedimento de arbitragem para resolução de divergência entre controladores e minoritários.

Deixando de lado toda a discussão sobre o embate entre arbitragem e poder judiciário, um ponto que certamente merece alteração é quanto à ordem de ferramentas a serem usadas no caso de empate nas deliberações, pois, como visto, a lei prevê o uso da arbitragem antes de uma nova deliberação, o que vai no sentido contrário ao espírito do ordenamento jurídico atual, que é o incentivo à que as partes (que nesse caso seriam os minoritários e os controladores) tentem resolver o conflito entre si mesmas (autocomposição) antes de levá-lo a um terceiro (heterocomposição, que engloba tanto o judiciário quanto a arbitragem). Nesse sentido, necessário seria inverter a ordem entre as duas ferramentas, colocando a nova deliberação antes da arbitragem, vez que, assim, os minoritários teriam a chance de participar da formação da vontade social antes que isso seja totalmente feito por um terceiro.

As ações preferenciais em regra não têm direito de voto, e assim continuarão enquanto o estatuto não for alterado prevendo de modo diferente. Como já explicado, tais ações são uma ótima ferramenta de arrecadação de recursos para a empresa sem que os controladores

abram muito mão do seu poder político. Logo, é natural associar a propriedade das ações preferenciais aos minoritários, mesmo não sendo uma regra absoluta, considerando que muitas vezes os controladores detêm ações preferenciais em grandes quantidades.

Apesar da ausência do direito de voto dos preferencialistas, o art. 111 da LSA prevê a possibilidade do nascimento de direito de voto aos preferencialistas sem alteração do estatuto no caso da companhia deixar de pagar os dividendos obrigatórios, sejam os previstos no estatuto ou na lei, por três exercícios (anos) consecutivos, direito este que permanece até o efetivo pagamento dos referidos dividendos.

Trata-se de uma ferramenta bastante benéfica à participação dos minoritários preferencialistas, pois estes escolheram as ações preferenciais justamente com olho no aspecto patrimonial, considerando que elas possuem vantagens econômicas, como a preferência para o recebimento de dividendos, por exemplo, abrindo mão, assim, do aspecto político, o que torna razoável o nascimento do direito de voto em caso de não pagamento de dividendos por tanto tempo.

Outra ferramenta favorável ao poder político dos minoritários diz respeito ao Novo Mercado. Tal instrumento vem sendo vagarosamente concretizado no mundo corporativo brasileiro, isso por causa da criação pela bolsa brasileira, a B3, de níveis de governança corporativa, sendo que o mais avançado deles, o Novo Mercado, tem como um de seus requisitos a existência de apenas ações ordinárias com direito a voto, possibilitando, assim, que todos os acionistas minoritários possam votar.

O segundo nível mais alto de governança é o chamado Nível 2, que, apesar de possibilitar a existência de ações preferenciais sem direito de voto, essas devem dar o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

A empresa não sofre qualquer sanção jurídica negativa por não estar nos altos níveis de governança corporativa, mas sofre sanções de mercado, uma vez que se torna menos atrativa aos olhos dos investidores e, consequentemente, menos valiosa, considerando que um dos principais critérios de análise do valor (probabilidades de geração de lucro futuro) de uma empresa é justamente sua governança corporativa. Nesse sentido, todo esse incentivo para que as companhias adotem boas práticas de governança corporativa favorece o poder político dos minoritários na formação da vontade social.

A lei, de forma bastante benéfica ao espírito do presente trabalho, prevê quatro hipóteses de eleição de membro do conselho de administração pelos minoritários. Veja-se:

a) O art. 18 da LSA dispõe que o estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração. Este dispositivo se enquadra como algo benéfico ao poder político dos minoritários pois, como dito por diversas vezes ao longo deste trabalho, as ações preferenciais quase sempre são destituídas do poder de voto, ao menos na prática brasileira, cumprindo, portanto, o papel de ferramenta de maximização de captação de recursos em mercado com a mínima perda de poder político pelos controladores. Deste modo, estes normalmente se interessam pelas ações ordinárias, ao passo que quem normalmente compra e detém as preferenciais são os acionistas minoritários, que não possuem muito interesse na administração da companhia. Contudo, isso não é uma regra, mas apenas uma tendência, pois muitas vezes os controladores possuem uma parcela bastante razoável das ações preferenciais, como é possível ver na planilha exposta Apêndice 1 deste trabalho. Ou seja, o direito de eleição de conselheiro pelos preferencialistas do art. 18 não é *a priori* benéfico aos minoritários; depende da análise do caso concreto.

b) O art. 141, §4º, II da LSA dispõe que têm direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, conforme previsão do art. 18. Trata-se de ferramenta subsidiária de eleição em separado de conselheiros, pois se aplica apenas às ações preferenciais que não exerceram o direito previsto no tópico acima (letra "a"). Além do mais, aqui sim se exclui os controladores da deliberação, fato que torna esta uma ferramenta sempre benéfica aos minoritários, independentemente de no caso concreto os controladores possuírem ou não grandes parcelas do capital social preferencial. Outra vantagem desta ferramenta é que aqui os minoritários têm direito de eleger e destituir um membro e seu suplente, ao passo que a ferramenta passada (da letra "a") não prevê poder de eleição de suplente e nem poder de destituição.

c) O art. 141, §4º, I da LSA prevê o mesmo direito que o inciso II (letra "b" acima), porém para os titulares de ações com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% do capital social votante. A diferença entre os dois dispositivos é o percentual do capital social exigido e o fato de que este se aplica aos titulares de ações ordinárias, ao passo que aquele de preferenciais, mas aqui também se exclui os controladores da deliberação.

O § 6º do art. 141 restringe os direitos previstos na letra "b" e "c" apenas aos acionistas que forem detentores dos percentuais exigidos de modo ininterrupto durante os três

meses anteriores à assembleia-geral. Ao que parece esta é uma limitação não razoável, pois limita os poderes dos minoritários, principalmente daqueles que, a despeito de serem a pouco tempo titulares das ações, teriam, eventualmente, interesse na administração da companhia.

Na eventual fatalidade dos minoritários das letras "b" e "c" não conseguirem atingir seus respectivos quóruns, o art. 141, §5º da LSA permite, de modo favorável ao seu poder político, que eles agreguem suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, aplicando, nesse caso, o percentual de 10% do capital social.

Contudo nem tudo são flores, pois o art. 141, §7º, LSA estabelece que sempre que, cumulativamente, ocorrer a adoção do sistema de voto múltiplo (ferramenta que será explicada em capítulo próprio) e os minoritários da letra "b" ou os minoritários da letra "c" elegerem conselheiro, será assegurado ao controlador que detenha mais de 50% do capital social votante o direito de eleger o mesmo número de conselheiros que os minoritários elegeram somado mais um conselheiro. Ou seja, é basicamente o ordenamento limitando, a qualquer custo, os poderes do minoritários, garantindo a maioria do conselho de administração para os referidos controladores, aconteça o que acontecer. De acordo com o espírito do presente trabalho, necessário seria a revogação deste dispositivo de lei.

d) O art. 239 da LSA dispõe que nas companhias de economia mista é assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo. Trata-se de dispositivo também subsidiário, pois só se aplica se as outras ferramentas não tiverem sido usadas. Nesse caso a lei garante ao menos uma cadeira do conselho aos minoritários das referidas companhias, como tentativa de evitar o império do controlador Estado, protegendo o interesse dos agentes da iniciativa privada que nelas investem.

Outra questão relacionada ao tema é o voto múltiplo. Tal instrumento é aplicável apenas na eleição do conselho de administração e pode ser requerido por acionistas que detenham, no mínimo, 10% do capital social votante, em até 48 horas antes da assembleia geral, sendo que não precisa estar previsto no estatuto. Uma vez adotado o presente instrumento, o número de votos de cada ação é multiplicado, para todos os acionistas, pelo número de cargos do conselho a serem preenchidos, podendo o acionista acumular os votos em um só candidato ou distribuí-los entre vários.

Essa ferramenta é favorável ao poder político dos minoritários porque a quantidade dos votos dos quais são titulares cresce muito em relação à votação comum, uma vez que são multiplicados pelo número de cadeiras do conselho, sendo facultado a eles concentrá-los ou

distribuí-los nos candidatos que quiserem, fato que aumenta suas chances de eleger conselheiros. Exemplo: se na eleição de conselho com 12 cadeiras um minoritário tem 100 ações e é adotado o processo de voto múltiplo, ele pode concentrar todos os seus votos em um só candidato, o que vai aumentar em 12 vezes as chances daquele candidato ser eleito.

Esse instrumento tem como função garantir a proporcionalidade entre capital titularizado e representatividade no conselho, garantindo cadeiras aos minoritários, ao contrário da votação majoritária, que acaba sempre por eleger unicamente os candidatos dos controladores, contribuindo, assim, para o império destes.

O art 115, §1º, da LSA dispõe que os acionistas não podem votar quando estiverem em jogo interesses conflitantes com os da companhia. Nesse mesmo sentido, o art. 134, §1º, LSA dispõe que os administradores da companhia não poderão votar, como acionistas ou procuradores, os documentos referidos no caput do art. 133, que são os documentos da administração.

Aqui entra o caso da aprovação de contas do administrador quando este for acionista. Quando isso acontecer, o administrador não poderá, por óbvio, votar as próprias contas.

Essa regra é favorável ao poder dos minoritários, pois na grande maioria das vezes os controladores fazem parte dos órgãos da administração. Logo, uma vez que o controlador fica impossibilitado de votar sobre suas próprias contas, isso aumenta o poder político dos minoritários na deliberação em questão.

O art. 137, caput, LSA estabelece que a aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor das suas ações. O art. 137, § 3º, por sua vez, dispõe que, após um determinado prazo contado da publicação da ata da assembléia-geral ou da assembléia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembléia-geral para tratar da possibilidade de reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada colocará em risco a estabilidade financeira da empresa.

Nesse sentido, o direito de retirada é uma ferramenta interessante aos minoritários para participação na formação da vontade social, pois se vários deles decidirem se retirar simultaneamente, exigindo o reembolso das suas ações, isso poderá causar problemas financeiros à companhia, pressionando os administradores e controladores a reconsiderarem a deliberação tomada de modo desfavorável aos minoritários.

Mesmo que os minoritários nem cheguem a exercer o direito de retirada mediante reembolso, a mera existência dessa ferramenta já influencia na formação da vontade social,

uma vez que ela fica sempre exercendo pressão na mente dos administradores e controladores, o que poderá direcionar suas decisões para sentidos favoráveis aos interesses dos minoritários.

2.2 MINORITÁRIOS NAS ASSEMBLEIAS ESPECIAIS

Além das gerais, as assembleias também podem ser especiais, seja porque reúnem apenas uma classe específica de acionistas (preferencialistas, titulares de debêntures conversíveis e titulares de ações de circulação em mercado), excluindo os demais, seja porque, apesar de reunirem a totalidade de acionistas, possuem regras diferentes das assembleias gerais comuns (constituição da companhia e companhia em liquidação). O ponto em comum entre todas as cinco assembleias especiais é que todas possuem disposições favoráveis ao poder político dos minoritários, o que contribui para sua participação na formação da vontade da sociedade.

Inicialmente torna-se necessário realizar uma crítica quanto às hipóteses de acontecimento das assembleias especiais: são muito poucas. Na prática quase tudo é decidido pelas assembleias gerais normais, que não possuem qualquer vantagem política aos minoritários e que, portanto, são reinadas pelos controladores. Quanto à assembleia de acionistas titulares de ações com circulação em mercado, por exemplo, que, como se verá, é a típica assembleia de acionistas minoritários, há apenas uma hipótese de acontecimento. Necessária, portanto, a criação legislativa de muitas outras hipóteses de ocorrência das assembleias especiais.

A primeira assembleia especial a ser analisada é a assembleia de titulares de ações em circulação no mercado. Nos termos da Resolução CVM nº 81, ações de circulação em mercado são todas as ações de emissão da companhia, com exceção daquelas de titularidade do controlador, de pessoas a ele vinculadas, dos administradores, do emissor e daqueles mantidos em tesouraria.

Esta definição faz com que a presente assembleia seja a assembleia especial de minoritários por excelência. Diferentemente de todas as outras assembleias especiais e de todas as assembleias-gerais, apenas minoritários participam da assembleia de titulares de ações em circulação no mercado; jamais controladores; sequer pessoas vinculadas a ele e administradores. Infelizmente, só existe uma única hipótese de ocorrência da presente assembleia especial, que é a do art. 4º em conjunto com o art. 4º-A da LSA.

O art. 4 fala que a oferta pública de aquisição da totalidade das ações em mercado deve ser realizada por um preço justo; devendo ser, no mínimo, pelo valor de avaliação. Este

valor, por sua vez, deve ser apurado com base nos critérios descritos na lei ou ao menos critérios aceitos pela CVM, sendo assegurado sua revisão.

Essa revisão se refere ao art. 4º-A, que permite que os titulares de no mínimo 10% das ações em circulação no mercado convoquem assembleia especial de acionistas titulares de ações em circulação no mercado para deliberação sobre a possibilidade de pedir ou não a realização de nova avaliação da companhia, pelo mesmo ou por outro critério.

Trata-se de hipótese de acionistas insatisfeitos com os valores que receberão pelas suas ações em virtude da oferta pública de aquisição, motivo pelo qual deliberam a possibilidade de requerer nova avaliação da companhia.

Claro que, nessa situação, o acionista minoritário não é obrigado a vender suas ações em oferta pública de aquisição, mas se não o fizer perderá uma série de vantagens, como sua alta liquidez, que irá diminuir muito, e também perderá em segurança quanto a governança corporativa da empresa da qual é acionista, já que esta terá o capital fechado e, consequentemente, deixará de ser obrigada a seguir todas as rígidas regras cujas companhias abertas estão sujeitas. E mesmo que não queira vender, se a oferta pública for tão bem sucedida a ponto de remanescerem em circulação apenas 5% do capital social total da companhia, a assembléia-geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo mesmo valor da oferta pública realizada, desde que deposite, em estabelecimento bancário à disposição dos seus titulares, o valor de resgate, não se aplicando, nesse caso, a necessidade de aprovação, em assembleia especial, dos acionistas atingidos. Isso significa, portanto, que o acionista que não vendeu suas ações em oferta pública, porque não quis ou porque gostou do preço, será obrigado a vender suas ações por esse mesmo preço, independentemente da sua concordância ou não.

Tendo em vista todos esses problemas que os acionistas que não quiserem vender terão, a assembleia em questão é uma ferramenta muito importante para os minoritários insatisfeitos com o preço da oferta.

A segunda assembleia especial a ser tratada é a assembleia de preferencialistas. Como enfatizado ao longo de todo o trabalho, os preferencialistas tendem a ser acionistas minoritários, pois as ações preferenciais são, normalmente, destituídas do poder de voto, o que diminui o interesse dos controladores de possuírem tais papéis. Mas isso não é uma regra absoluta, depende do caso concreto, pois, como é possível ver na planilha do Apêndice 1, muitas vezes os controladores possuem grandes fatias do capital social preferencial. Logo, a assembleia especial de preferencialistas só será benéfica aos minoritários nos casos em que os controladores não fizerem parte delas, seja porque estes não possuem ações preferenciais em

grande quantidade, seja porque a lei, em casos específicos, os proíbe de participar mesmo detendo as ações em questão.

O ordenamento pátrio prevê que a assembleia especial de preferencialistas deve ser realizada para ratificar ou não a assembleia geral que deliberou pela reforma do estatuto para alterar algum ponto relacionado diretamente com as ações preferenciais.

O art. 135 da LSA trata da assembleia geral para reforma do estatuto, ao passo que o art. 136 elenca dez temas, em seus dez incisos, em que o quorum de deliberação para reforma do estatuto será qualificado, por serem questões mais delicadas que as demais. Os dois primeiros incisos constituem temas diretamente ligados aos interesses dos preferencialistas: o inciso I trata da 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, enquanto o inciso II trata da 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. Por esse motivo, o § 1º do art. 136 da LSA prevê que a eficácia da deliberação tomada em assembleia-geral sobre esses dois incisos depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial.

A presente assembleia constitui, portanto, ferramenta de aferição da concordância ou não dos preferencialistas quanto à decisão da assembleia geral que os afeta diretamente. Se eles não concordarem, a decisão da assembleia-geral cai por terra e nem chega a ter eficácia.

O problema dessa assembleia especial é que ela não prevê a proibição dos controladores participarem e votarem. Nesse sentido, a eventual participação de controlador que possui grande fatia do capital preferencial praticamente fulminará a função da assembleia especial de preferencialistas como ferramenta de participação dos minoritários na formação da vontade social.

A terceira assembleia especial a ser analisada é a assembleia de titulares de debêntures conversíveis. Como já explicado, os debenturistas não são nem um pouco acionistas, mas se as debêntures das quais são titulares forem conversíveis em ações, tais sujeitos são potenciais acionistas; potenciais donos da companhia. Ou seja, ainda não são, mas podem vir a ser caso uma determinada condição seja preenchida (negócio jurídico com cláusula de condição); e se isso acontecer serão, por óbvio, acionistas minoritários. Por esse motivo, a lei confere a eles poder de influenciar a formação da vontade da sociedade das quais são debenturistas em determinadas situações, como é o caso do art. 57, § 2º, LSA, que dispõe que enquanto o

direito de conversão puder ser exercido, a alteração do estatuto para: a) mudar o objeto da companhia; e b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures, dependerá, em ambas as hipóteses, de prévia aprovação dos debenturistas em assembleia especial.

Essa é mais uma disposição que casa com o espírito de toda Lei das SA: quando alguma decisão da sociedade tem o potencial de atingir interesses e direitos de determinados sujeitos, tal decisão dependerá da aprovação destes específicos sujeitos para ser tomada.

Importante ressaltar que o art. 71, caput e § 2º, da LSA, dispõe que os titulares de debêntures da mesma emissão ou série podem, a qualquer tempo, reunir-se em assembléia a fim de deliberar sobre matéria de interesse da comunhão dos debenturistas e que aplica-se à assembléia de debenturistas, no que couber, o disposto na Lei das SA sobre a assembléia-geral de acionistas.

A quarta assembleia especial a ser tratada é a assembleia de constituição da companhia. Trata-se de ocasião em que a sociedade não se transforma em anônima, mas é criada diretamente assim.

A sociedade pode ser constituída anônima por subscrição pública, que é quando o capital social, ao menos parte dele, é subscrito mediante oferta de ações em mercado, ou por subscrição privada, caso em que todo o capital social é subscrito sem a oferta de valores mobiliários em mercado; por um grupo determinado de pessoas.

Encerrada a subscrição e havendo sido subscrito todo o capital social, os fundadores deverão convocar a assembleia-geral para deliberar sobre a constituição da companhia, nos termos do art. 86 da LSA. A referida assembleia sempre ocorre na constituição por subscrição pública, porém só ocorre na constituição por subscrição privada se os fundadores não preferirem o caminho da escritura pública.

Nessa assembleia cada ação terá direito a um voto, independentemente de sua espécie ou classe e a maioria não tem o poder de alterar o projeto do estatuto, nos termos do art 87, § 2º da LSA. Tratam-se de duas disposições bastante favoráveis aos minoritários, pois nessa assembleia não se aplicam as limitações de direito de voto, como, por exemplo, a ausência de poder de voto dos preferencialistas, e nem os aumentativos de poder dos controladores, como o voto plural, por exemplo. Além do mais, nessa assembleia, só é possível alterar o projeto de estatuto por unanimidade, o que também dá bastante poder político aos minoritários, pois, nesse caso, a oposição de qualquer um deles, mesmo que detentor de apenas uma ação, menor parcela possível do capital social, impedirá a alteração do projeto do estatuto.

A quinta e última assembleia especial a ser analisada é a assembleia da companhia em liquidação. A companhia em liquidação é a companhia em que foi decidido pelo término da empresa, ou seja, da sua atividade econômica (dissolução), e esteja sendo realizado o ativo para pagamento do passivo (liquidação), com a futura extinção da personalidade jurídica da companhia (extinção).

O art. 213, §1º, LSA estabelece que nas assembléias-gerais da companhia que esteja na fase de liquidação, enquanto assim estiver, todas as ações gozam de igual direito de voto, sendo ineficazes as restrições ou limitações porventura existentes em relação às ações ordinárias ou preferenciais. Nesse sentido, não se aplicam aqui nem os diminutivos de poder de voto dos minoritários, como a ausência de direito de voto das ações preferenciais, por exemplo, e nem os aumentativos de poder de voto dos controladores, como o voto plural, por exemplo, o que torna a assembleia geral da companhia em liquidação uma excelente ferramenta de poder dos minoritários na formação da vontade social.

2.3 QUÓRUNS ASSEMBLEARES FAVORÁVEIS AOS MINORITÁRIOS

Analisando minuciosamente o ordenamento jurídico pátrio é possível perceber os seguintes quoruns de instalação e de deliberação das assembleias de acionistas que de algum modo dão poder aos minoritários na formação da vontade social:

a) Presença de subscritores que representem, no mínimo, metade do capital social para: (a1) instalar em primeira convocação a assembleia de constituição da companhia (art. 87, caput, LSA). Claro que os subscritores ainda não são acionistas, pois nesse momento a sociedade anônima ainda não foi constituída, mas como a sociedade está quase constituída e os subscritores desejam ser acionistas, considera-se-os como tais. Esse caso é benéfico aos minoritários por aumentar a regra geral de instalação das assembleias, qual seja, 1/4 dos votos do capital votante (art. 125, caput, LSA), fato que exige a presença dos minoritários caso o controlador não detenha metade do capital social.

b) Presença de no mínimo 2/3 dos votos das ações com direito de voto para: (b1) instalar a assembleia geral extraordinária, em primeira convocação, que tenha por objeto a reforma do estatuto (art. 135, caput, LSA). Esse caso beneficia os minoritários porque a lei, por considerar delicada a deliberação em questão, aumentou a regra geral de quorum mínimo de instalação em primeira convocação das assembleias gerais, qual seja, 1/4 dos votos das ações com direito de voto (art. 125, caput, LSA), fato que exige a presença dos minoritários

caso o controlador não seja titular de 2/3 dos votos do capital social votante, mantendo, porém, a instalação em segunda convocação para qualquer número.

c) Quando a CVM autorizar a redução do quorum de deliberação, pode-se reduzir o quorum de instalação apenas na terceira convocação: (c1) nas assembleias gerais extraordinárias do caput do art. 136 (art. 136, § 2º-A, LSA); e (c2) nas assembleias especiais de preferencialistas (art. 136, § 3º, LSA). Em regra pode-se instalar a assembleia geral em segunda convocação com qualquer quorum, com exceção do presente caso. Conforme será explicado logo abaixo (letra "d"), o art. 136, §2º, LSA possibilita a autorização da CVM para reduzir o quorum de deliberação nas assembleias das companhias com capital disperso e sem controlador definido; e quando assim for, a redução do quorum de instalação, que em regra acontece em segunda convocação, só poderá ocorrer na terceira. Ao que parece, essa é uma disposição favorável aos minoritários, pois dificulta a instalação da assembleia com qualquer quorum, de modo a exigir sua presença em segunda convocação; sendo dispensável apenas na terceira.

d) Aprovação de metade no mínimo do total de votos das ações com direito a voto para: (d1) 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); (d2) 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); (d3) redução do dividendo obrigatório (art. 136, III, LSA); (d4) fusão da companhia, ou sua incorporação em outra (art. 136, IV, LSA); (d5) participação em grupo de sociedades (art. 136, V, LSA); (d6) mudança do objeto da companhia (art. 136, VI, LSA); (d7) cessação do estado de liquidação da companhia (art. 136, VII, LSA); (d8) criação de partes beneficiárias (art.136, VIII, LSA); (d9) cisão da companhia (art. 136, IX, LSA); (d10) dissolução da companhia (art. 136, X, LSA). Esses casos beneficiam os minoritários pelo fato de aumentarem a regra geral do quorum de deliberação, qual seja, maioria das ações com direito a voto presentes (art. 129, caput, LSA), fato que exige a presença dos minoritários caso o controlador não seja titular de metade dos votos da ações com direito de voto.

Sobre a deliberação para redução do dividendo obrigatório (d3), uma disposição interessante favorável ao poder dos minoritários é a do art. 202, § 1º, LSA, que afirma que o estatuto pode estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios, desde que não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

O art. 136, §2º, LSA dispõe que o quorum de deliberação em questão (metade no mínimo de todo o capital social votante) pode ser reduzido na companhia aberta mediante autorização da CVM, mas somente nas companhias com a propriedade das ações dispersa no mercado e cujas 3 últimas assembléias tenham sido realizadas com a presença de acionistas que representem menos da metade do total de votos do capital social votante. Trata-se das companhias sem controladores, pois com capital social pulverizado e cujas votações nas últimas assembleias não foram dominadas por qualquer acionista, seja individualmente ou em acordo de acionista. Essa disposição é maléfica ao poder político dos minoritários, mesmo no caso das companhias sem controladores, pois reduz o quórum de votação e dá mais poder aos minoritários de "alto-escalão", como aqueles que têm 5% do capital social total, por exemplo, danificando o poder dos minoritários de "baixo-escalão", como aqueles que têm, por exemplo, apenas uma ação da companhia aberta.

e) Aprovação de metade no mínimo das ações da ou das classes atingidas para: (e1) resgatar as ações de determinada classe (art. 44, § 6, LSA). Esse caso é benéfico aos minoritários se se tratar do resgate de alguma das classes da espécie de ação preferencial, considerando a tendência dos titulares (da espécie) não serem controladores, justamente por, em regra, serem destituídas do poder de voto. Desse modo, caso a companhia queira resgatar uma ou mais classes de ações preferenciais, terá que obter a aprovação de no mínimo metade das ações da classe atingida, que deliberarão a referida questão em assembleia especial, dela ficando excluídos, portanto, os acionistas das demais classes e espécies, onde os controladores normalmente estão inclusos (no caso da espécie ordinária de ação).

f) Aprovação ou ratificação pelos titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas para: (f1) tornar eficaz a deliberação da assembleia-geral que decidiu por reformar o estatuto quanto aos temas descritos nos incisos I e II do art. 136 (art. 136, §1º, LSA). Esse quorum é benéfico para os minoritários pois, como dito acima, normalmente são eles os titulares de ações preferenciais; e os temas contidos nos dois referidos incisos estão relacionados diretamente com seus interesses. Além do mais, essa deliberação também é feita em assembleia especial, ficando dela excluídos os titulares das demais espécies de ações.

g) Aprovação de no mínimo 90% do capital social votante para: (g1) criar, durante a liquidação da companhia e depois de pagos ou garantidos os credores, condições especiais de partilha do ativo remanescente, com a atribuição de bens aos sócios, pelo valor contábil ou outro por ela fixado (art. 215, § 1º, LSA). Esse quorum de deliberação alto favorece os

minoritários por exigir seu consentimento para aprovação da referida matéria caso o controlador não o detenha.

h) Unanimidade dos acionistas para: (h1) alterar o projeto do estatuto na assembleia de constituição por subscrição pública (art. 87, § 2º, LSA); (h2) mudar a nacionalidade da sociedade brasileira (art. 1.127, Código Civil); (h3) transformação da sociedade de um tipo para o outro, salvo previsão no estatuto (art. 221, LSA); (h4) distribuição de dividendo inferior ao mínimo obrigatório, seja o definido na lei ou no estatuto (art. 202, §3º, LSA). Tratam-se de situações bastantes delicadas que o ordenamento entende que possuem o potencial de atingir gravemente qualquer acionista, motivo pelo qual exige o consentimento de todos, mesmo que tácito. Esses casos são benéficos aos minoritários pelo fato de qualquer um deles pode impedir a aprovação da questão, mesmo que detenha apenas uma ação, menor parcela do capital social.

Importante esclarecer que essa distribuição de dividendo inferior ao obrigatório do art. 202 da LSA é uma deliberação diferente da redução do dividendo obrigatório do art. 136 da LSA. No primeiro caso está se deliberando sobre a possibilidade de distribuir um dividendo menor do que o previsto em lei ou no estatuto, ao passo que no segundo caso está se deliberando a alteração do estatuto para diminuir o dividendo obrigatório. Em suma, no primeiro caso se delibera a distribuição contrária à lei ou ao estatuto; ao passo que no segundo se delibera a alteração da norma estatutária sobre a distribuição.

2.4 DIREITOS DAS MINORIAS QUALIFICADAS

O ordenamento traz uma série de direitos relacionados ao tema do trabalho que exigem um percentual mínimo do capital social, titularizado por apenas um acionista ou um conjunto deles, para serem exercidos. Muitos desses direitos já foram mencionados ao longo deste trabalho, mas é importante elencar todos aqui para fins de sistematização e de análise da Resolução CVM nº 70, que vai tratar do tema.

Importante esclarecer que é possível se fazer uso das ferramentas da procuração e do acordo de acionistas para exercício desses direitos. Porém, como o acordo de acionista para exercício de direitos da minoria qualificada não diz respeito a um dos temas elencados no caput do art. 118 da LSA (compra e venda de ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou poder de controle), não se torna de observância obrigatória pela companhia. Logo, como não vincula a companhia, caso alguma das partes desrespeite o acordo de

acionista, será necessário se fazer uso, no pior dos casos, da mão pesada do poder judiciário para que sua eficácia ocorra no mundo real.

Ressaltando que abaixo serão elencados não os percentuais mínimos para exercício de todos os direitos previstos pelo ordenamento, mas apenas os relacionados diretamente com a formação da vontade social. Nesse sentido, ficam de fora todos aqueles direitos exercidos mediante ações judiciais, pois nesses casos quem forma a vontade não é a sociedade e sim o poder judiciário, bem como os relacionados ao conselho fiscal, pois este é um órgão meramente fiscalizador, e não deliberativo.

a) 0,5% do capital social total para: (a1) solicitar relação de endereços dos acionistas para realização de pedido público de procuração mediante envio de correspondências (art. 126, § 3º, LSA); (a2) incluir pedidos públicos de procuração no sistema da companhia que aceita procurações eletrônicas por meio de sistema na rede mundial de computadores (art. 59, caput, Resolução CVM nº 81); (a3) ser ressarcido pelas despesas incorridas com a realização de pedidos públicos de procuração da companhia que não aceita procurações eletrônicas por meio de sistema na rede mundial de computadores (art. 60, caput, Resolução CVM nº 81); (a4) incluir candidatos nos pedidos públicos de procuração promovidos pela administração referentes à eleição de administradores (art. 56, caput, Resolução CVM nº 81).

b) 5% do capital social total para: (b1) convocação da assembleia-geral quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas (art. 123, "c", LSA);

c) 10% das ações em circulação no mercado para: (c1) requerer a convocação de assembléia especial de ações em circulação no mercado com o objetivo de deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia (art. 4º-A, LSA);

d) 10% do capital social votante para: (d1) requerimento da adoção do processo de voto múltiplo (art. 141, caput, LSA);

e) 10% do capital social total composto unicamente por ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito para: (e1) ter direito de eleger e destituir, em votação separada, um membro e seu suplente do conselho de administração (art. 141, § 4º, II).

f) 15% do capital social votante para: (f1) ter direito de eleger e destituir, em votação separada, um membro e seu suplente do conselho de administração (art. 141, § 4º, I).

O art. 291 da LSA dispõe que a CVM poderá reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima exigida para o exercício de diversos

direitos previstos na Lei das SA. Trata-se de norma bastante favorável ao poder dos minoritários, pois a redução dos percentuais necessários ao exercício de direitos facilita sua participação na formação da vontade social.

Infelizmente, dos 9 direitos relacionados com o tema do trabalho e listados acima, o art. 291 da LSA apenas permitiu a redução da porcentagem mínima dos direitos previstos nas letras "b" e "d", imperando a imutabilidade dos demais.

A redução dos referidos percentuais atualmente é disciplinada pela Resolução CVM nº 70, que revogou quatro outras Instruções CVM que também tratavam do tema, como explicado no ponto 1.3 (Normas Aplicáveis).

Quanto ao direito previsto no art. 123, "c", LSA (letra "b" da lista acima), a Resolução definiu os seguintes percentuais mínimos necessários da totalidade das ações em função do capital social da companhia: 5% se de R$ 0 a R$ 100.000.000; 4% se de R$ 100.000.001 a R$ 1.000.000.000; 3% se de R$ 1.000.000.001 a R$ 5.000.000.000; 2% se de R$ 5.000.000.001 a 10.000.000.000; e 1% se acima de 10.000.000.000.

Quanto ao direito previsto no art. 141, caput, LSA (letra "d" da lista acima), a Resolução estabeleceu os seguintes percentuais mínimos necessários das ações votantes em função do capital social da companhia: 10% se de R$ 0 a R$ 10.000.000; 9% se de R$ 10.000.001 a R$ 25.000.000; 8% se de R$ 25.000.001 a R$ 50.000.000; 7% se de R$ 50.000.001 a R$ 75.000.000; 6% se de R$ 75.000.001 a R$ 100.000.000; e 5% se acima de R$ 100.000.001.

2.5 REPRESENTAÇÃO LEGAL E PROCURAÇÃO

O artigo 126, §1º, LSA dispõe que os acionistas podem ser representados nas assembléias por procurador, bem como pelo seu representante legal, nos termos do art. 126, § 4º, LSA. Ambas as disposições constituem ferramentas que ajudam a impedir o absenteísmo dos minoritários, ou seja, a sua não participação na formação da vontade social, uma vez que possibilitam que sua vontade seja representada por outra pessoa, seja por imposição legal (representação legal) ou por opção do próprio acionista (representação convencional - procuração). Desse modo, se o acionista, por qualquer motivo, não puder ou não quiser pessoalmente participar (*lato sensu*) das assembleias e nem exercer seus demais direitos de acionista, isso poderá ser feito por seu procurador ou representante legal. Ocorre, portanto, uma substituição do acionista por outra pessoa, mas esta sempre deve agir em nome e nos interesses do acionista substituído, e não nos próprios.

A representação legal pode ser tutela ou curatela. No caso da tutela a vontade da pessoa é inválida para o direito, pois menor de idade, ao passo que na curatela a pessoa é maior de idade, mas por algum motivo não pode ou não consegue exprimir sua vontade de modo válido. Em ambos os casos pode-se fazer a crítica da divergência das vontades, ou seja, o questionamento sobre se a vontade do representante legal é realmente a vontade do acionista representado. Com a modernização do direito surgiu toda uma tentativa de maximização da valorização das vontades das pessoas tuteladas e curateladas, com a criação de importantes ferramentas dispostas no Estatuto da Criança e do Adolescente e no Estatuto da Pessoa com Deficiência. O direito societário nesse ponto obrigatoriamente deve se valer de tais ferramentas para maximizar a valoração da vontade dos acionistas minoritários crianças e adolescentes ou com qualquer tipo de deficiência.

A procuração (representação convencional), por sua vez, nada mais é do que um instrumento do contrato de mandato, conforme dispõe o art. 653 do Código Civil. O contrato (negócio jurídico bilateral) de mandato é formado quando alguém recebe de outra pessoa poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses, podendo ser expresso ou tácito, verbal ou escrito. A aceitação do mandato pode ser tácita caso o mandatário dê início à execução dos atos. O mandato pode ser especial a um ou mais determinados negócios do mandante ou geral para todos os seus negócios. A procuração deve conter o objetivo da outorga com a designação e a extensão dos poderes conferidos. Os atos praticados pelo mandatário sem poderes suficientes são ineficazes em relação ao mandante, salvo se este os ratificar. O mandatário é obrigado a aplicar toda sua diligência habitual na execução do mandato e a indenizar qualquer prejuízo causado por culpa sua ou daquele a quem substabelecer, sem autorização, poderes que deveria exercer pessoalmente. O mandatário é obrigado a dar contas de sua gerência ao mandante. O mandato é extinto: a) pela revogação ou pela renúncia; b) pela morte ou interdição de uma das partes; c) pela mudança de estado que inabilite o mandante a conferir os poderes, ou o mandatário para os exercer; d) pelo término do prazo ou pela conclusão do negócio.

O art. 126, §1º, LSA afirma que o procurador do acionista da companhia aberta pode ser outro acionista da mesma companhia, um administrador da mesma companhia, um advogado ou uma instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos. Nesse ponto seria interessante que o rol de possíveis procuradores fosse mais amplo do que é, porém o rol restrito contribui para a proteção de outro bem jurídico, que é o sigilo das informações da empresa; não seria interessante que informações sigilosas fossem compartilhadas com pessoas de fora.

O mesmo dispositivo também exige que a procuração tenha sido outorgada a menos de um ano, de modo a exigir a renovação periódica do contrato de mandato e evitar falta de contato entre acionista e procurador por longos períodos de tempo, o que poderia causar divergência de vontades. A única exceção é a do art. 118, § 7º, LSA, que prevê que os mandatos outorgados nos termos do acordo de acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderão ter prazo superior a um ano.

O art. 25 da Lei 6.385 de 1976 (Lei da CVM) proíbe que o administrador de carteira e o depositário de valores mobiliários exerçam o direito de voto que couber às ações sob sua administração ou custódia sem mandato expresso. Essa é uma disposição bastante favorável ao poder político dos minoritários, pois mesmo que outra pessoa administre ou custodie suas ações, esta só poderá exercer o voto correspondente a elas em nome e no interesse dos minoritários proprietários mediante procuração com prazo, novamente, inferior a um ano.

Além da procuração individual, também existe a procuração por pedido público, que é disciplinado do art. 50 ao art. 60 da Resolução CVM nº 81. São considerados pedidos públicos de procuração os pedidos que empreguem meios públicos de comunicação, tais como a televisão, o rádio, revistas, jornais e páginas na rede mundial de computadores.

Na procuração normal uma única pessoa é representada por um ou mais procuradores, enquanto que na pública várias pessoas são representadas por um ou mais procuradores; sendo isso feito mediante chamamento público dirigidos a mais de 5 acionistas, quando promovidos pela administração ou por acionista controlador; ou dirigidos a mais de 10 acionistas, quando promovidos por qualquer outra pessoa.

As procurações objeto de pedido público devem: a) indicar um procurador para votar a favor, um procurador para se abster e outro procurador para votar contra cada uma das propostas objeto do pedido; b) indicar expressamente como o procurador deve votar em relação a cada uma das propostas ou, se for o caso, se ele deverá se abster em relação a tais propostas; e c) restringir-se a uma única assembleia.

Qualquer acionista minoritário pode realizar um pedido público de procuração, contudo apenas acionistas titulares de no mínimo 0,5% do capital social têm o direito de incluir pedido de procuração no sistema da companhia que aceita procurações eletrônicas por meio de sistema na rede mundial de computadores. Inclusive, o sistema de procurações eletrônicas da companhia deve dar igual destaque aos pedidos de procuração promovidos pela administração, pelo acionista controlador e pelos acionistas minoritários. Já a companhia que, por sua vez, não aceita procurações eletrônicas por meio de sistema na rede mundial de

computadores deve ressarcir as despesas incorridas com a realização de pedidos públicos de procuração de acionistas titulares de no mínimo 0,5% do capital social.

Por fim, acionistas que representem no mínimo 0,5% do capital social podem incluir candidatos nas procurações objeto de pedido público promovido pela administração referentes à eleição de administradores.

A procuração pública, portanto, é uma ótima ferramenta de participação dos minoritários, diminuindo, assim, seu absenteísmo, pois nela vários minoritários podem ser representados por um único procurador.

Importante ressaltar que a procuração, individual ou pública, não é um instrumento aplicável apenas à participação e votação nas assembleias, podendo ser usada para o exercício de praticamente qualquer direito, inclusive para o exercício dos direitos da minoria qualificada explicados no ponto 2.4.

2.6 ACORDO DE ACIONISTAS MINORITÁRIOS

O acordo de acionistas nada mais é que um contrato multilateral entre acionistas de determinada companhia com finalidade de regular entre eles o exercício dos direitos de acionistas.

Nos termos do caput do art. 118 da LSA, os acordos de acionistas que versem sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

O acordo de acionistas é muito usado na prática entre os acionistas com grandes percentuais do capital social para exercício do poder de controle. Porém, é plenamente possível que seja usado entre os minoritários para o exercício do direito de voto. Isso é benéfico ao poder dos minoritários na formação da vontade social, pois vários minoritários juntos formam grandes percentuais, além de que, se o acordo for arquivado na sede da companhia, terá enorme força executiva.

Importante esclarecer que o acordo de acionistas é uma ferramenta que não se restringe às matérias elencadas no art. 118, podendo ser usado para regular o exercício de qualquer outro direito de acionista, como os direitos das minorias qualificadas explicados no ponto 2.4, por exemplo. Contudo, a companhia só se vincula ao acordo de acionistas nesses casos do art. 118 (matérias específicas + arquivamento do acordo na sede da companhia) e quando for signatária das matérias tratadas no acordo e que sejam relativas à sociedade. Em

todos os demais casos o acordo não é de observância obrigatória pela companhia, necessitando, em último caso, da mão pesada do Estado para ser efetivado no mundo real.

2.7 ASSEMBLÉIAS REMOTAS

Uma das mais poderosas ferramentas de participação dos minoritários na formação da vontade social é a possibilidade de participação remota nas assembléias. A exigência de participação presencial dificultaria muito a participação dos minoritários, pois, como será explicado no ponto 5.3, existe uma série de fatores que os desestimulam de participar, como falta de tempo, por exemplo, de modo que a exigência da presencialidade se tornaria mais um obstáculo; e dos grandes.

Imagine que um minoritário tenha residência no norte do país e que a assembleia ocorrerá na região sul; quais são as chances dele viajar o país inteiro só para participar da assembleia? Uma vez possível o formato remoto, os minoritários podem participar de qualquer lugar, como no conforto de sua casa, por exemplo.

Importante esclarecer que o ordenamento permite que as assembleias sejam remotas, mas não obriga que assim seja. Do ponto de vista da participação dos minoritários, necessário seria que tal disposição se torne uma obrigação, e não uma faculdade. Apesar disso, ultimamente a grande maioria das assembleias da prática brasileira está ocorrendo remotamente, seja total ou parcialmente, com poucas tendo sido realizadas de modo unicamente presencial, como se pode ver na pesquisa de campo exposta no Apêndice 2.

A permissão de realização das assembleias remotas se encontra no parágrafo único do artigo 121 da LSA, que estabelece que os acionistas da companhia aberta podem participar da assembleia geral e votar nela à distância, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários. Todos os aspectos assembleares podem, portanto, ser realizados remotamente: tanto os debates e discussões (participação *stricto sensu*), quanto a votação. Além do mais, o 127 parágrafo único da LSA afirma que considera-se presente em assembleia geral o acionista que registrar a distância sua presença, na forma prevista em regulamento da CVM. As regulamentações a que esses dois dispositivos se referem se encontram previstas, atualmente, na Resolução CVM nº 81.

Nos termos do art. 5º da referida Resolução, a assembleia pode ser realizada parcialmente remota ou exclusivamente remota. É exclusivamente remota se os acionistas somente puderem participar e votar por meio dos sistemas eletrônicos, sem prejuízo do uso do boletim de voto a distância como meio para exercício do direito de voto; ao passo que é

parcialmente remota se os acionistas puderem participar e votar tanto presencialmente quanto a distância, sem prejuízo do uso do boletim de voto a distância como meio para exercício do direito de voto. Importante ressaltar que os administradores da companhia e demais pessoas cuja presença é obrigatória também podem participar a distância nas assembleias, sejam elas parcial ou exclusivamente remotas.

Quanto à participação *stricto sensu* (discussões e debates), um dos lados da moeda assemblear, a companhia pode disponibilizar aos acionistas sistema eletrônico para a participação à distância durante a assembleia ou pode usar alguma outra ferramenta da rede mundial de computadores. Seja como for, o sistema deve assegurar o registro de presença dos acionistas e dos respectivos votos, bem como: a) a possibilidade de manifestação e de acesso simultâneo a documentos apresentados durante a assembleia que não tenham sido disponibilizados anteriormente; b) a gravação integral da assembleia; e c) a possibilidade de comunicação entre acionistas.

Se a companhia disponibilizar sistema eletrônico para participação à distância, ela deve dar aos acionistas a alternativa de: a) simplesmente participar da assembleia, tenha ou não enviado boletim de voto a distância ou b) de participar e votar na assembleia (voto simultâneo à sessão assemblear), sendo que o acionista que já tenha enviado o boletim de voto a distância e que, caso queira, vote na assembleia, terá todas as suas instruções de voto enviadas por meio do boletim de voto a distância desconsideradas.

A letra "a" do parágrafo anterior nos ensina que mesmo os acionistas que não tenham direito de voto, ou que tenham mas que não o tenham exercido, podem participar das discussões e debates (participação *stricto sensu*) remotamente.

O voto, o outro lado da moeda assemblear, pode ser exercido, por sua vez, tanto simultaneamente à assembleia quanto anteriormente a ela, sendo chamado, neste último caso, de voto à distância.

A votação simultânea é exercida por meio de sistemas eletrônicos, ao passo que o voto à distância (voto anterior à sessão assemblear) é exercido pelos acionistas por meio do preenchimento e entrega do boletim de voto a distância, documento que contém todas as matérias constantes na agenda da assembleia geral a qual se refere.

Quanto à votação prévia, a Resolução CVM nº 81 dispõe que a companhia deve fornecer, até 1 mês antes da data marcada para realização da assembleia geral ordinária, dentre outros documentos e informações, o boletim de voto a distância. A Resolução em questão determina que o referido boletim também deve ser fornecido pela companhia um mês antes da assembleia geral extraordinária que tenha a finalidade de eleger administradores e na

que ocorra simultaneamente à assembleia geral ordinária. Essas são as ocasiões obrigatórias de fornecimento do boletim de voto a distância, mas a companhia pode disponibilizar o boletim em qualquer assembleia que quiser.

O conteúdo do boletim de voto a distância deve ser elaborado com linguagem clara, objetiva e que não induza o acionista a erro. Cada matéria a ser deliberada deve conter, no máximo, 2.100 caracteres, incluindo espaços, sendo que no boletim a companhia pode fazer indicações de páginas na rede mundial de computadores nas quais as propostas estejam descritas de maneira mais detalhada ou que contenham documentos e informações complementares. Cada matéria deve ser formulada no formato de uma proposta e de tal modo que o acionista precise somente aprovar, rejeitar ou se abster.

O boletim de voto a distância deve ser elaborado de forma a possibilitar aos minoritários o exercício de todos os seus direitos relacionados ao voto, como o requerimento de voto múltiplo e a eleição de conselheiro em separado, por exemplo.

Os acionistas, inclusive os minoritários, não só podem votar em candidatos e propostas já formuladas, mas também podem pedir inclusão de candidatos ao conselho de administração, bem como a inclusão de propostas para deliberação na assembleia geral ordinária (desde que as matérias de tais propostas sejam de competência da assembleia geral, podendo, inclusive, ser da extraordinária), observando, em ambos os casos, os percentuais do capital social necessários para o exercício de tais direitos.

O boletim de voto à distância deve ser recebido pela companhia em até 7 dias antes da data marcada para a sessão assemblear e pode ser enviado fisicamente por correio postal ou eletronicamente por meio, neste último caso, de alguma das diversas formas descritas na Resolução CVM nº 81.

São considerados como presentes na assembleia geral remota tanto os acionistas que tenham registrado sua presença no sistema eletrônico de participação a distância, quanto aqueles cujo boletim de voto a distância tenha sido considerado válido pela companhia; sendo que em ambas situações os acionistas são considerados assinantes da ata da assembleia. Desse modo, mesmo que o acionista não participe simultaneamente da sessão assemblear, se ele enviou o boletim anteriormente à sessão, será considerado participante da assembleia, até mesmo assinante da ata.

3 MUNDO REAL E O ABSENTEÍSMO COLOSSAL DOS MINORITÁRIOS

Apesar de todo esse capricho do ordenamento jurídico brasileiro em conferir tantas e importantes ferramentas favoráveis à participação dos minoritários na formação da vontade social, ocorre que no mundo real as coisas são bem diferentes: os minoritários participam muito pouco; praticamente não participam.

Uma importante pesquisa de campo feita para o presente trabalho foi analisar as atas das assembleias de acionistas das sociedades anônimas listadas na bolsa de valores brasileira de modo que fosse possível ter uma visão estatística da participação dos acionistas minoritários na prática brasileira; no mundo dos fatos, para além do idílico mundo do direito. A participação analisada aqui é a participação ampla (participação *lato sensu*), que engloba tanto os que participaram das discussões e dos debates (participação *stricto sensu*), quanto os que votaram, seja simultaneamente à sessão assemblear ou anteriormente a ela.

Como nossa bolsa possui mais de 400 empresas, procurou-se restringir a análise apenas às empresas componentes do Índice Bovespa (de determinada data), vez que conta com aproximadamente 90 das maiores e mais negociadas empresas da bolsa brasileira, fato que torna razoável e legítimo o recorte. Além do mais, como 90 é, ainda, um número bastante excessivo, entendeu-se pela desnecessidade da análise de todas, sendo suficiente a coleto de 50 delas, escolhidas por ordem alfabética.

Outro corte realizado foi que procurou-se analisar apenas duas assembleias de cada companhia: a última assembleia geral ordinária e a última assembleia geral extraordinária. A escolha de analisar também as assembleias extraordinárias teve como objetivo (além da diversificação das amostras para coleta de dados) verificar se a imprevisibilidade delas resulta ou não em uma menor participação dos minoritários; diferentemente das assembleias gerais ordinárias, que são bastante previsíveis, vez que ocorrem sempre uma vez ao ano e em datas próximas (sempre nos quatro primeiros meses do exercício). Além do mais, como muitas vezes as assembleias ordinárias e extraordinárias acontecem simultaneamente em uma mesma sessão, procurou-se considerar que se assim fosse ela seria classificada como ordinária; para que fosse possível coletar as assembleias extraordinárias de modo isolado.

Além do mais, optou-se por deixar as assembleias especiais de fora da coleta de dados, vez que estas são de acontecimento muito raro e porque é nas assembleias gerais onde podemos melhor observar o embate entre controladores e minoritários.

O resultado detalhado da referida pesquisa de campo se encontra no Apêndice 2, em formato de planilha.

Todas as atas de assembleias das companhias abertas podem ser encontradas no site de Relações com Investidores delas, sendo que cada uma tem o seu. Devido à extrema distância entre administração e propriedade do capital nas sociedades anônimas de capital aberto, o maior canal de relacionamento entre o acionista minoritário e a empresa acaba sendo o referido site, que desempenha o papel de um mural digital. É lá onde todas as informações são publicadas, desde fatos relevantes até documentos da administração e convocação para assembleias, inclusive suas atas.

Um fato muito interessante percebido, favorável ao espírito do presente trabalho, é que, por força do art. 5º, III da Resolução CVM nº 81, todas as empresas analisadas trazem junto com o Edital de Convocação das assembleias um Manual de Participação, que contém instruções de como participar e votar nelas, inclusive à distância, o que ajuda muito os minoritários que desejam participar da formação da vontade social.

Outro fato interessante é que quase a totalidade das assembleias analisadas foi realizada de modo remoto, seja total ou parcialmente, como se pode ver na planilha do Apêndice 2, o que favorece a participação dos minoritários. Claro que, com o avançar das tecnologias, surge toda uma tendência de digitalização do mundo, inclusive com o surgimento da questão do "metaverso", o universo digital, mas é inegável que o que mais influenciou essa questão foi a pandemia da Covid-19, quando as possibilidade de presencialidade eram inexistentes ou bastante restritas; e mesmo depois dela as empresas acabaram optando por manter o formato remoto.

Neste ponto é importante explicar que a CVM classifica as assembleias como presenciais, parcialmente remotas ou exclusivamente remotas desconsiderando a existência ou não do voto à distância, vez que utiliza a expressão "*sem prejuízo do uso do boletim de voto a distância como meio para exercício do direito de voto*" na definição das duas últimas, como se pode ver no art. 5º, §2º, I e II da Resolução CVM nº 81. Nesse sentido, uma assembleia com possibilidade de participação *stricto sensu* (discussões e debates) apenas presencial e com possibilidade de voto tanto presencial quanto à distância seria classificada, de acordo com o critério da CVM, como presencial.

Porém, um dos objetivos da pesquisa foi analisar o embate entre exigência de total presencialidade ou a possibilidade de participar de alguma forma à distância (de qualquer lugar que os minoritários quisessem), nem que fosse por boletim de voto à distância enviado pelo correio físico, por exemplo. Logo, o critério da CVM não atende muito bem as necessidade da presente pesquisa, motivo pelo qual foi criado o seguinte critério: a) presencial: a assembleia que só permite a participação *stricto sensu* e o voto presencialmente

(aqui inexiste o boletim de voto à distância); b) parcialmente remota: a assembleia que adota em conjunto o formato presencial e o formato remoto, possibilitando a participação *stricto sensu* e o voto dos dois modos ou restringindo um deles ou os dois a apenas um ou apenas ao outro (aqui eventualmente pode existir o boletim de voto a distância); c) exclusivamente remota: a assembleia que só possibilita a participação *stricto sensu* e o voto no formato remoto (aqui eventualmente pode existir o boletim de voto à distância, sendo desnecessário apenas se houver a possibilidade de votação por sistemas eletrônicos).

Em suma, a assembleia é presencial se tudo tiver que ser feito presencialmente em um único e determinado local; é exclusivamente remota se tudo puder ser feito de qualquer lugar; e é parcialmente remota se houver a combinação dos dois formatos, com pelo menos uma coisa podendo ser feita remotamente.

Analisando as atas das assembleias é possível perceber que é muito comum nas assembleias que vários acionistas outorguem procuração para única pessoa ou para um único grupo de poucas pessoas.

FIGURA 2 - PROCURAÇÃO COLETIVA

NOME DO ACIONISTA
FP NEO TOTAL RETURN FUNDO DE INVESTIMENTO NEO NAVITAS MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES NEO NAVITAS B MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES NEO NAVITAS PREV MASTER XP SEGUROS FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES SAFRA GROWTH FIA BDR NIVEL I SAFRA SETORIAL BANCOS MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES
Por: [redacted]

FONTE: Ata da assembleia geral extraordinária do BTG PACTUAL de 22/02/2022.

No exemplo acima seis acionistas são representados por um mesmo procurador. Contudo, foi possível perceber que muitas vezes dezenas e até mesmo mais de uma centena de acionistas é representada por um único procurador nas assembleias das companhias pesquisadas.

Apesar da possibilidade de representação por procuração ser uma ferramenta favorável à participação dos minoritários, como exposto no ponto 2.5 deste trabalho, isso levanta a problemática da possível divergência de vontades entre acionista e procurador, ou seja, será que essa vontade expressada pelo procurador é exatamente a mesma vontade dos acionistas

representados? Além disso, como um mesmo procurador conseguiria representar a vontade de diversos acionistas ao mesmo tempo? Como ele vai lidar com as vontades divergentes dos diversos acionistas que representa?

Resumindo, a procuração para uma única pessoa (ou um grupo de poucas pessoas) representar diversos acionistas ao mesmo tempo é uma ferramenta que não resolve muito bem a baixa participação dos minoritários na formação da vontade social. Porém, colocando os pesos na balança, a referida ferramenta é mais positiva que negativa, pois ao menos os minoritários terão alguma participação na formação da vontade social, mesmo que indireta e precária.

Todas as hipóteses de representação, por substituírem a pessoa do acionista pela do procurador, possuem algum nível potencial de divergência de vontade, ou seja, algum risco da vontade expressada pelo procurador não ser exatamente a vontade do acionista. A ocorrência da referida divergência contribui para a baixa participação dos minoritários, pois nesse caso não é exatamente sua vontade que está influenciando na formação da vontade social.

Podemos fazer a seguinte classificação das hipóteses de representação de acordo com o nível de risco de ocorrência de divergência de vontades: 1) representação legal: é a hipótese que mais possui risco de divergência, vez que a vontade da pessoa, por algum motivo, não é válida para o direito, pois o ordenamento entende, nesse caso, que os interesses da pessoa podem ser melhor protegidos se outra pessoa, seu representante legal, expressar a vontade no lugar dela; 2) procuração coletiva: também tem um alto potencial de gerar divergência entre a vontade do procurador e dos acionistas, pois, como dito, torna-se difícil gerenciar as vontades de várias pessoas ao mesmo tempo; 3) procuração individual: é que possui o menor risco de divergência entre os três casos, vez que é a hipótese em que melhor as partes podem deixar as questões bem dialogadas e bem combinadas.

Outro fato notável é que raramente se vê um minoritário pessoa física participando das assembleias; quem normalmente participa e vota são os controladores e os minoritários pessoas jurídicas ou minoritários fundo de investimentos.

Por falar nisso, é impressionante a enorme quantidade de fundos de investimentos estrangeiros e pessoas jurídicas estrangeiras participando e votando nas assembleias das companhias abertas brasileiras.

FIGURA 3: ESTRANGEIROS NAS ASSEMBLEIAS

PARTICIPAÇÃO PELA PLATAFORMA DIGITAL TEAMS

CAIO CESAR ZERBATO - REPRESENTANTE DO ESTADO DO PARANÁ E PRESIDENTE DA ASSEMBLEIA GERAL, THE BANK OF NEW YORK; ALASKA PERMANENT FUND; ARROWSTREET ACWI ALPHA EXTENSION FUND III (CAYMAN) LIMITED; ARROWSTREET ACWI ALPHA EXTENSION FUND V (CAYMAN) LIMITED; ARROWSTREET CAPITAL ESG GLOBAL EQUITY LONG/SHORT FUND LIMITED; ARROWSTREET US GROUP TRUST; CAISSE DE DEPOT ET PLACEMENT DU QUEBEC; COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND; CUSTODY BANK OF JAPAN, LTD. AS TRUSTEE FOR SMTB GMAS EQUITY MOTHER FUND; DELA DEPOSITARY AND ASSET MANAGEMENT B.V.; FIDELITY CONCORD STREET TRUST: FIDELITY ZERO INTERNATIONAL INDEX FUND; LEGAL AND GENERAL ASSURANCE (PENSIONS MANAGEMENT) LTD.; LEGAL AND GENERAL ASSURANCE (PENSIONS MANAGEMENT) LTD.; LEGAL AND GENERAL ASSURANCE (PENSIONS MANAGEMENT) LTD.; LEGAL AND GENERAL ASSURANCE (PENSIONS MANAGEMENT) LTD.; LEGAL AND GENERAL ASSURANCE (PENSIONS MANAGEMENT) LTD.; MACKENZIE MAXIMUM DIVERSIFICATION EMERGING MARKETS INDEX ETF; PIMCO

FONTE: Ata da assembleia geral extraordinária da COPEL de 21/11/2022.

O referido recorte é na verdade bastante pequeno, pois a lista de fundos estrangeiros e pessoas jurídicas estrangeiras desta ata segue páginas e páginas a fio. Essa realidade se aplica a todas as atas pesquisadas; todas possuem centenas de minoritários estrangeiros participando e/ou votando, isso quando esse número não chega a um milhar. Claro que isso pode ser justificado pelo fato de que essas pessoas jurídicas e esses fundos de investimento são especializados em adquirir participação de empresas ao redor do globo, porém o fato do Brasil ser um mercado emergente, com muito espaço para crescimento e com muitas empresas baratas (se em comparação com as dos países não emergentes), atrai demasiadamente as referidas entidades.

Na situação rara de encontrar um minoritário pessoa física participando das assembleias, logo se percebe que ele é um acionista de "alto-escalão", pois, apesar de ser minoritário, detém uma fatia razoável da companhia, como por exemplo, 2% dela. Ora, quem é titular 2% da empresa dificilmente vai ser controlador, porém é uma fatia bastante razoável de uma empresa que possui bilhões em valor de mercado, o que por si só justifica seu interesse em participar.

Analisando a planilha do Apêndice 2 é possível perceber também que o capital social participante nas assembleias é normalmente alto; quase sempre entre 60% e 90%, o que poderia, *a priori*, indicar uma grande participação dos minoritários. Contudo, isso ocorre pelo fato de que, como já explicado anteriormente, no Brasil é difícil a existência das chamadas *corporations*, que são empresas com capital diluído sem um controlador definido, muito comum nos Estados Unidos. As empresas Brasileiras ainda possuem muito da cultura paternalista de total ou quase total controle do fundador, sem dar muita margem para

interferência de outros acionistas, passando de geração em geração pela família fundadora, sempre mantendo de baixo do braço mais da metade do capital social votante.

Aqui entra o fato de que, apesar da suposição inicial de que a maior imprevisibilidade das assembleias extraordinárias resultaria em um menor quórum de participação dos minoritários, no final das contas acabou se percebendo que isso não ocorre na prática, pois, como é possível ver na planilha do Apêndice 2, o quorum de presença (seja por percentual do capital social seja por cabeça) dos dois tipos de assembleia foi praticamente igual em todas as companhia analisadas, com o quorum das extraordinárias sendo muitas vezes até maior do que das ordinárias. Isso ocorre porque os acionistas que participam (controladores, minoritários pessoas jurídicas, minoritários fundos de investimento, e minoritários pessoa física de alta escalão) participam de todas as assembleias, ao passo que os acionistas que não participam (normalmente minoritários pessoas física de baixo escalão) nunca participam.

Nesse sentido, somando-se a porcentagem sempre alta do controlador com a dos minoritários entidades e minoritários pessoa física de alto escalão, é claro que o capital social total presente nas assembleias será sempre alto. Logo, a quantidade do capital social participante das assembleias não é um fator pertinente para analisar a participação dos minoritários; é necessário olhar para o número de cabeças, comparando o total de acionistas existentes na companhia com o número de acionistas que participam *lato sensu* das assembleias.

Uma vez analisado o número de cabeças participantes é que se constata o colossal absenteísmo dos minoritários. Observando a planilha do Apêndice 2 é possível perceber que as companhias abertas brasileiras possuem normalmente dezenas, até mesmo centenas, de milhares de acionistas, ao passo que apenas algumas centenas deles participam (*lato sensu*) das assembleias, raramente chegando a um milhar.

4 NOVOS CAMINHOS

Diante de tamanho absentismo dos minoritários, é possível imaginar algumas mudanças no ordenamento jurídico; alguns novos caminhos, que poderiam aumentar sua participação na formação da vontade social.

Importante esclarecer que as indicações de novos caminhos também foram feitas nos tópicos acima, antes do presente ponto, pois ao mesmo tempo em que as ferramentas favoráveis eram tratadas já foram sendo indicadas algumas mudanças pontuais nelas. Abaixo foram colocadas apenas as mudanças mais inovadoras e que, portanto, não possuíam uma relação direta com os temas anteriores.

4.1 AUMENTO DA EFICIÊNCIA DAS CONVOCAÇÕES ASSEMBLEARES

Pelo fato de que as sociedades anônimas de capital aberto criam uma grande massa de acionistas espalhados aleatoriamente no espaço e pelo fato de que nelas há uma enorme separação entre administração e titularidade do capital, praticamente tudo da companhia deve ser altamente publicizado; para que todos esses acionistas possam ter acesso aos fatos e às informações relevantes.

Esse dever de forte publicidade é muito importante no momento da convocação para as assembleias de acionistas, pois do contrário praticamente nenhum minoritário ficaria sabendo delas, e muito menos participaria, o que acabaria por resultar no império dos controladores. Nesse sentido, um novo caminho interessante seria estabelecer o dever, por parte da companhia, de maximizar a publicidade da convocação dos acionistas minoritários para as assembleias, tanto as gerais quanto as especiais.

Como demonstrado no ponto 2.1 do presente trabalho, as normas atuais sobre o tema até possuem boas ferramentas e uma boa intenção de realização da publicidade da convocação, mas no final acabam sendo muito pouco eficazes, vez que a referida publicidade dificilmente chega até os minoritários.

O referido ponto explica que a convocação para as assembleias deve ser feita por meio da publicação de anúncios. Além de convocar, a companhia também deve comunicar aos acionistas os documentos importantes para a realização da assembleia, como os documentos da administração, por exemplo, o que deve ser feito, aqui também, por meio da publicação de anúncios, devendo estes conterem indicações dos locais onde os acionistas podem encontrar a íntegra dos referidos documentos. Tanto a publicação dos anúncios de convocação quanto a

publicação dos anúncios dos documentos devem ser, ambas, feitas em jornais de grande circulação ou na rede mundial de computadores.

O problema é que essa forma de convocação é indireta e muito ineficiente, pois não é na pessoa do acionista, vez que a companhia apenas publica os anúncios em jornais de grande circulação ou na internet e espera que os acionistas acabem, de algum modo, vendo-os. Mesmo que determinada companhia faça essas publicações sempre no mesmo jornal ou sempre na mesma página na internet, ainda assim é algo muito ineficiente, pois os minoritários não têm muito tempo e nem paciência de olharem com frequência esses locais; ainda mais porque, como se verá no ponto 5.3, os minoritários normalmente são acionistas de diversas companhias simultaneamente, o que diminui ainda mais seu tempo e sua paciência.

Desse modo, o ideal seria que as convocações para as assembleias fossem diretas, ou seja, na pessoa do acionista; de modo a cutucá-lo; e não indiretas por meio de publicação de anúncios em lugares que os acionistas talvez vejam ou talvez não vejam. Percebe-se, portanto, que na convocação indireta o acionista busca o anúncio, ao passo que na direta é o anúncio que busca o acionista.

Um dispositivo interessante que prevê essa convocação direta é o art. 124, §3º da Lei das SA, que prevê o direito do acionista titular de no mínimo 5% do capital social da companhia fechada de ser convocado pessoalmente por telegrama ou por carta, desde que tenha solicitado isso previamente à companhia por escrito. Quanto à comunicação dos documentos importantes para deliberação, o art. 133, §2º, LSA prevê o envio pessoal destes aos acionistas nas mesmas condições do art. 124, §3º, ou seja, comunicação por carta ou telegrama, bem como exigência de no mínimo 5% do capital social e prévio pedido por escrito.

Um caminho interessante seria usar essa forma de convocação pessoal e de comunicação pessoal de documentos para os acionistas também das companhias abertas, porém indo ainda mais longe: sem necessidade de exigência de capital social mínimo, se aplicando, portanto, a todos os acionistas, inclusive os que detêm apenas uma ou poucas ações; e sem necessidade de que os acionistas tenham solicitado esses direitos previamente à companhia por escrito, vez que essa é uma burocracia desnecessária que só contribuiria para o absenteísmo dos minoritários.

Além do mais, como cartas e telegramas estão desuso, até porque os dispositivos em questão datam de 1976, necessário seria o uso de meios de comunicação mais contemporâneos, como o e-mail, por exemplo.

Nos EUA, maior mercado do mundo, as companhias e instituições financeiras relacionadas têm o costume de enviar e-mails aos acionistas avisando sobre as assembleias de acionistas, com instruções de como participar remotamente e de como ter acesso aos documentos da administração. Além disso, esses e-mails sempre possuem frases de incentivo à participação dos minoritários, como: *"You invested, now it's time to vote!"; "Your Vote counts!"; "As an investor in this security, you have the right to vote on important issues"; "Make your voice heard on critical issues like board elections and executive compensation. The outcome of the vote can affect the value of your shares."; "Make your voice heard now!".*

É possível pensar, inclusive, no uso de aplicativos de comunicação mais eficientes que o e-mail, como o WhatsApp, por exemplo, considerando que as pessoas, em geral, usam muito mais este do que aquele.

Inclusive esses meios de comunicação contemporâneos já são muito bem consagrados pelo ordenamento brasileireiro, vez que o Código de Processo Civil dispõe que as citações e intimações devem ocorrer preferencialmente por meios eletrônicos, sendo o e-mail uma informação necessária para qualificar as partes na petição inicial, além da possibilidade, mesmo que controversa, de citação e intimação via WhatsApp.

Esse uso de ferramentas eletrônicas possui muita relação com o metaverso, que é o universo digital; que vem crescendo a tal ponto de ser maior que o universo físico. Contudo, é necessário se fazer uso dessas ferramentas de modo eficiente, que no presente caso seria para realização das convocações assembleares de modo direto, em detrimento das convocações indiretas, como explicado.

4.2 MUDANÇA DO CRITÉRIO DE VOTAÇÃO

Em geral, as deliberações entre acionistas dentro das sociedades anônimas de capital aberto seguem, com exceção do voto plural, o critério da proporcionalidade entre propriedade do capital social votante e poder de voto, fazendo com que quem tenha mais ações votantes tenha mais votos e vice-versa. Claro que esse critério é secular e desde muito tempo existe no direito societário, mas é necessário mencioná-lo como um limitador de poder dos minoritários dentro da sociedade anônima. Ora, se um acionista tem 1000 ações votantes e outros 999 acionistas têm uma ação votante cada, significa que esse único acionista tem mais poder político do que todos os demais em conjunto.

Desse modo, o critério que atenderia melhor o interesse dos minoritários seria o critério da contagem por cabeça, por meio do qual cada acionista teria direito a um único

voto, independentemente da parcela do capital social da qual seja titular. Claro que essa ideia é apenas um exercício de retórica e de zetética, pois o uso do referido critério jamais se encaixaria no nosso sistema econômico atual. No fim das contas, isso acabaria desincentivando os agentes econômicos a investirem em suas atividades sabendo que não teriam tanto poder político sobre elas.

4.3 EXTINÇÃO DOS DIMINUTIVOS DE PODER DOS MINORITÁRIOS

Outro caminho interessante seria a extinção das ferramentas que diminuem o poder dos minoritários, sendo a principal delas a existência de ações sem direito de voto.

Quando a companhia precisa de recursos para investimentos ou quando os acionistas controladores querem realizar lucro para si, um caminho interessante para ambos os objetivos é a realização de oferta das ações da companhia em mercado, sendo primária se a venda é feita pela companhia e secundária se feita pelos acionistas. No caso da oferta ser feita pela companhia, isso possui vantagens em relação à contratação de crédito bancário: não precisa devolver o dinheiro, vez que a companhia realizou um contrato de compra e venda e não um contrato de empréstimo, bem como inexistem taxas de juros, pelo mesmo motivo.

Uma ferramenta interessante para os acionistas controladores e para a companhia quando da realização dessas ofertas é que as ações ofertadas sejam destituídas do poder de voto. Isso potencializa a captação de recursos, vez que isso possibilita a venda da maior quantidade de ações com a menor perda de poder dos controladores. Exemplo: se uma empresa abre o capital e oferta, primária ou secundariamente, a mesma quantidade de ações ordinárias e preferenciais sem direito de voto, os controladores teriam a maioria dos votos apenas com 25% do capital social total mais uma ação. Agora, se o capital é inteiramente formado por ações com direito de voto, essa porcentagem subiria para 50% do capital social total mais uma ação.

Nesse ponto podemos perceber que as ações sem direito de voto possuem vantagens e desvantagens; são criticáveis ao mesmo tempo que possuem pontos positivos.

A desvantagem é que não oferecem direito a voto, o que contraria o princípio da igualdade entre os acionistas. Contudo, elas possibilitam uma maior captação de recursos pela empresa para alocar em sua atividade econômica (se a oferta for primária, é claro), vez que encorajam os controladores a abrirem mão de uma maior parte do capital social. Tal alocação de recursos, por sua vez, aquece a economia, gera mais empregos, melhora a qualidade dos produtos e serviços, gera mais tributos ao Estado, etc. Desse modo, apesar de todo esse

movimento de demonização das ações preferenciais e dos incentivos à sua extinção, inclusive com a criação pela bolsa brasileira de níveis de governança corporativa que as proíbem, elas, no final das contas, possuem, como demonstrado, uma finalidade socialmente adequada e válida.

Contudo, de acordo com o espírito do presente trabalho, necessário seria a proibição da existência das ações sem direito a voto, que no direito brasileiro são incorporadas na figura das ações preferenciais, vez que estas limitam o poder de voto dos minoritários, considerando que, como já explicado, normalmente são estes que as titularizam.

Na verdade, nosso ordenamento não proíbe que as ações preferenciais possuam direito de voto; trata-se de uma faculdade da companhia. Contudo, na prática brasileira, é quase impossível encontrar ações preferenciais com direito de voto. Parece óbvio que se a companhia quer emitir ações preferenciais é porque justamente os controladores não querem perder poder de controle, caso em que elas virão destituídas do referido direito.

A lei limita a possibilidade de emissão de ações sem direito de voto, ou com restrições desse direito, até no máximo 50% do capital social total, nos termos do art. 15, § 2º, LSA. Neste ponto podemos pensar em duas teses: na de que o copo está meio cheio ou na de que está meio vazio. Isso porque a imposição de um limite para as emissões de ações sem direito de voto contribui sim para o poder político dos minoritários, porém há de se reconhecer que tal limite é razoavelmente alto: nada menos do que metade do capital social total da companhia.

As ações são chamadas de preferenciais porque devem possuir preferências ou vantagens econômicas em relação às ações ordinárias, nos termos do art. 17 da LSA, como, por exemplo, prioridade no recebimento de dividendos. Essa disposição claramente é um incentivo aos minoritários não participarem da formação da vontade social, vez que a lei está praticamente dizendo "*Tudo bem, eu sei que você não tem direito de voto, mas olhe que interessante: você tem vantagens econômicas em relação aos acionistas que tem direito de voto!*".

Nesse sentido, caso se entenda pela impossibilidade de extinguir as ações sem direito de voto, outro caminho interessante seria a extinção das vantagens econômicas atribuídas a essas ações. O motivo disso é que, como explicado, a existência de vantagens econômicas para as ações sem direito de voto em relação às ações que possuem direito a voto atrai mais os minoritários, levando-os a preferir aquelas ao invés destas, fato que diminui seu poder político. Claro que do ponto de vista econômico essa mudança seria ruim para os minoritários, por receberiam menos dividendos e demais vantagens patrimoniais, mas do ponto de vista

político, foco do presente trabalho, seria benéfico, pois seria um desincentivo à compra de ações sem direito de voto, aumentando, consequentemente, sua participação na vontade social.

4.4 EXTINÇÃO DOS AUMENTATIVOS DE PODER DOS CONTROLADORES

Além de extinguir os diminutivos de poder dos minoritários, também se torna necessária a extinção das ferramentas aumentativas de poder dos controladores, sendo a principal delas o voto plural.

O voto plural, introduzido no direito brasileiro pela Lei 14.195 de 2021, é uma classe da espécie de ação ordinária, constituindo a única possibilidade destas terem classes distintas nas companhias abertas. Quando se adota essa ferramenta, as ações sobre as quais ela recai adquirem um super poder de concentrar em si mesmas diversos votos. A regra geral é que cada ação do capital social votante possui um voto, contudo o voto plural permite que uma única ação ordinária possua até 10 votos concentrados em si.

Na prática isso significa que alguém pode ter a maioria do capital social votantes com apenas 10% das ações votantes, sem mais a necessidade de ter 50% das ações votantes. Nesse sentido, para deixar a situação ainda mais caricata, se uma companhia tiver metade (limite legal) do seu capital social formado por ações sem direito de voto, o controlador com voto plural pode ter a maioria do capital votante com apenas 5% do capital social total da companhia. Desse modo, a adoção do voto plural vai intensamente contra o espírito do presente trabalho, uma vez que atribui ainda mais poder aos controladores.

Pelo menos o legislador brasileiro proibiu a adoção do voto plural em companhias que já tinham ações ou valores mobiliários conversíveis em ações sendo negociados em bolsa ou em balcão quando da entrada em vigor da referida lei, o que torna necessária a criação do voto plural pela companhia antes de sua abertura de capital. A referida regra teve como objetivo não prejudicar os diversos acionistas minoritários espalhados pela bolsa brasileira, considerando que nas abertas a separação entre propriedade do capital e administração é muito maior do que nas fechadas, mas isso ainda acaba por prejudicar o poder político dos minoritários das companhias abertas que podem adotar o voto plural.

4.5 ALTERAÇÃO DOS QUÓRUNS DE INSTALAÇÃO E DE DELIBERAÇÃO

Outra mudança interessante no ordenamento jurídico seria a alteração dos quóruns de instalação e de deliberação das assembleias de acionistas no sentido de aumentar o poder dos minoritários sobre elas.

Na verdade, a alteração de quórum é uma faca de dois gumes: se o quorum de instalação e de aprovação são altos, será difícil para os controladores aprovarem a matéria, mas também será difícil para os minoritários o fazerem; se os dois referidos quoruns forem baixos, será fácil para os minoritários aprovarem a matéria, mas também o será para os controladores.

Nesse sentido, para se definir se determinado quorum é bom ou não para os minoritários temos que analisar se a aprovação da matéria que está sendo deliberada é benéfica ou não para eles. Logo, se a aprovação da matéria for benéfica para os minoritários, quanto menor os quoruns de instalação e deliberação melhor, pois facilita sua aprovação; já se a aprovação da matéria tiver potencial de danificar os interesses dos minoritários, quanto maior o quorum de instalação e de deliberação melhor, pois dificulta sua aprovação.

Porém, necessário considerar o fato de que nas sociedades anônimas de capital aberto ocorre a máxima separação entre propriedade do capital e administração, o que normalmente cria, pelo menos no caso brasileiro, como demonstrado no ponto 3 do presente trabalho, a figura de um controlador interessado na administração e uma massa gigantesca de acionistas nem um pouco interessados em participar. Nesse sentido, como o controlador normalmente tem a administração nas mãos e os minoritários não tem interesse nela, acaba que todas as deliberações são propostas pelos controladores e não pelos minoritários, fato que faz com que todas elas sejam benéficas ao controlador e, portanto, tenham algum potencial de danificar interesses dos minoritários. Exemplo: se houver proposta de reforma do estatuto, muito provavelmente quem a propôs foi o controlador; se houver uma proposta de fusão ou incorporação muito provavelmente quem a propôs também foram os controladores; considerando que os minoritários possuem pouco ou quase nenhum interesse na administração da companhia.

Logo, todas as propostas de deliberação no mundo real acabam sendo benéficas aos controladores, pois feitas por eles, e não necessariamente benéficas aos demais acionistas (minoritários), tendo, portanto, potencial de danificar os interesses destes. Com isso, conclui-se que quanto maiores forem os quoruns de instalação e de deliberação melhor para os minoritários, pois se exigirá, primeiramente sua presença para instalação, e depois sua concordância para aprovação da matéria.

4.6 DIMINUIÇÃO DOS ENCARGOS PARA EXERCÍCIO DE DIREITOS

Outro caminho interessante seria a diminuição dos encargos para exercício de direitos dos acionistas minoritários, sejam assembleares os demais direitos relacionados.

Um dos principais encargos que existem no ordenamento diz respeito às titularidades mínimas do capital social exigidas para o exercício dos direitos das minorias qualificadas, que foram tratados no ponto 2.4 deste trabalho. Quanto a essas porcentagens, é pacifico o entendimento de que quanto menores forem maior será a facilidade com que os minoritários poderão exercer seus direitos e, consequentemente, maior será sua participação na formação da vontade social.

É possível pensar também na não exigência, para o exercício dos direitos da minoria qualificada, de que as ações titularizadas pelos minoritários sejam de uma determinada espécie ou classe específica, considerando o fato que muitos desses direitos exigem que o percentual seja preenchido unicamente por ações ordinárias, excluindo, desse modo, as preferenciais.

É possível pensar também na flexibilização dos prazos previstos pelo ordenamento para exercício dos direitos, de modo a facilitar seu exercício pelos minoritários.

Podemos pensar também na diminuição dos encargos documentais, considerando que muitas vezes a lei exige a apresentação de uma série de documentos para que o minoritários possam exercer seus direitos, o que acaba por burocratizar muito o processo.

Enfim, é possível pensar na diminuição de quaisquer outros encargos postos pelo ordenamento para exercício de direitos dos minoritários, não se restringindo apenas aos citados neste tópico.

5 PROBLEMÁTICAS SOBRE A PARTICIPAÇÃO DOS MINORITÁRIOS

Uma vez tratadas as ferramentas previstas pelo nosso ordenamento jurídico que possibilitam a participação dos minoritários na formação da vontade social das companhias abertas e uma vez indicadas criações de novas ferramentas ou alterações das existentes, necessário se faz a realização de uma filosofia crítica sobre o tema; ou seja, sobre como seria um mundo em que haveria a máxima participação dos minoritários e as probabilidades dele existir.

5.1 DILEMA DA CAPTAÇÃO EFICIENTE DE RECURSOS

Como visto anteriormente, as sociedades anônimas de capital aberto constituem o tipo social que mais facilita a captação de recursos para alocação na atividade, vez que possibilita sua captação em mercado, como alternativa aos caros empréstimos bancários. Nesse sentido, tais sociedades são um dos caminhos que mais possibilitam os empreendimentos de grande porte; sendo que muitas vezes estes não seriam possíveis sem aquelas.

A referida captação de recursos é feita mediante a oferta de ações da companhia, que em troca recebe pecúnia para aplicar na atividade (se a oferta for primária, é claro). Contudo, o acionista controlador, que por óbvio controla a administração, só vai abrir mão de sua parte do capital social e ofertá-la ao mercado até a medida que ainda seja possível exercer o controle. Do contrário, a referida captação de recursos causaria uma perda muito grande de poder político do acionista controlador. E é exatamente nesse ponto que entra a função dos diminutivos de poder dos minoritários (como as ações sem direito a voto, por exemplo) e dos aumentativos de poder dos controladores (como o voto plural, por exemplo): possibilitar a mínima perda de poder por parte do controlador quando da realização da oferta de ações, o que maximiza a captação de recursos para aplicação na atividade econômica.

Claro que o presente trabalho tem como objetivo demonizar as ferramentas que diminuem o poder dos minoritários e aumentam o poder dos controladores, mas é inegável o reconhecimento de que elas não existem por pura má-fé ou por puro abuso de poder dos controladores; possuem sim uma função social, qual seja, o aquecimento da economia, a geração de emprego, a arrecadação de impostos, o aumento da qualidade dos produtos e serviços, etc.

Nesse ponto se instala o seguinte dilema: privilegiar uma maior participação dos acionistas minoritários na formação da vontade social em detrimento de uma maior captação

de recursos ou privilegiar uma maior captação de recursos em detrimento da participação dos minoritários?

5.2 PARADOXO DA TOMADA EFICIENTE DE DECISÕES

Existem duas teses distintas sobre a tomada eficiente de decisões nas companhias abertas.

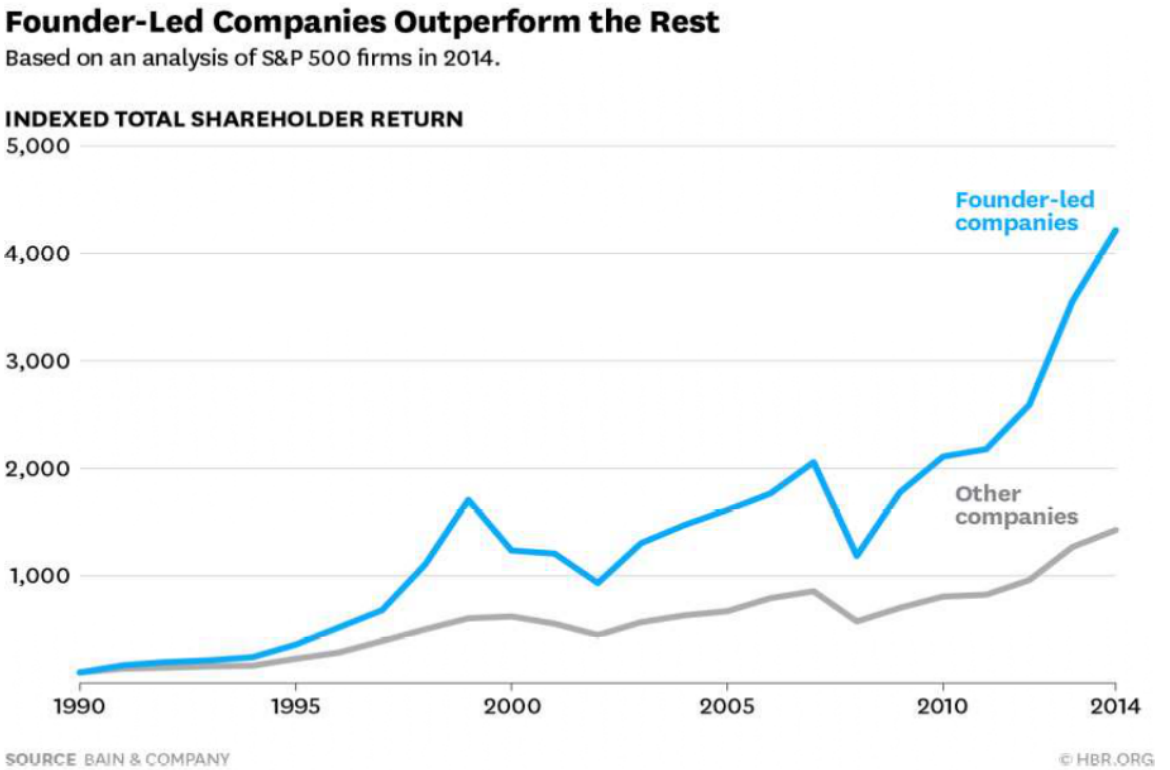
A primeira tese é de que as companhias lideradas por um controlador bem definido possuem mais chances de serem bem sucedidas em relação às que não têm controlador. Isso porque a diluição do poder em vários pólos atrasaria muito o caminhar da empresa, considerando que cada passo a ser dado precisaria ser deliberado entre os diversos pólos, podendo, inclusive, ocorrer atrasos decorrentes de disputas prolongadas; ao passo que a concentração dos poderes em apenas um polo evitaria tudo isso e tornaria mais veloz o caminhar da empresa.

Além do mais, a existência de diversos polos e, portanto, de diversas opiniões e visões de mundo, poderia fazer a empresa andar em linhas tortas, vez que cada passo seria dado em um sentido diferente, qual seja, no sentido que ficar estabelecido no jogo de forças, em detrimento de uma política social sólida e bem definida.

Ainda, de acordo com essa corrente, os controladores-fundadores das companhias possuiriam mais capacidade para administrar-lá e para tomar decisões mais eficientes em relação aos demais acionistas, vez que foram eles que fundaram e/ou fizeram a empresa crescer, o que faz com que tenham mais *expertise* do negócio, além de um carinho especial por ele e, por isso, uma vontade maior de vê-lo bem sucedido.

Nesse sentido, veja-se gráfico de um estudo comparativo sobre a performance de empresas estadunidenses com controlador-fundador em relação às demais:

FIGURA 4 - EMPRESAS COM CONTROLADOR-FUNDADOR SUPERAM AS DEMAIS



FONTE:[13]

Neste estudo percebe-se que as companhias que de alguma forma são administradas pelo seu fundador performaram muito melhor ao longo do tempo em relação às que não são, como, por exemplo, as que têm capital social diluído.

Contudo, essa suposição de uma maior *expertise* do negócio não se restringe apenas aos fundadores, pois é de se supor que muitas vezes mesmo os acionistas que adquiriram o controle depois da fundação possuem sim alguma *expertise*, do contrário não teriam adquirido o controle.

A outra tese, por sua vez, vai no sentido completamente contrário: as companhias sem controlador definido possuem mais chances de sucesso em relação às que têm.

O fundamento desta tese é que a diluição do poder em vários pólos faria com que as decisões tenham mais qualidade e mais refino, vez que uma pluralidade de mentes possui mais poder e mais capacidade do que uma mente isolada. Além do maior refino das decisões, haveria menos riscos de ocorrência de erros e de passos mal tomados, pois as probabilidades de uma única pessoa se equivocar são muito maiores do que as probabilidades de toda uma coletividade de pessoas estar simultaneamente equivocada.

---

[13] ZOOK, Chris. **Founder-Led Companies Outperform the Rest — Here's Why**. Harvard Business Review, 24 mar. 2016. Disponivel em: <https://hbr.org/2016/03/founder-led-companies-outperform-the-rest-heres-why#:~:text=Our%20research%20shows%20that%20companies,over%20the%20past%2015%20years>. Acesso em: 10 dez. 2022.

Nesse sentido, a decisão seria tomada mediante um processo de dialética hegeliana por meio do qual todas as opiniões singulares e distintas dos diversos acionistas se chocariam e entrariam em conflito simultâneo, surgindo, ao final, uma nova opinião, coletiva e diferente de todas as singulares, mais refinada e com menos chances de estar errada.

Percebe-se, portanto, que ambas as teses se chocam frontalmente e é bastante complicada, se não impossível, a tentativa de dizer qual delas prevalece, estabelecendo-se, assim, um paradoxo.

5.3 INTERESSE UNICAMENTE PATRIMONIAL DOS MINORITÁRIOS

Esta, de longe, é a maior das problemáticas, qual seja, o interesse dos minoritários unicamente no aspecto patrimonial da sua condição de acionista, e jamais no político.

No final das contas, quando uma pessoa física, jurídica ou fundo de investimento adquire uma participação minoritária em uma sociedade anônima de capital aberto, faz isso unicamente visando as potenciais vantagens patrimoniais de tal ato, quais sejam, recebimento de proventos, como dividendos, por exemplo, e ganho de capital decorrente da valorização de sua participação, sem qualquer interesse de influenciar, ao menos minimamente, na formação da vontade social.

Isso se aplica principalmente aos minoritários pessoas físicas, mas aqui não ficam de fora os minoritários pessoa jurídica e minoritários fundos de investimento. A despeito destes dois últimos participarem com regularidade das assembleias de acionistas, o que pode ser observado na planilha do Apêndice 2, fazem isso na maioria das vezes por procuração pública, que, como explicado, possui uma alta carga de potencial divergência de vontade entre procurador e acionistas e, portanto, de absenteísmo. Além do mais, é muito comum, na prática, que os minoritários fundos de investimentos e minoritários pessoas jurídicas especializadas em participações lancem uma nota dizendo que não pretendem influenciar na administração quando atingem um percentual alto do capital social da companhia.

O desinteresse político em questão não é em vão, vez que possui justos e razoáveis motivos. Vejamos os principais:

a) Falta de conhecimento: muitas vezes os minoritários, principalmente pessoas físicas, não sabem como participar das assembleias, ou sequer que é possível participar delas, bem como não sabem da existência e nem como exercer seus demais direitos relacionados à participação na vontade social, como, por exemplo, os direitos das minorias qualificadas, expostos no ponto 2.4 deste trabalho. Os controladores, por sua vez, possuem pleno

conhecimento dos seus direitos de participação na formação da vontade social, até mesmo porque são amparados por um exército de profissionais especialistas no assunto, como advogados, por exemplo;

b) Falta de tempo ocasionada pela insuficiência dos resultados advindos da companhia: muitas vezes os minoritários, tanto pessoa física e jurídica quanto fundos de investimento, não conseguem se manter unicamente dos resultados decorrentes de sua participação minoritária na companhia, vez que pequena, motivo pelo qual precisam de outras fontes de renda para sobreviverem, o que lhes tomará tempo e, consequentemente, diminuirá ou praticamente extinguirá o tempo que poderiam passar se preocupando com a administração da companhia em questão. Os controladores, por sua vez, tanto pessoa física e jurídica quanto fundos de investimento, conseguem tranquilamente se manter dos resultados obtidos com sua participação na companhia, vez que grande, motivo pelo qual não precisam buscar outras fontes de renda, tendo, assim, tempo suficiente para se preocuparem com a administração da companhia;

c) Falta de tempo ocasionada pela diversificação da carteira: muitas vezes os minoritários de uma determinada companhia são simultaneamente acionistas minoritários de diversas outras companhias (normalmente dezenas; às vezes até mais de uma centena), o que torna difícil se preocupar com a administração de cada uma delas. E essa grande diversificação de carteira é feita por todos os perfis de minoritários: pessoas físicas, jurídicas e fundos de investimento. Os controladores, por sua vez, normalmente focam no controle de uma ou, no máximo, de poucas companhias, até mesmo para possibilitar a participação na administração e o controle simultâneo delas, vez que é praticamente impossível que um único controlador exerça o controle simultâneo do mesmo número de companhias dos quais os minoritários possuem participação, qual seja, dezenas ou mais de uma centena. Como exemplo, podemos pegar o caso estadunidense da Berkshire Hathaway (holding de controle e de participações), acionista simultânea de dezenas de empresas, porém, destas todas, exerce o controle de pouquíssimas, sendo minoritária em todas as demais. No Brasil podemos pegar o exemplo da 3G Capital, outra holding, porém focada muito mais em controle do que em participação minoritária, o que a faz concentrar todo seu imenso capital nos poucos negócios dos quais exerce o controle.

d) Despreocupação causada pelo baixo risco: como os minoritários são normalmente muito diversificados, eles sabem que uma eventual má performance ou uma eventual quebra de uma das companhias não causará tanto prejuízo no seu patrimônio. Os controladores, por sua vez, como exercem o controle de apenas uma ou de poucas companhias e,

consequentemente, possuem a maior parte do seu patrimônio concentrada nelas, sabem que uma eventual má performance ou quebra de uma delas prejudicará demasiadamente seu patrimônio.

e) Despreocupação causada pela ausência de responsabilidade: os minoritários podem tranquilamente se omitir da formação da vontade social, vez que a única obrigação que possuem perante a companhia aberta, qual seja, a integralização do capital social subscrito, não possui qualquer relação com ela. Os controladores, por sua vez, por serem os acionistas mais poderosos e, consequentemente, os principais responsáveis pelos rumos da companhia, possuem uma gama muito mais ampla de deveres, de modo que podem eventualmente virem a serem responsabilizados pelos prejuízos e problemas relacionados à empresa. Trata-se, portanto, do princípio da proporcionalidade entre o poder e o dever, que afirma que a detenção da maior parte do poder traz consigo as grandes responsabilidades inerentes à essa condição.

f) Sentimento de pequenez: o acionista minoritário sabe que seu poder de influenciar na formação da vontade social é proporcional à sua participação no capital social, ou seja, pequeno; logo não faz muito questão de participar; ao contrário dos controladores, que sabem do grande poderio que detém.

g) Sentimento de confiança nos demais acionistas: quando um acionista tem uma participação minoritária, ele tem o sentimento de que se ele não participar e não fazer nada, outras pessoas mais qualificadas administrarão a companhia no lugar dele; e esse sentimento fica ainda mais forte quando a companhia tem um controlador bem definido, e ainda mais forte se esse controlador foi fundador e possui um carinho especial pela empresa. Já os controladores, por sua vez, têm o sentimento de que se não administrarem a companhia outras pessoas o farão de modo mal feito, por isso não pagam para ver e tomam logo as rédeas do negócio.

Logo, mesmo que todas as mudanças apontadas durante o presente trabalho sejam feitas; mesmo que fossem intensificadas as ferramentas existentes e que fossem criadas novas ferramentas; mesmo que houvesse total incentivo por parte da companhia, do Estado ou de qualquer outra pessoa física ou jurídica para que os minoritários participassem da formação da vontade social das sociedades anônimas de capital aberto, ainda assim eles não participariam, devido ao desinteresse e seus motivos apontados.

6 CONCLUSÃO

Diante do exposto conclui-se que o ordenamento jurídico brasileiro é digno de medalhas e homenagens de mérito quando se trata do tema do presente trabalho, pois, de fato, prevê inúmeras e poderosas ferramentas que favorecem a participação dos acionistas minoritários na formação da vontade social das sociedades anônimas de capital aberto.

Apesar disso, ao se analisar a realidade concreta, ou seja, o que de fato acontece na prática das sociedades anônimas de capital aberto brasileiras, percebe-se que tais ferramentas não são muito eficazes, dado o absenteísmo colossal dos minoritários e o império quase total dos controladores.

Logo, torna-se necessária a realização de mudanças no ordenamento jurídico que aumentem o poder político dos minoritários e incentivem sua efetiva participação na formação da vontade social.

Contudo, mesmo que todas essas mudanças sejam realizadas; mesmo que ocorra a maximização do poder político dos minoritários e o máximo incentivo à sua participação, acabaríamos esbarrando em uma série de problemáticas e questões, como no dilema da captação eficiente de recursos em mercado, pois um maior poder político dos minoritários tende a diminuir esta e vice-versa; como no paradoxo da tomada eficiente de decisões, vez que uma de suas correntes afirma que as companhias com controlador forte possuem mais chances de obtenção de sucesso em relação às demais; e como no interesse unicamente patrimonial dos minoritários, provavelmente o maior dos problemas, vez que a coisa que mais interessa aos minoritários, e na maiorias das vezes a única, é o aspecto patrimonial-econômico, seja com a valorização das suas ações ou com o recebimento de proventos, deixando o interesse pelo aspecto político abandonado em um porão frio e escuro.

REFERÊNCIAS

BERTOLDI, M. M; RIBEIRO, M. C. P. **Curso avançado de direito comercial**. 12. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.

CARVALHOSA, M; EIZIRIK, N. **A nova lei das sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHOSA, M. (coord.); KUYVEN, L. F. M. **Sociedades anônimas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção tratado de direito empresarial ; v. 3).

CARVALHOSA, M. (coord.); PARENTE, N. J. **Mercado de capitais**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção tratado de direito empresarial ; v. 6).

COELHO, F. U. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 21. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

COMPARATO, F. K; SALOMÃO FILHO, C. **O poder de controle nas sociedades anônimas**. 4. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2005.

FRANCO, V. H. de M; SZTAJN, R. **Manual de direito comercial**: sociedade anônima e mercado de valores mobiliários. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

GONÇALVES NETO, A. A. de. **Lições de direito societário**: sociedade anônima. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005.

MERCADO brasileiro ainda não está maduro para as empresas sem dono (corporations), alerta conselheiro. **Metrópoles**, 23 dez. 2020. Disponivel em: <https://www.metropoles.com/dino/mercado-brasileiro-ainda-nao-esta-maduro-para-as-empresas-sem-dono-corporations-alerta-conselheiro>. Acesso em: 17 nov. 2022.

NASCIMENTO, J. P. B. do. **Assembleias digitais e outros reflexos das tecnologias nas assembleias de s/a.** São Paulo: Quartier Latin, 2020.

NEGRÃO, R. **Manual de direito comercial e de empresa**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

NOSSOS investidores. Disponivel em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/>. Acesso em: 09 set. 2022.

SALOMÃO FILHO, C. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

ZOOK, Chris. **Founder-Led Companies Outperform the Rest — Here's Why**. Harvard Business Review, 24 mar. 2016. Disponivel em: <https://hbr.org/2016/03/founder-led-companies-outperform-the-rest-heres-why#:~:text=Our%20research%20shows%20that%20companies,over%20the%20past%2015%20years>. Acesso em: 10 dez. 2022.

APÊNDICE 1 - CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA

Companhia (50 primeiras empresas por ordem alfabética da carteira do Indice Bovespa de 19/12/2022)	Maior Acionista: Percentual do Capital Social Votante (Aproximadamente)	Maior Acionista: Percentual do Capital Social Total (Aproximadamente)	2º Maior Acionista: Percentual do Capital Social Votante (Aproximadamente)	2º Maior Acionista: Percentual do Capital Social Total (Aproximadamente)	3º Maior Acionista: Percentual do Capital Social Votante (Aproximadamente)	3º Maior Acionista: Percentual do Capital Social Total (Aproximadamente)
3R PETROLEUM	10,90%	10,90%	5,20%	5,20%	5,00%	5,00%
ALPARGATAS	43,67%	29,19%	35,80%	23,77%	3,84%	5,39%
AMBEV S/A	53,60%	53,60%	10,22%	10,22%	8,17%	8,17%
AMERICANAS	15,20%	15,20%	11,58%	11,58%	5,45%	5,45%
AREZZO CO	28,15%	28,15%	13,24%	13,24%	sem informação	sem informação
ASSAI	25,44%	25,44%	5,02%	5,02%	5,02%	5,02%
AZUL	67,00%	49,77%	21,78%	16,83%	8,58%	6,66%
B3	10,11%	10,11%	5,03%	5,03%	5,02%	5,02%
BANCO PAN	49,80%	46,33%	50,20%	25,27%	0,00%	2,44%
BBSEGURIDADE	66,25%	66,25%	sem informação	sem informação	sem informação	sem informação
BR MALLS PAR (passou por uma fusão e agora se chama: ALIANSCSONAE)	11,84%	11,84%	6,19%	6,19%	5,10%	5,10%
BRADESCO	45,80%	22,95%	17,13%	8,58%	8,46%	5,36%
BRADESPAR	36,74%	12,98%	24,87%	9,37%	0,00%	6,84%
BANCO DO BRASIL	50,00%	50,00%	sem informação	sem informação	sem informação	sem informação
BRASKEM	50,11%	38,32%	47,03%	36,15%	0,00%	4,45%
BRF SA	33,27%	33,27%	6,18%	6,18%	5,34%	5,34%
BTGP BANCO	80,34%	62,82%	2,08%	3,94%	1,67%	3,16%
CARREFOUR BR	36,64%	36,64%	30,97%	30,97%	7,23%	7,23%

CCR SA	13,32%	13,32%	10,43%	10,43%	10,33%	10,33%
CEMIG	50,97%	17,04%	31,67%	16,21%	0,00%	9,91%
CIELO	30,06%	30,06%	28,65%	28,65%	sem informação	sem informação
COGNA ON	15,23%	15,23%	9,93%	9,93%	sem informação	sem informação
COPEL	69,66%	31,07%	12,44%	23,97%	0,00%	3,06%
COSAN	30,03%	30,03%	5,85%	5,85%	0,01%	0,01%
CPFL ENERGIA	63,39%	63,39%	20,32%	20,32%	sem informação	sem informação
CSNMINERACAO	79,75%	79,75%	9,26%	9,26%	1,86%	1,86%
CVC BRASIL	15,68%	15,68%	14,75%	14,75%	6,83%	6,83%
CYRELA REALT	19,95%	19,95%	10,19%	10,19%	5,48%	5,48%
DEXCO	36,54%	36,54%	8,23%	8,23%	5,48%	5,48%
ECORODOVIAS	46,19%	46,19%	5,69%	5,69%	sem informação	sem informação
ELETROBRAS	33,05%	29,02%	5,42%	5,32%	5,02%	4,74%
EMBRAER	15,14%	15,14%	5,37%	5,37%	sem informação	sem informação
ENERGIAS BR	31,51%	31,51%	24,53%	24,53%	sem informação	sem informação
ENERGISA	62,70%	27,27%	6,68%	13,13%	5,80%	11,38%
ENEVA	22,02%	22,02%	19,73%	19,73%	10,06%	10,06%
ENGIE BRASIL	68,71%	68,71%	9,86%	9,86%	sem informação	sem informação
EQUATORIAL	8,91%	8,91%	6,64%	6,64%	5,10%	5,10%
EZTEC	5,55%	5,55%	4,76%	4,76%	4,76%	4,76%
FLEURY	35,26%	35,26%	1,83%	1,83%	1,52%	1,52%
GERDAU	97,26%	32,44%	0,00%	6,53%	0,00%	0,27%
GERDAU MET	43,29%	14,54%	31,80%	10,68%	0,00%	6,74%
GOL	99,99%	92,70%	0,00%	0,69%	0,00%	0,34%
GRUPO NATURA	14,40%	14,40%	7,18%	7,18%	5,13%	5,13%
GRUPO SOMA	9,88%	9,88%	9,51%	9,51%	6,51%	6,51%
HAPVIDA	35,77%	35,77%	5,04%	5,04%	0,14%	0,14%

HYPERA	21,38%	21,38%	14,74%	14,74%	10,40%	10,40%
IGUATEMI S.A	62,50%	40,64%	2,51%	4,97%	1,77%	3,40%
IRBBRASIL RE	15,85%	15,85%	11,57%	11,57%	5,02%	5,02%
ITAUSA	12,79%	6,97%	12,79%	6,80%	15,39%	6,61%
ITAUUNIBANCO	51,71%	26,15%	39,21%	19,83%	0,00%	3,57%

APÊNDICE 2 - ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS

Companhia (50 primeiras empresas por ordem alfabética da carteira do Indice Bovespa de 19/12/2022)	AGO/AGE e Data	Formato	Percentual do Capital Social Total Que Participou (participação lato sensu: participação stricto sensu e/ou voto)	Número Total de Acionistas Existentes Na Companhia (aproximadamente)	Número (aproximado) De Acionistas Partipantes Na Assembleia (participação lato sensu)	Perfil Dos Acionistas Minoritários Participantes
3R PETROLEUM	AGO de 29/04/2022	Parcialmente Remota	43,19%	43.503	159	sem informção
3R PETROLEUM	AGE de 05/09/2022	Parcialmente Remota	45,13%	43.503	183	sem informação
ALPARGATAS	AGO de 27/04/2022	Exclusivamente Remota	78,25%	19.119	700	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ALPARGATAS	AGE de 15/10/2019	Presencial	66,52%	19.119	6	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
AMBEV S/A	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	91,18%	357.509	630	sem informação
AMBEV S/A	AGE de 01/10/2014	Presencial	88,12%	357.509	600	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria

AMERICANAS	AGO de 29/04/2022	Parcialmente Remota	72,50%	123.467	517	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
AMERICANAS	AGE de 30/09/2022	Parcialmente Remota	67,96%	123.467	450	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
AREZZO CO	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	67,65%	38.086	197	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
AREZZO CO	AGE de 29/08/2022	Exclusivamente Remota	71,17%	38.086	237	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ASSAI	AGO de 28/04/2022	Exclusivamente Remota	77,60%	39.451	370	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ASSAI	AGE de 12/12/2022	Exclusivamente Remota	67,80%	39.451	450	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
AZUL	AGO de 28/04/2022	Parcialmente Remota	100% das ações ordinárias e 64,53% das ações preferencias	134.204	175	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
AZUL	AGE de 09/09/2022	Parcialmente Remota	100% das ações ordinárias (todas concentradas em apenas 4 acionistas)	134.204	4	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria

B3	AGO de 28/04/2022	Exclusivamente Remota	67,29%	359.216	1.200	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
B3	AGE de 12/12/2022	Exclusivamente Remota	67,75%	359.216	1.150	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BANCO PAN	AGO de 29/04/2022	Parcialmente Remota	81,56%	90.714	105	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BANCO PAN	AGE de 01/12/2021	Parcialmente Remota	75,92%	90.714	4	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BBSEGURIDADE	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	84,69%	355.412	582	sem informação
BBSEGURIDADE	AGE de 22/12/2021	Exclusivamente Remota	82,59%	355.412	474	sem informação
BR MALLS PAR	AGO de 29/04/2022	Parcialmente Remota	61.1%	66.749	210	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BR MALLS PAR	AGE 08/06/2022	Parcialmente Remota	79,95%	66.749	400	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BRADESCO	AGO de 10/03/2022	Exclusivamente Remota	mais de 2/3 das ações ordinárias	770.710	470	sem informação
BRADESCO	AGE de 30/08/2019	Parcialmente	mais de 2/3 das ações	770.710	sem informação	sem informação

		Remota	ordinárias			
BRADESPAR	AGO 29/04/2022	Exclusivamente Remota	92,6% das ordinárias e 58,9% das preferenciais	149.128	240	sem informação
BRADESPAR	AGE de 15/10/2021	Exclusivamente Remota	90,9% das ações ordinárias	149.128	23	sem informação
BANCO DO BRASIL	AGO de 27/04/2022	Exclusivamente Remota	72,55%	870.412	794	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BANCO DO BRASIL	AGE 29/06/2022	Exclusivamente Remota	72,44%	870.412	884	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BRASKEM	AGO de 19/04/2022	Exclusivamente Remota	99,1% das ordinárias e 82,11% das preferenciais	53.624	360	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BRASKEM	AGE de 18/11/2021	Exclusivamente Remota	97,14% das ordinárias e e 45,02% das preferenciais	53.624	3	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BRF SA	AGO de 28/03/2022	Exclusivamente Remota	80,09%	77.688	450	sem informação
BRF SA	AGE de 17/01/2022	Exclusivamente Remota	84,45%	77.688	500	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
BTGP BANCO	AGO de 29/04/2022	Parcialmente Remota	mais de 2/3 das ações ordinárias	106.995	30	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria

BTGP BANCO	AGE DE 22/02/2022	Parcialmente Remota	mais de 2/3 das ações ordinárias	106.995	280	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CARREFOUR BR	AGO de 26/04/2022	Exclusivamente Remota	93,38%	16.624	500	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CARREFOUR BR	AGE de 19/05/2022	Exclusivamente Remota	87,97%	16.624	550	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CCR SA	AGO de 19/04/2022	Exclusivamente Remota	84,31%	45.956	529	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CCR SA	AGE de 10/01/2020	Parcialmente Remota	83,63%	45.956	600	sem informação
CEMIG	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	90,88% das ações ordinárias	194.264	sem informação	sem informação
CEMIG	AGE de 29/09/2022	Exclusivamente Remota	95,56% das ações ordinárias	194.264	258	sem informação
CIELO	AGO de 27/04/2022	Exclusivamente Remota	67,19%	186.550	150	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CIELO	AGE de 14/12/2009	Presencial	mais de 2/3 da totalidade das ações	186.550	sem informação	sem informação
COGNA ON	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	43%	280.235	130	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em

						sua maioria
COGNA ON	AGE de 20/05/2022	Exclusivamente Remota	40%	280.235	180	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
COPEL	AGO de 29/04/2022	Parcialmente Remota	87% das ações ordinárias	264.709	100	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
COPEL	AGE de 21/11/2022	Parcialmente Remota	85,95% das ações ordinárias	264.709	108	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
COSAN	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	79,83%	88.597	501	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
COSAN	AGE de 01/12/2021	Exclusivamente Remota	78,20%	88.597	482	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CPFL ENERGIA	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	90,82%	48.872	270	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CPFL ENERGIA	AGE de 27/11/2020	Parcialmente Remota	88,58%	48.872	280	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CSNMINERACAO	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	92,6 %	125.537	100	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria

CSNMINERACAO	sem informação	sem informação	sem informação	sem informação	sem informação	sem informação
CVC BRASIL	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	35,50%	166.503	105	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CVC BRASIL	AGE de 13/05/2022	Exclusivamente Remota	34,70%	166.503	103	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CYRELA REALT	AGO de 22/04/2022	Exclusivamente Remota	48,92%	112.546	195	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
CYRELA REALT	AGE de 07/11/2022	Exclusivamente Remota	55,39%	112.546	190	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
DEXCO	AGO de 28/04/2022	Exclusivamente Remota	mais de 2/3 da totalidade das ações	24.752	273	sem informação
DEXCO	AGE de 18/08/2021	Exclusivamente Remota	mais de 2/3 da totalidade das ações	24.752	272	sem informação
ECORODOVIAS	AGO de 27/04/2022	Parcialmente Remota	77,26%	36.844	140	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ECORODOVIAS	AGE de 16/12/2022	Parcialmente Remota	76,12%	36.844	150	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ELETROBRAS	AGO de 22/04/2022	Exclusivamente Remota	84,29% das ações ordinárias	144.690	366	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em

						sua maioria
ELETROBRAS	AGE de 22/12/2022	Exclusivamente Remota	78,91% das ações ordinárias	144.690	817	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
EMBRAER	AGO de 26/04/2022	Exclusivamente Remota	48,20%	111.033	180	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
EMBRAER	AGE de 30/11/2021	Exclusivamente Remota	53,40%	111.033	212	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ENERGIAS BR	AGO de 05/04/2022	Exclusivamente Remota	76,47%	277.129	270	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ENERGIAS BR	AGE de 26/01/2022	Exclusivamente Remota	72,69%	277.129	207	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ENERGISA	AGO de 27/04/2022	Exclusivamente Remota	64,60%	22.371	320	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ENERGISA	AGE de 29/06/2017	Presencial	69,17%	22.371	85	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ENEVA	AGO de 30/04/2021 (a ata da AGO de 2022 não estava	Exclusivamente Remota	71,24%	44.883	129	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria

	disponivel no site)					
ENEVA	AGE de 21/12/2022	Exclusivamente Remota	70,05%	44.883	252	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ENGIE BRASIL	AGO de 28/04/2022	Exclusivamente Remota	86,19%	262.336	900	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ENGIE BRASIL	AGE de 23/09/2021	Exclusivamente Remota	86,74%	262.336	810	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
EQUATORIAL	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	55,69%	47.761	632	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
EQUATORIAL	AGE de 26/12/2022	Exclusivamente Remota	76,64%	47.761	741	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
EZTEC	AGO de 28/04/2022	Parcialmente Remota	60,55%	86.799	93	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
EZTEC	AGE de 27/10/2017	Presencial	71,11%	86.799	104	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
FLEURY	AGO de 30/04/2021 (a ata da AGO de 2022 não estava	Exclusivamente Remota	72,39%	218.153	177	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria

	disponivel no site)					
FLEURY	AGE de 28/10/2022	Exclusivamente Remota	73,97%	218.153	280	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
GERDAU	AGO de 19/04/2022	Exclusivamente Remota	sem informação	177.587	690	sem informação
GERDAU	AGE de 28/06/2022	Exclusivamente Remota	sem informação	177.587	6	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
GERDAU MET	AGO de 25/04/2022	Exclusivamente Remota	sem informação	119.912	256	sem informação
GERDAU MET	AGE de 28/06/2022	Exclusivamente Remota	sem informação	119.912	47	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
GOL	AGO de 29/04/2022	Parcialmente Remota	100% das ações ordinárias	106.762	69	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
GOL	AGE de 04/07/2022	Exclusivamente Remota	100% das ações ordinárias	106.762	5	sem informação
GRUPO NATURA	AGO de 20/04/2022	Exclusivamente Remota	72,69%	70.363	660	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
GRUPO NATURA	AGE de 27/08/2020	Parcialmente Remota	74,34%	70.363	468	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria

GRUPO SOMA	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	61,62%	41.644	225	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
GRUPO SOMA	AGE de 03/02/2022	Exclusivamente Remota	61,35%	41.644	187	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
HAPVIDA	AGO de 25/04/2022	Exclusivamente Remota	84,36%	50.636	928	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
HAPVIDA	AGE de 15/10/2021	Presencial	73,96%	50.636	198	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
HYPERA	AGO de 26/04/2022	Parcialmente Remota	76,63%	55.809	570	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
HYPERA	AGE de 30/07/2021	Parcialmente Remota	74,32%	55.809	480	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
IGUATEMI S.A	AGO de 29/04/2022	Parcialmente Remota	54,43%	57.937	68	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
IGUATEMI S.A	AGE de 11/08/2022	Presencial	56,02%	57.937	57	sem informação
IRBBRASIL RE	AGO de 31/03/2022	Exclusivamente Remota	42,90%	294.776	900	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria

IRBBRASIL RE	AGE de 22/12/2022	Exclusivamente Remota	36,10%	294.776	150	Pessoas Juridicas e Fundos de Investimento em sua maioria
ITAUSA	AGO de 29/04/2022	Exclusivamente Remota	mais de 2/3 das ações ordinárias	903.591	660	sem informação
ITAUSA	AGE de 08/12/2021	Exclusivamente Remota	90,3% das ações ordinárias	903.591	20	sem informação
ITAUUNIBANCO	AGO de 26/04/2022	Exclusivamente Remota	92,09% das ações ordinárias e 41,35% das ações preferenciais	472.812	900	sem informação
ITAUUNIBANCO	AGE de 30/09/2022	Exclusivamente Remota	92,1% das ações ordinárias	472.812	94	sem informação