MICHELLE HELOISE AKEL

“GOLDEN SHARE” E PODER DE CONTROLE NO DIREITO BRASILEIRO

Curitiba

2001

MICHELLE HELOISE AKEL

“GOLDEN SHARE” E PODER DE CONTROLE NO DIREITO BRASILEIRO

Monografia apresentada para
obtenção do título de especialista no
Curso de Pós-Graduação em Direito
Societário, na Universidade Federal do
Paraná - UFPR. Instituto dos
Advogados do Paraná – IAP. Escola
Superior de Advocacia da OAB

Curitiba

2001

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I – PODER DE CONTROLE	2
Seção I – CONCEITO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.....	2
Seção II – ESTRUTURAS DE PODER NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS	3
§ 1- CONTROLE INTERNO.....	7
§ 2 - CONTROLE EXTERNO	8
Seção III - A DISSOCIAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E CONTROLE.....	9
Seção IV – ORGANIZAÇÃO DO CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS	13
Seção V - O REGIME JURÍDICO DO CONTROLADOR NA LEI 6.404/76.....	19
CAPÍTULO II – A <i>GOLDEN SHARE</i> COMO INSTRUMENTO DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS	24
Seção I – CONSIDERAÇÕES GERAIS.....	24
Seção II - A <i>GOLDEN SHARE</i> NO DIREITO BRASILEIRO.....	27
§ 1 – LIMITES AO PODER DE VETO	30
CONCLUSÃO	31
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	34

INTRODUÇÃO

Falar sobre as sociedades anônimas, e qualquer tema que a envolva, não é tarefa fácil. Com o papel que ela exerce na economia, por sua vocação de ser gestora das grandes empresas, as alterações no panorama externo, produz alterações na sua visão "interna corporis".

O modelo da sociedade anônima se voltou, através de um processo de corporativização, à racionalização da administração, endereçada à grande empresa, na qual foram reforçados os poderes dos administradores, reservando aos acionistas determinados direitos, individualmente.

Mas é necessário analisar um poder mais forte do que o da administração, é o poder de controle, cujo núcleo da definição de controlador está no poder de determinar o sentido das deliberações sociais, independentemente de sua origem.

A economia capitalística, neste diapasão, produziu do ponto de vista societário a dissociação entre propriedade e controle. Na medida em que a organização societária torna-se mais complexa e profissional, a influência do acionista individual é cada vez menor.

Dentro deste panorama, questão de extremo interesse é a do poder de controle nas sociedades anônimas e, neste ponto, as diversas técnicas de concentração do poder, o tratamento e disciplina legal aplicáveis aos detentores do poder de controle, como responsáveis pelos rumos da companhia. Com uma função social, hoje, perfeitamente identificada, a questão do poder e da responsabilidade de seus administradores é inarredável.

Adentrando, ainda mais no tema, outro tema que desperta interesse e que será estudado no presente trabalho, refere-se às *golden share* como instrumento de controle, sua utilidade e limites.

CAPÍTULO I – PODER DE CONTROLE

SEÇÃO I – CONCEITO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

A palavra poder reúne em si diversas noções. É um conceito análogo, que precisa ser matizado conforme o tipo de “poder” de que se trate.

FÁBIO COMPARATO, em um dos mais completos estudos a respeito do poder de controle (O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas), buscou as diversas acepções da palavra “controle” para elaborar sua própria teoria¹. No direito francês, como nos ensina, “controle” é usado no sentido básico de verificação e fiscalização (“controle des sociétés anonymes”). Na língua inglesa, o núcleo é o sentido de denominação ou poder. Num sentido mais atenuado é sinônimo de regulação. No direito alemão, o sentido básico segue a concepção francesa: fiscalização, vistoria, revisão, inspeção. A noção dominante é dada pelos vocábulos Herrschaft ou Beherrschung.

No Brasil, o significado da palavra teve a influência de ambas as línguas, inglês e francês, de modo que a palavra significa tanto vigilância, verificação, fiscalização, como o ato de dominar, regular, restringir. Logo, no direito pátrio, é concebível falar-se em “controle do controle”². Contudo, do ponto de vista legal, percebe-se a preponderância da influência da língua inglesa.

A noção de controle pode se manifestar das mais diversas formas. Os franceses concluíram que a noção de controle trata-se muito mais de uma questão de fato do que de direito, e, até por isso a denominaram de “domaine du fait”. O seu reconhecimento, assim, só pode provir de indícios e presunções, e não de regras fixas e imutáveis.

¹ COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 13.

² Idem, p. 14.

Para TÚLIO ASCARELLI, que tem opinião semelhante, o controle não corresponde a uma situação jurídica, mas de fato, que pode derivar de várias relações jurídicas. Isto não significa, contudo, que controle é uma noção juridicamente irrelevante ou meramente econômica, pois, enquanto situação de fato, pode originar a aplicação de determinadas normas³.

Para RUBENS REQUIÃO controle tem natureza jurídica de bem “incorpóreo” ou “imaterial”. Para ele, assim, o mesmo raciocínio que é aplicado ao fundo de comércio pode ser empregado ao controle acionário, ou seja, o somatório do status de acionista à condição de dispor do poder de deliberação da sociedade, constitui um “sobre valor”⁴. Na sua acepção, o controle é legitimamente apropriável por ocupação, pelo acionista ou grupo que conseguir reunir a disposição de maior número de títulos.

SEÇÃO II – ESTRUTURAS DE PODER NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

A economia interna nas sociedades anônimas não é deixada à livre decisão dos seus fundadores ou acionistas. A lei procurou discriminar “poderes-funções” de cada órgão da sociedade, tal como o “poder-função deliberante” da assembleia geral, o “poder-função administrativa” da diretoria, o “poder-função controle sindicante” do conselho fiscal.⁵

Percebe-se, assim, que a lei fixa em matéria de sociedade anônima a estrutura básica, através da atribuição de poderes a cada órgão.

A assembleia geral é o órgão supremo da companhia. Como definiu PONTES DE MIRANDA: *“A assembleia geral é o órgão imediato. Não provém de nenhum outro órgão. A Diretoria e O Conselho Fiscal, sim. As manifestações de vontade, que dela derivou, são criações imediatas, ao*

³ COMPARATO, p. 34.

⁴ Loc. cit., p. 31.

⁵ Idem, p. 16.

passo que os outros órgãos só mediatamente manifestam vontade".⁶ A assembleia é, pois, o órgão responsável pela investidura dos demais e eleição dos seus membros. Mas a assembleia geral não pode ser confundida com a própria sociedade.

A realidade de um controle (poder) encarnado em alguns acionistas nomeadamente indicados, e não a todo o quadro, sempre esteve presente às primeiras acepções legais⁷. Não podemos nos contentar com a afirmação de que *"a assembleia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da sociedade e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento"* (Lei 6.404/76, art. 121). Quem de fato toma as decisões nas assembleias é que detém o poder.

Mas é precisamente em função da assembleia geral que é feita a definição de comando, uma vez que constitui a última instância societária.

A estrutura do poder na sociedade anônima se estabelece em três níveis: (a) o da participação no capital ou investimento acionário; (b) o de direção; e (c) o de controle. Este último pode provir da participação no capital, mas não se confunde com ela. Por outro lado, o controlador nem sempre assume as funções diretivas, eis que os diretores de uma companhia não precisam ser acionistas.

Pelo menos em linha de princípio, *"o exercício de voto é o núcleo do poder na sociedade anônima – e o voto representa a emanção da vontade do acionista, na medida em que configura atributo das ações, ainda que de caráter não essencial"*⁸.

"Quando se fala em controle no sentido de dominação na sociedade anônima, alude-se a um poder que transcende as prerrogativas legais da

⁶ MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado. Tomo L. 2ª. Edição. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1965. p. 251

⁷ "Na comandita por ações, por exemplo, que foi até fins do século passado, em alguns países, o tipo mais freqüente de sociedade acionária, o poder de comando é atribuído aos gerentes ou diretores nomeados nos estatutos e demissíveis em condições excepcionais" (COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 22).

⁸ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: Poder e Dominação. Revista de Direito Mercantil. São Paulo n. 53. p. 75.

*própria assembléia*⁹. Daí porque, o controle, neste caso, é aproximado à noção de soberania.

Para GUILHERME DÖRING CUNHA PEREIRA, o poder de controle das sociedades anônimas se enquadra como modalidade de poder econômico. Contudo, como observa, o legislador procurou elaborar a estrutura das companhias em conformidade com as estruturas políticas, estabelecendo-se, neste sentido, a consagração legal da assembléia geral como “órgão soberano”. As deliberações, dentro deste modelo baseado nos ideais democráticos da época, teriam as deliberações tomadas nos moldes das eleições populares.

Contudo, tal concepção está aquém das relações de poder que surgem nas sociedades anônimas.

Na verdade, a comparação entre deliberações assembleares e eleições populares carecem de maior similitude. Em primeiro lugar, é de se observar que nas sociedades anônimas cada ação dará direito a um voto. Ou seja, nas sociedades comerciais a participação nas assembléias, ao menos em princípio, é diretamente proporcional à participação no capital social, demonstrando o fundo econômico do poder. O voto, na sociedade política, é instrumento para exercício da cidadania e um meio de influir nas decisões que repercutem em si mesmo, chegando-se à formulação de que o voto é inalienável. Em sentido oposto, o voto nas sociedades comerciais reflete na ordem econômica, daí sua disponibilidade.

As decisões sociais, portanto, não nascem do encontro de vontades das pessoas que constituem a sociedade, mas pela manifestação do poder exercido dentro dela, e esta é uma consequência inevitável dentro do âmbito social. Tanto é assim que as legislações modernas procuram identificar o centro de decisão, aqueles que, em última análise, detém o controle.

O poder exercido dentro da sociedade anônima pode estar dissociado da propriedade, tem poder aquele que possa interferir nas decisões e no futuro da sociedade, seja administrador ou não.

⁹ *Ibid*, p. 18.

O controle dentro da companhia consiste no poder sobre a direção da atividade empresarial.

O poder *“é um fato que se oculta e se esconde, fato refratário à luz e dissimulado por estruturas jurídicas armadas justamente para organizá-lo do ponto de vista formal, mas que terminam por subtraí-lo à incidência da normatividade”*¹⁰.

A pedra de toque da racionalização do poder, encontra-se na organização de competências, ou seja, o acionista controlador, em assembléia geral, elege a maioria dos administradores (diretores ou membros do Conselho de Administração) e usa o poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento da companhia. O poder do acionista controlador, assim, tem foro próprio, que é a assembléia geral, onde seu voto prepondera. Mas é inegável que o exercício do controle também se verifica fora deste âmbito, quando da utilização de uma força informal.

Muito embora juridicamente os administradores sejam independentes e representem a companhia no mundo exterior, manifestando-lhe a vontade social, o verdadeiro poder está nas mãos daquele que possui a faculdade de efetivamente influir nos rumos e destino da companhia, ou seja, do acionista controlador¹¹. Ora, a simples exclusividade representativa dos diretores confronta-se com a demissibilidade “ad nutum” dos administradores (que representa permanente possibilidade de coação de sua conduta) e o reconhecimento de que o acionista controlador pode usar efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

É o acionista detentor do poder (do controle) quem decide, em última instância, sobre os destinos da companhia, indicando e elegendo seus administradores. A norma do art. 154, §1º., da Lei 6.404/76, se revela, assim,

¹⁰ GUEREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. Revista de Direito Mercantil. São Paulo, n. 77, p. 51.

¹¹ José Alexandre Tavares Guerreiro, no artigo supra referido, ao abordar sociologicamente o controle nas sociedades anônimas questiona a ‘institucionalização’ da companhia, a qual passaria a ter vida própria. Para ele, assim, a sociedade anônima, ao menos no Brasil, não representa uma instituição, mas um instrumento de realização dos interesses do acionista controlador.

retórica, pois não raramente o administrador eleito se transforma em mero porta-voz daquele que o indicou. A este respeito é a lição precisa de CLAUDINEU DE MELO:

A única verdade prevalescente é que o poder de mando na sociedade anônima é exercido, quase que ininterruptamente, pelo acionista controlador. É mero deleite intelectual sustentar a independência do administrador, enquanto tal, no exercício do seu poder decisório. (...) Em suma: o decantado poder decisório do administrador só existe quando nele se concentram os poderes formal e real, isto é, quando na pessoa do administrador se encarna o acionista controlador¹².

Passamos agora a distinção entre controle interno e externo, cuja importância se revela no que concerne aos deveres e responsabilidades do controlador. Ora, não se pode recusar a distinção entre estas duas espécies de controle. No controle interno, o titular do controle atua no interior da sociedade, lançando mão dos mecanismos de poder próprios da estrutura societária, em especial, a deliberação em assembléia. No externo, o poder pertence a pessoas que agem de fora da sociedade.

§ 1- CONTROLE INTERNO

À primeira vista o controle interno parece fundar-se unicamente no interior da própria sociedade, a propriedade acionária. Mas um dos fenômenos mais básicos na sociedade anônima é a dissociação entre propriedade acionaria e poder de comando empresarial, o qual estudaremos com maior cuidado em momento próprio.

Normalmente o poder está fundado na titularidade de uma parte importante das ações. Os poderes *interna corporis* são cinco, segundo a doutrina: (a) o acionista controlador; (b) a assembléia geral; (c) o conselho de administração; (d) diretoria; (e) o conselho fiscal.

¹² MELO, p. 68/69.

CLAUDINEU DE MELO, em artigo para a Revista de Direito Mercantil, chama a atenção a outro poder, o poder dos empregados, referido de forma tímida na lei (art. 116, parágrafo único, e art. 117, "b", Lei n. 6.404/76). É um poder reflexo, um pequeno poder real¹³ que se avulta enquanto considerado e exercido coletivamente¹⁴.

§ 2 - CONTROLE EXTERNO

Muitas vezes os destinos da sociedade não são orientados pelos acionistas e, tampouco, administradores. São situações em que terceiros (credores, fornecedores etc.) encontram-se na posição especial de poder influenciar nas orientações da sociedade. Trata-se do que a doutrina chama de poder externo.

Todavia, nem sempre a influência externa corresponderá ao chamado "controle externo". Para GUILHERME DÖRING CUNHA PEREIRA¹⁵ algumas condições devem ser preenchidas para que se possa falar em poder: (a) que a influência seja de ordem econômica; (b) que a influência se estenda a toda a atividade desenvolvida pela empresa controlada; (c) que se trate de um estado de subordinação permanente, ou pelo menos, duradouro; e (d) que haja impossibilidade para a controlada de subtrair-se a influência, sem séria ameaça de sofrer grave prejuízo econômico.

Só há, assim, como se falar em controle se a influência externa for dominante, se estendendo a toda a atividade empresarial, e tendo esta influência certa permanência ou duração. Contudo, a influência deve ser, por outro lado, conveniente à controlada, no sentido de que se sujeitar a ela é mais proveitoso do que sofrer os efeitos do fim da relação. Isto não significa,

¹³ O autor distingue poder formal do poder real, sendo este último a faculdade de efetivamente poder influir sobre os rumos e destinos da coisa apreciada. Em outras palavras, o poder real é o poder de mando.

¹⁴ MELO, Claudineu de. O Sexto Poder "Interna Corporis" da Sociedade Anônima. Revista de Direito Mercantil. São Paulo. N. 62. 1986. p. 70

¹⁵ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. Alienação do Poder de Controle Acionário. São Paulo: Saraiva, 1995.

no entanto, que o “controlador externo” não possa constranger o dominado a praticar atos ou negócios isolada ou temporariamente prejudiciais, desde que não prejudiquem a inteira economia da gestão.

O controle externo não precisa, necessariamente, manifestar-se exteriormente, assim, para constatar sua existência, deve-se basear em elementos objetivos.

F.K. COMPARATO, em sua obra clássica, analisou algumas manifestações do controle externo. A primeira que mereceu suas considerações foi a hipótese de controle externo decorrentes de endividamento da sociedade. Tratou, ainda, dos casos de franchising, concessão de vendas e algumas hipóteses de sociedade em conta de participação, onde a subordinação não é em relação ao débito, mas a dependência de conhecimentos especializados, ou dos produtos, ou do sócio oculto.

SEÇÃO III - A DISSOCIAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E CONTROLE

Sabe-se que, raramente, hoje, nas grandes companhias em desenvolvimento nos países desenvolvidos a maioria controla a gestão. O conceito de maioria e minoria se modificou na realidade técnica e jurídica da empresa. O que importa são as ações detidas pelo grupo de acionista que, embora em minoria, controlam a empresa.

O fenômeno do controle pela minoria se caracteriza mais pela ausência do que presença, ao se considerar que em uma empresa grande a inversão à posse da maioria das ações é tão relevante que torna o controle extremamente dispendioso.

“O verdadeiro poder emana não desses diretores, mas do grupo de controle que permanece atrás dos gerentes, determinando-lhes a política a ser seguida pela empresa. Esse é o tipo mais moderno, pois resulta sobretudo

*nos conglomerados formados à sombra dos grandes Bancos e das sociedade holdind*¹⁶.

Outra modalidade de poder, mais tradicional e comum entre nós, é a que permite ao acionista ou grupo controlador desempenhar pessoalmente o poder.

BERLE e MEANS, invocados por tantos, para não dizer por todos os que estudaram o fenômeno do controle, entre os quais RUBENS REQUIÃO¹⁷, FÁBIO KONDER COMPARATO, fizeram a distinção entre os diferentes tipos de constituição de controle: (a) o controle através da participação quase completa dos acionistas; (b) o controle da maioria, através de um expediente legal, sem maioria de participação; (c) o controle da minoria; e (d) o controle da administração.

O controle com quase completa titularidade acionária, no entender de BERLE e MEANS, pode ser assimilado à sociedade propriamente dita unipessoal ou "wholly owned subsidiary". COMPARATO, no entanto, considera a assimilação forçada e inadmissível, legislativa e doutrinariamente: *"Pode-se e deve-se, pois, distinguir sociedade unipessoal da companhia cujo controle se funda em quase completa propriedade acionária, para efeito de aplicação do sistema legal"*¹⁸.

A idéia do princípio majoritário está na de que o ordenamento social deve estar de acordo com o maior número possível de sujeitos. A fórmula acionária foi criada para se permitir a constituição de um vasto corpo de acionistas. Estabeleceu-se, com isto, em todas as legislações o princípio majoritário.

O controle pela maioria é, segundo os autores americanos, o primeiro passo para a dissociação entre propriedade e controle. A posse da maioria das ações por um indivíduo ou pequeno grupo lhe dá a todos os poderes

¹⁶ REQUIÃO, Rubens. O Controle e a Proteção dos Acionistas. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, n. 15/16, 1974, p. 29.

¹⁷ REQUIÃO. p. 29

¹⁸ COMPARATO. p. 39.

legais de controle de que pode dispor o proprietário da empresa e, em especial, o poder de escolher a diretoria.

O poder majoritário não significa, contudo, constranger a minoria e, tampouco, desprezar seus interesses, desde que esta minoria tenha aceitado dita regra.

COMPARATO fala em controle majoritário simples e absoluto, conforme exista uma minoria qualificada, em vista dos poderes conferidos pela lei às minorias. Critica, ainda, outra espécie de controle classificada por BERLE e MEANS, o que é exercido mediante artifício legal. Como figura típica deste modelo, citavam o "voting trust", no qual o "trustee" exerce o controle sem propriedade, nas fundado em direito próprio.

Interessa analisar, outrossim, o controle minoritário, no qual o controle é exercido por titulares de ações inferior à metade do capital votante, denominado pelos autores americanos como "working control".

O controle pela minoria se revela nos casos em que a dispersão das ações é tão grande que dificilmente um acionista ou grupo consegue deter a titularidade de relevante número de ações. Esta forma de controle se revela nas grandes corporações, onde grandes companhias de capital aberto são controladas pela minoria. Foi, aliás, em razão disto que RUBENS REQUIÃO criticou a expressão "proteção da minoria"¹⁹.

O controle minoritário é implicitamente reconhecido pela legislação. Isto é o que constata da análise do artigo 125 da Lei 6.404/76²⁰ ao fixar as regras de quorum e maioria no funcionamento da assembléia geral, possibilitando a realização de assembléia, em segunda convocação, com qualquer número de

¹⁹ "Por esse motivo não nos agrada a expressão 'proteção da minoria', pois leva a certas ambigüidades e confusões. Nem sempre, como se viu, é a maioria de acionistas que controla a sociedade, podendo perfeitamente esse controle ser detido pela minoria, capaz, diante da dispersão e desinteresse dos acionistas especuladores e rendeiros, de aglutinar maior número de ações, inclusive através de procurações. Melhor seria se falássemos apenas de 'proteção do acionista', pois essa proteção seria concedida ao acionista que não dispusesse do controle, ou não pertencesse ao grupo que o exerce". (REQUIÃO, Rubens. O Controle e a Proteção dos Acionistas. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 15/16, 1974, p. 30).

²⁰ "Art. 125. Ressalvadas as exceções previstas em lei, a assembléia geral instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem, no mínimo, um quarto do capital social; em segunda convocação instalar-se-á com qualquer número. Parágrafo único. Os acionistas sem direito de voto podem comparecer à assembléia geral e discutir a matéria submetida à deliberação".

acionistas. Teoricamente, portanto, a assembléia pode-se realizar com a presença de um só acionista.

Na legislação brasileira, como adverte COMPARATO, não há presunção de controle minoritário, a simples existência de coligação societária é suficiente para a aplicação das normas que implicitamente a prevêm. Diversamente, na lei americana existem presunções legais da existência de um controle minoritário.

O controle minoritário em uma sociedade com grande pulverização acionária pode atuar com a mesma eficácia que um controle majoritário. Mas deve ser observada a exigência legal prevista no artigo 136 da Lei 6.404/76²¹ ao prever o concurso de metade, no mínimo, do capital com direito a voto.

O último tipo de controle citado por BERLE e MEANS é o administrativo ou gerencial. É o controle interno desligado totalmente da titularidade das ações. Com a extrema dispersão acionária os administradores assumem o controle de fato²².

A manutenção no poder dos administradores é levada a efeito, principalmente, com a utilização de complexos mecanismos de representação de acionistas em assembléias, explorando as abstenções do corpo acionário.

²¹ “Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito de voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberar sobre: I – criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto; II – 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; III – redução de dividendo obrigatório; IV – fusão da companhia, ou sua incorporação em outra; V – participação em grupo de sociedades; VI – mudança de objeto da companhia; VII – cessão do estado de liquidação da companhia; VIII – criação de partes beneficiárias; IX – cisão da companhia; X – dissolução da companhia. § 1º. Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou de ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei; § 2º. A Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do quorum previsto neste artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas três últimas assembléias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização de convocação e a deliberação com quorum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação; § 3º. O disposto no § 2º. não se aplica às assembléias especiais de acionistas preferenciais de que trata o § 1º.; § 4º. Deverá constar da ata da assembléia geral que deliberar sobre as matérias dos incisos I e II, se não houver prévia aprovação., que a deliberação só terá eficácia após a sua ratificação pela assembléia especial prevista no § 1º.”

²² COMPARATO, p. 51.

A doutrina européia lembrou que participações recíprocas de capital, quando em grande número, podem esvaziar totalmente os poderes decisórios da assembléia geral, tornando os administradores autênticos controladores. A possibilidade de participação recíproca é vedada no Brasil, nos termos do artigo 244 da Lei 6.404/76²³.

Essa dissociação de propriedade e controle presente, em especial, no controle gerencial, tem sido um dos argumentos favoráveis da teoria institucionalista, aproximando a sociedade anônima cada vez mais de um conceito de instituição-empresa, e afastando-a da "affectio societatis".

COMPARATO²⁴ cita mais um caso de controle sem propriedade. É o que se constata nas sociedades anônimas controladas por fundações, onde o controle é exercido pelos administradores da fundação, totalmente dissociados da propriedade acionária.

SEÇÃO IV – ORGANIZAÇÃO DO CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

O controle interno supõe uma organização jurídica que lhe dê a configuração. O legislador não colocou o controle no centro da problemática do poder, configurando-se técnicas de sua organização.

COMPARATO denomina institucionais as *"técnicas de organização do controle interno que consistem na criação de um organismo, personalizado ou*

²³ "Art. 244. É vedada a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas ou controladas. §1º. O disposto neste artigo não se aplica ao caso em que ao menos uma das sociedades participa de outra com observância das condições em que a lei autoriza a aquisição das próprias ações; §2º. As ações do capital da controladora, de propriedade da controlada, terão suspenso o direito a voto. §3º. O disposto no §2º. do art. 30, aplica-se à aquisição de ações da companhia aberta por suas coligadas ou controladas. § 4º. No caso do §1º., a sociedade deverá alienar, dentro de seis meses, as ações ou quotas que excederem do valor dos lucros ou reservas, sempre que esses sofrerem redução. § 5º. A participação recíproca, quando ocorrer em virtude de incorporação, fusão ou cisão, ou da aquisição, pela companhia, do controle de sociedade, deverá ser mencionada nos relatórios e demonstrações financeiras de ambas as sociedades, e será eliminada no prazo máximo de um ano; no caso de coligadas, salvo acordo em contrário, deverão ser alienadas as ações ou quotas de aquisição mais recente ou, se da mesma data, que representem menor porcentagem do capital social. § 6º. A aquisição de ações ou quotas de que resulte participação recíproca com violação ao disposto neste artigo importa responsabilidade civil solidária dos administradores da sociedade, equiparando-se, para efeitos penais, à compra ilegal das próprias ações".

²⁴ Idem, p. 54.

não, com o objetivo de consolidar a titularidade do poder soberano na sociedade e disciplinar-lhe o exercício²⁵. E destaca as três principais técnicas institucionais: comunhão acionária, o "voting trust" e a sociedade holding.

A técnica da *comunhão acionária* se revela pela co-propriedade acionária. Mais comum em casos de sucessão, não raras vezes a co-propriedade foi empregada por ato "inter vivos" para formar ou consolidar o controle de companhias. Cria-se um bloco indiviso de ações e, com isto, de votos.

Essa titularidade em comum leva à aplicação do previsto no art. 28, parágrafo único da Lei 6.404/76²⁶, que trata da representação necessária, conferindo ao representante a legitimidade exclusiva para o exercício de todos os direitos e pretensões perante a companhia. Assim, só ao representante cabe exercer em nome de todos os direito de recesso ou as pretensões judiciais contra a sociedade ou os seus administradores.

Questão complicada de ser enfrentada é a das obrigações e sua divisibilidade. Para COMPARATO não se pode pensar na aplicação do artigo 891 do Código Civil, não se podendo presumir a solidariedade. No caso da comunhão acionária de controle a situação é diversa. Vale aqui transcrever suas considerações:

Tratando-se, porém, de comunhão acionária de controle, entendemos que a solidariedade dos co-titulares das ações perante a companhia é inarredável, pois aí não há simples condomínio, mas uma sociedade mercantil em comum, como assinalamos. E nesse tipo de sociedade, os sócios respondem, sempre solidariamente, pelas obrigações comum.

Para COMPARATO é imperfeita essa técnica de organização de controle acionário, principalmente se comparada à sociedade holding, a qual veremos em momento próprio.

²⁵ COMPARATO, p. 113.

²⁶ "Art. 28. A ação é indivisível em relação à companhia. Parágrafo único. Quando a ação pertencer a mais de uma pessoa, os direitos por ela conferidos serão exercidos pelo representante do condomínio."

No “*voting trust*” os acionistas entregam suas ações a uma junta de “trustees” que seriam os únicos habilitados a exercer o direito de voto em assembléias gerais. Em troca, os acionistas receberiam certificados fiduciários (trust certificates), que lhes asseguravam os demais direitos acionários, especialmente os referentes aos dividendos.

Nos Estados Unidos, onde surgiu a fórmula, havia o inconveniente de que o truste era, necessariamente, lançado nos livros da companhia, relevando o teor da combinação. Daí surgirem ações visando a declaração de nulidade dos “trustes”.

O que se consolidou, em termos de jurisprudência norte-americana, é de que os “trustes” são ilegais quando voltados a beneficiar os “trustees” ou quando restringissem indevidamente os poderes dos diretores. Geralmente, contudo, eram aceitos quando (a) voltados à reorganização societária; (b) no caso de insolvabilidade da companhia; (c) como condição para obtenção de grandes financiamentos, ou (d) para a colocação no mercado de ações preferenciais; (e) para aplicação de um plano ou programa determinado em benefício da companhia, assegurando a estabilidade e continuidade da direção durante este tempo; (f) a fim de impedir a tomada de controle da companhia por um grupo concorrente; (g) para proteger minoritários ou garantir a proteção de determinados credores; (h) hipóteses de fusão, incorporação ou cessão de controle, (i) como modo de garantir a proteção dos interesses de todas as partes.

“Na verdade o efeito mais notável do instituto consistiu em separar completamente, pelo menos durante um certo período de tempo, a propriedade acionária do controle empresarial”²⁷.

Mas foi a perfeita definição de responsabilidades do controlador que contribuiu para refrear as críticas de seus opositores, diante da disjunção entre propriedade acionária e controle empresarial.

A imposição do “voting trust” é impossível juridicamente no Brasil frente à legislação pátria em vigor. O que se pode realizar é a transferência

²⁷ COMPARATO, p. 126.

fiduciária da propriedade de ações, que não separa o voto dos demais direitos acionários e que aparece perante a companhia, salvo em caso de alienação fiduciária em garantia com transferência de propriedade.

A holding é citada por COMPARATO como uma das melhores técnicas de organização do controle. Suas vantagens são: (a) controle centralizado, com uma administração descentralizada; (b) gestão financeira unificada do grupo; (c) controle sobre um grupo societário com o mínimo de investimento necessário.

Dentre as holdings, há as sociedades constituídas exclusivamente para controlar outras e aquelas que, além deste controle, exercem a exploração empresarial. Daí a distinção entre holding propriamente dita e holding mista.

A participação de uma sociedade no capital de outra e a relação de poder geram problemas distintos. A Lei 6.404/76 veio a declarar expressamente que a companhia pode ter por objeto a participação no capital de outras sociedade, reside aí a admissibilidade da holding pura.

Dentre as técnicas estatutárias de controle do poder, COMPARATO comenta: **(a)** cláusulas restritivas de circulação de ações; **(b)** ações sem voto, com voto limitado ou voto plural, fracionamento de ações; **(c)** voto censitário e dispensa de comparecimento em assembleias; **(d)** privilégios de eleição de administradores e fiscais. Vejamos.

Quase todos os ordenamentos prevêm a possibilidade de que os estatutos sociais contenham cláusulas restritivas da circulação das ações, desde que não acarretem a intransferibilidade prática da posição acionária. Pode-se citar alguns tipos de cláusulas restritivas: (i) que submetem a transferência das ações ao consentimento de um órgão; (ii) as que estabelecem certos impedimentos à participação na sociedade; (iii) cláusulas de opção; (iv) cláusulas de preferência ou prelação na venda de ações.

Sua utilização é incontestada, atualmente, como meio de manutenção do controle societário. O artigo 36 da Lei 6.404/76²⁸ possibilita a criação de

²⁸ “Art. 36. O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao

restrições à circulação das ações, desde que reguladas minuciosamente as limitações e desde que não impeçam a negociação.

De outro lado, a legislação brasileira não exclui a possibilidade de cláusulas de opção, de preferência, ou de impedimentos pessoais na aquisição de ações, contanto que sejam respeitados os limites impostos pela própria norma.

As técnicas de restrição à circulação de ações podem servir à preservação dos mais variados tipos de vontade. A técnica da supressão do direito de voto é muito difundida na preservação do controle acionário. Por outro lado, o mesmo objetivo de concentração é alcançado com a emissão de ações de voto plural, proibidas no Brasil.

O voto censitário e a dispensa de comparecimento em assembleias é prática pela qual os estatutos poderiam exigir um número mínimo de ações para que o acionista pudesse participar das assembleias gerais ordinárias, e ali deliberar sobre contas sociais e relatórios da administração. É uma técnica pouco apreciada.

Por derradeiro vale analisar a técnica de concessão de *privilégios de eleição de administradores e fiscais*. Para COMPARATO, na prática, o controle se exterioriza, em geral, pelo poder de designar os órgãos administrativos e fiscalizadores da sociedade anônima. Daí que aqueles que procuram compor os interesses de grupos acionários visam buscar fórmulas que conduzam à participação de todos os interessados na designação dos administradores. Evita-se, com isto, a prepotência de alguns. Mas há casos quem em direção oposta, estas fórmulas são empregadas para assegurar esta prepotência.

Como exemplo, pode-se mencionar a cláusula que atribui ao conselho de administração a competência para indicar os candidatos a administrador na eleição pela a assembleia.

arbitrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas. Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com exa expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de Registro de Ações Nominativas”.

As técnicas contratuais se exteriorizam na forma de acordos que se caracterizam por sua autonomia formal em relação aos atos constitutivos ou estatutos da sociedade e, ao mesmo tempo, sua coligação funcional com estes.

Interessa o emprego dessas convenções para disciplinar o controle interno da sociedade anônima. São cinco espécies: (a) pactos que produzem dissociação entre a titularidade da ação e a legitimação do exercício do direito de voto; (b) negociações da companhia com ações do seu capital e participações sociais recíprocas; (c) contratos tendentes a operar uma transferência temporária e fiduciária de ações; (d) convenções de voto; (e) organização da captação de poderes procuratórios para o voto em assembléia.

A dissociação da titularidade da ação e a legitimação do voto, vai contra a posição da doutrina tradicional, para a qual só compete ao sócio ou ao acionista o exercício deste direito social. Mas esta dissociação pode ocorrer no usufruto de ações (art. 114 da Lei 6.404/76). A caução e o usufruto de ações podem servir para a aquisição ou a consolidação do controle.

A razão da proibição, em princípio, da negociação da sociedade anônima com suas próprias ações é, propriamente, de se evitar que os controladores reforcem o seu poder, utilizando-se dos fundos sociais. As participações recíprocas têm como inconveniente, além do esvaziamento da assembléia geral, as violações ao princípio da integridade do capital social e da sinceridade do balanço. A legislação brasileira coibiu esta prática (art. 244 da Lei 6.404/76). As ações do capital da controladora, de propriedade da controlada, têm em suspenso o direito de voto.

No âmbito dos acordos de acionistas, interessam as convenções de voto, que mais diretamente interferem no fenômeno do controle. A doutrina distinguiu três espécies de convenções de voto: entre acionistas, entre

acionistas e pessoas estranhas à sociedade e entre acionistas e a própria companhia ou seus administrados²⁹.

As convenções entre acionistas e pessoas estranhas à sociedade têm por objeto a organização do controle externo. A seu turno, as convenções entre acionistas e a própria sociedade são consideradas, hoje, ilícitas.

As convenções de voto entre acionistas, que interessa no estudo do controle interno, podem ser classificadas em dois grandes grupos: as que têm por objeto a organização do controle e as que visam defender a minoria. Em princípio são partes legítimas para celebrar estes acordos os acionistas, mas pode-se admitir a legitimidade de terceiros, nos casos de dissociação da titularidade das ações e direito de voto. Este é o caso do usufrutuário que pode firmar o acordo.

No regime legal brasileiro, os demais terceiros (empregados, administradores, titulares de partes beneficiárias, etc.) não tem, contudo, legitimidade para figurar em tais convenções. O artigo 30, parágrafo quarto da Lei 6.404/76³⁰, proíbe, expressamente, a companhia de votar com as ações mantidas em Secretaria. Logo, podemos concluir que também pelo atual regime jurídico, não pode a própria sociedade ser parte integrante em sentido substancial nas convenções de voto.

Seção V - O REGIME JURÍDICO DO CONTROLADOR NA LEI 6.404/76

É característica natural a ser adotada por todas as grandes sociedades a formação de dois grupos: o de empresário e capitalista. É mais comum igualmente que estes empresários, que detém o poder de comando e o exercem constituam a minoria, simultaneamente que a maioria seja formada por investidores de capital. Frente à existência de interesses sociais distintos, exige-se uma disciplina diferenciada de direitos e deveres. O poder deve ser

²⁹ COMPARATO, p. 176.

³⁰ “Art. 30. A companhia não poderá negociar com suas próprias ações. (...) §4º. As ações adquiridas nos termos da alínea ‘b’ do §1º., enquanto mantidas em tesouraria, não terão direito a dividendo nem a voto”.

exercido em benefício de todos e não de alguns, muito menos exclusivamente dos seus detentores.

A Lei das Sociedades Anônimas se destacou por disciplinar o acionista controlador, conceituando-o e definindo-lhe funções e responsabilidades. A Lei 6.404/76 trouxe, expressamente, ao mundo jurídico a figura do detentor de poder de controle da companhia, reconhecendo-se um novo órgão societário, onde reside o verdadeiro poder da companhia. Ela funda-se, pois, no que diz respeito à estrutura de poder e às relações entre acionistas e a companhia, na figura do controlador.

A quantidade de capital subscrito em ações não mais coincide com a quantidade de ações necessárias à formação da maioria na assembléia geral, em que não votam os acionistas rendeiros e especuladores³¹. O art. 116 da Lei 6.407/76 define acionista controlador associando a referida titularidade de direito de sócios ao uso efetivo do poder de direção das atividades sociais:

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

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

³¹ CARVALHOSA, p. 420.

A partir da interpretação deste dispositivo, em conjunto aos arts. 243, § 2º³². e 265, §1º.³³, muitas indagações têm surgido a respeito da necessidade do exercício efetivo do poder de controle como elemento que integra a definição de acionista controlador.

De um lado, estão aqueles que entendem que o uso efetivo do poder de controle é indispensável à caracterização do controlador, tal como da sociedade controlada. Uma corrente intermediária sustenta que a prova do uso efetivo do poder só é necessária para identificar o acionista controlador, sendo dispensável para caracterizar a sociedade controlada. Em sentido diametralmente oposto, estão aqueles que consideram ser necessária a comprovação do uso efetivo do poder de controle tão-somente no caso de controle minoritário, uma vez que a detenção da maioria das ações votantes sempre pressupõe o status de acionista controlador.

É de fundamental relevância a busca pela identificação do controlador em face da sua responsabilidade pelos danos causado pelos atos praticados com abuso de poder.

A partir do texto legal, verifica-se que a Lei 6.404/76 procurou a correspondência entre o poder e a responsabilidade do acionista controlador, tanto enumerando no §1º. do artigo 117 as modalidades mais freqüentes de exercício abusivo do poder e prevendo, no caput do artigo, a responsabilidade do acionista controlador pelos danos causados por tais atos, como, também, no artigo 116³⁴, impondo um modelo de conduta. Vale transcrevê-los:

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§1º. São modalidades de exercício abusivo de poder:

³² “Art. 243. (...) §2º. Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”

³³ “Art. 265. (...) §1º. A sociedade controladora, ou de comando do grupo, deve ser brasileira, exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de sócio ou acionista, ou mediante acordo com outros sócios ou acionistas”.

³⁴ Aqui se alude à função social da empresa, deveres e responsabilidades do controlador para com os demais acionistas, os empregados e a comunidade onde a companhia atua.

- a)** orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou leva-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b)** promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c)** promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d)** eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e)** induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral;
- f)** contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não eqüitativas;
- g)** aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade;
- h)** subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

§ 2º. No caso da alínea “e” do §1º., o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

§3º. O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

Segundo MODESTO CARVALHOSA³⁵, *“os controladores tornam-se os árbitros do bem comum no âmbito de suas atribuições de levar a companhia a*

³⁵ CARVALHOSA, p. 426.

cumprir a sua função empresarial a serviços do Estado e da comunidade, vale dizer, do interesse público”.

O abuso de controle é diferente do abuso da maioria, cuja característica é a ruptura de igualdade entre os acionistas. Já o controlador, como categoria diferenciada de acionista, tem deveres legais de caráter institucional e contratual. O abuso de controle tem como elemento característico, assim, o desvio dos deveres legais para a satisfação de seus próprios interesses.

CAPÍTULO II – A *GOLDEN SHARE* COMO INSTRUMENTO DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

SEÇÃO I – CONSIDERAÇÕES GERAIS

Como vimos linhas atrás, a economia capitalística produziu do ponto de vista societário a dissociação entre propriedade e controle. Na medida em que a organização societária torna-se mais complexa e profissional, a influência do acionista individual é cada vez menor³⁶.

CALIXTO SALOMÃO FILHO e F.K. COMPARATO, entre outros, se reportaram à famosa obra de A. Berle e G. Means, “The Modern Corporation & Property”, para comentar o fenômeno das posições antagônicas assumidas por proprietários e controladores. Em outros termos, havendo dispersão acionária e sendo menor a participação acionária para que determinada pessoa ou grupo assumira a posição de controlador, diminui seu interesse como proprietário e aumenta como controlador. Neste caso, em uma hipótese de operação entre a sociedade e o sócio controlador, maior será seu lucro em condições desfavoráveis à sociedade e a ele favoráveis.

Ao ver de CALIXTO SALOMÃO FILHO, para evitar essa possibilidade poderia-se pensar em impedir a dissociação entre propriedade e controle, o que vai, no entanto, contra o próprio objetivo e estrutura da sociedade anônima³⁷. Outra alternativa, seria permitir dita situação, cercado-se de salvaguardas e disciplina minuciosa de conflito de interesses e abuso de poder.

O legislador brasileiro optou por permitir a separação entre propriedade e controle.

A regra que permite a existência de dois terços do capital da sociedade representado por ações preferenciais (art. 15, §2º, Lei 6.404/76³⁸), demonstra

³⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. O Novo Direito Societário. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 160.

³⁷ *Idem*, p. 161.

³⁸ “Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que conferem a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição. §1º. As ações ordinárias da companhia fechada e as ações

com nitidez que o legislador brasileiro não só autorizou a dissociação de propriedade e poder, mas como frisa CALIXTO SALOMÃO FILHO, procurou incentivá-la. *“O sistema brasileiro pode, portanto, ser caracterizado como um sistema em que há opção clara pelo controle minoritário”*³⁹.

Deve-se distinguir a noção de controle minoritário dentro do capital votante de controle minoritário no capital total. Isto porque, é logicamente natural que os acionistas detentores de ações com direito a voto tenham ao menos em princípio, interesse nos negócios (e decisões) sociais.

Coube ao artigo 129 da Lei 6.404/76 tratar do “quorum” de deliberação nas assembléias:

Art. 129. As deliberações da assembléia geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.

§1º. O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quorum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

§2º. No caso de empate, se o estatuto não estabelecer procedimento de arbitragem e não contiver norma diversa, a assembléia será convocada, com intervalo mínimo de dois meses, para votar a deliberação; se permanecer o empate e os acionistas não concordarem em cometer a decisão a um terceiro, caberá ao Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia.

CARVALHOSA⁴⁰ ao comentar deste dispositivo, vê na previsão do parágrafo primeiro a intenção do legislador de permitir o controle indireto da companhia (fechada) por grupos com participação minoritária, que através desse mecanismo podem opor seu veto a determinadas deliberações sociais,

preferenciais da companhia aberta poderão ser de uma ou mais classes. §2º. O número de ações preferenciais sem direito a voto ou sujeitas a restrições no exercício desse direito, não pode ultrapassar dois terços do total das ações emitidas.”

³⁹ Ibid, p. 162.

⁴⁰ CARVALHOSA, Mendonça. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. V. II. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva, 1998. p. 618.

pois sem sua concordância não será alcançado o quorum deliberativo necessário.

A lei atual consagra o princípio majoritário, que deve ser entendido como a decisão eficaz tomada pelos acionistas que aglutinam maior soma do capital votante e que, assim, representam a vontade social. Ora, dentro da sociedade anônima a decisão unânime não se coadunaria com sua estrutura.

A decisão majoritária, absoluta ou qualificada, não prevalece, no entanto, em se tratando de prerrogativas individuais de minoria e de classe de ações, cujos respectivos direitos são inderrogáveis pelo estatuto ou pela assembleia geral. Não prevalece, igualmente, quando a lei excepcionalmente exige deliberação unânime.

A lei autoriza ao estatuto da companhia fechada que estabeleça a exigência de quorum especial, maior para determinadas deliberações. Não admite, porém, quorum menor do que o absoluto, ou seja, menor do que a metade mais um dos votos manifestados pelas acionistas presentes à assembleia.

O texto do artigo 129 é expresso no sentido que a constituição de quorum qualificado deve compreender determinadas matérias, expressamente declaradas no estatuto. Deve entender que estas matérias não podem ser aquelas próprias de assembleias gerais ordinárias, nem podem atingir questões inerentes ao desenvolvimento normal da companhia, como aumentos de capital.⁴¹

O quorum qualificado possibilita a formação das chamadas minorias de bloqueio, capazes de obstruir a aprovação de deliberações sociais. *“Em todo caso, representa ‘a prevalência da minoria controladora sobre a maioria’, o que de resto vem consolidar a lei vigente, que se fundamenta na dissociação entre o risco do capital e o domínio da companhia, mediante a substituição do acionista majoritário pela do acionista controlador”*⁴².

⁴¹ CARVALHOSA, p. 625.

⁴² *Idem*.

SEÇÃO II - A GOLDEN SHARE NO DIREITO BRASILEIRO

“A forma de assegurar a grupos com pequena participação no capital uma ascendência efetiva sobre a política e a condução da sociedade é outorgar-lhe o direito de veto. Essa possibilidade tornou-se efetiva com a criação de classe especial de preferenciais (art. 18) e também coma exigência, facultada pela lei, de quorum qualificado”⁴³.

O artigo 16 da Lei 6.404/76 admite, nas companhias fechadas, mais de uma classe de ações ordinárias em função do direito a voto em separado para o preenchimento de determinados órgãos administrativos. O parágrafo único deste artigo, impõe a necessidade de unanimidade dos titulares das ações atingidas para que o estatuto seja alterado na parte que regula a diversidade de classe de ações.

O artigo 18, a seu turno, permite a atribuição de poderes consistente na possibilidade de eleição de administradores e de veto nas alterações estatutárias.

Art. 18. 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 da administração.

Parágrafo único. O estatuto pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembléia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

O objetivo deste dispositivo foi o de possibilitar que sócios capitalistas pudessem participar em decisões estratégicas através do poder de veto. Este dispositivo foi utilizado para permitir que o Estado mantivesse o poder de participar de decisões estratégicas em empresas privatizadas. A respeito esclarecia a Exposição de Motivos: *“O art. 18, sancionando práticas usuais, inclusive no BNDE, autoriza a atribuição, a determinada classe de ações*

⁴³ CARVALHOSA, p. 626.

preferenciais, do direito de eleger representante nos órgãos da administração e do poder de veto em modificações estatutárias”.

Trata-se de uma classe especial de ações preferenciais⁴⁴, que além dos privilégios de cunho patrimonial, gozam de preferências políticas, tendo, portanto, duplo privilégio. Cabe às *golden share*, assim, na lição de CARVALHOSA a prerrogativa de eleger em separado um membro do Conselho Fiscal e suplente, bem como, conceder prévia aprovação ou ratificar, em assembléia especial, qualquer alteração nas preferências e vantagens patrimoniais que lhes são próprias ou ainda a criação de classe mais favorecida.

Pelos direitos que conferem, essas ações receberam a denominação clássica de “*golden share*”.

A prerrogativa estatutária outorgada às preferenciais de participação nos órgãos de direção e de veto sobre alterações estatutárias não pode ser alterada ou extinta por vontade da assembléia geral, dependendo de prévia aprovação ou da ratificação por titulares de mais da metade da classe de ações preferenciais interessada (art. 116 c/c art. 136, Lei 6.404/76).

Esse mecanismo constitui, portanto, poderoso instrumento de deslocamento de controle, que se soma às técnicas e instrumentos outrora analisados, mas que conduzem a uma forma de controle permanente.

A forma deste controle é simples. Basta que o estatuto preveja todas as matérias relevantes para os negócios sociais, atribuindo via estatuto substanciais poderes de direção dos negócios sociais aos órgãos da administração. Assim, com o poder de veto das alterações estatutárias e o poder de eleger a maioria dos membros do conselho, pode-se controlar a sociedade.

⁴⁴ “As ações preferenciais revestidas estatutariamente da faculdade de eleger em separado administradores e de exercer o direito de voto sobre modificações estatutárias constituem uma classe especial que, de forma alguma, confunde-se com as preferenciais com direito pleno ou com direito restrito de voto”. (CARVALHOSA, Mendonça. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. V. I e II. 2^a. ed. São Paulo: Saraiva, 1998. p. 161).

Ou seja, embora tenha sido criada para atender aos interesses de instituições financeiras, sociedades de investimento e do próprio Estado, a *golden share* é um interessante instrumento de controle ao alcance de todos.

É certo, contudo, que o poder de maior decisão ficará nas mãos da administração, os detentores da "*golden share*" não exercerão um controle direto. "*É por isto que se afirma que esse é um instrumento útil para a criação de uma forma de controle gerencial*"⁴⁵

A "*golden share*" tem sido instrumento para recuperação de empresas em dificuldade financeira. São casos em que a imagem do controlador está tão desgastada que para a obtenção de crédito, além da mudança da administração, é fundamental a alteração de controle.

Mas uma questão jurídica a ser analisada, e que reporta ao último item do capítulo anterior, é a de quem será caracterizado como controlador, nos moldes nas normas contidas nos artigos 116 e 117, quando presente a forma de controle ora em exame.

Para CALIXTO SALOMÃO FILHO a questão é bastante complexa e a resposta é relativa.

Sendo a posição do titular da *golden share* de mero bloqueio e nomeação dos cargos de administração, ele só poderá ser caracterizado como controlador na medida em que possa ele mesmo exercer o poder sobre a companhia, i.e., na medida em que o controle seja gerencial. Só neste caso pode-se afirmar que usa o seu poder para efetivamente dirigir as atividades sociais. Através da proteção da inamovibilidade da administração e do bloqueio a qualquer alteração estatutária que possa diminuir seus poderes a administração estará efetivamente controlando a companhia – no sentido de 'uso efetivo do poder para dirigir as atividades sociais' (art. 116, b). Quanto ao requisito mencionado na letra 'a' do mesmo dispositivo, está preenchido enquanto requisito negativo, i.e., enquanto poder de impedir que se tomem deliberações. Há também o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia⁴⁶.

⁴⁵ SALOMÃO FILHO, p. 166.

⁴⁶ SALOMÃO FILHO, p. 166.

Ora, é evidente que o art. 117 deverá ser aplicado seletivamente, não poderá ser imputado ao detentor da *golden share* responsabilidades por ações positivas não aplicáveis ao controlador. Se o poder é atribuído à diretoria ou administração, esta será responsável, salvo nos casos em que a atuação da diretoria tenha se tornado possível por interferência do detentor da *golden share*. *“Sendo um poder em última análise exercido pela minoria acionária, ele só será caracterizado em caso de ação positiva, e não de omissão”*⁴⁷.

§ 1 – Limites ao Poder de Veto

*“O direito de veto assegurado estatutariamente às preferenciais não pode abranger todas as alterações estatutárias, sob pena de não restar à assembléia geral nenhum poder constitutivo na companhia”*⁴⁸. Assim, somente algumas matérias e assuntos poderão ser objeto do veto da classe de preferencialistas.

Ora, a regra geral é a atribuição de poderes à assembléia geral e a decisão pela maioria. Não foi a intenção da lei, assim, sistematizar o controle minoritário.

Por outro lado, o controle gerencial que pode ser extraído da aplicação dos direitos outorgados pelo artigo 18 da Lei 6.404, é plenamente admissível. *“É, aliás, plenamente compatível com a perspectiva institucionalista que permeia a lei societária brasileira”*⁴⁹.

⁴⁷ *Idem*, p. 167.

⁴⁸ CARVALHOSA, p. 159.

⁴⁹ SALOMÃO FILHO, p. 168.

CONCLUSÃO

1. A palavra poder reúne em si diversas noções. É um conceito análogo, que precisa ser matizado conforme o tipo de "poder" de que se trate. No Brasil, o significado da palavra teve a influência das línguas inglesa e francesa, de modo que a palavra significa tanto vigilância, verificação, fiscalização, como o ato de dominar, regular, restringir. Do ponto de vista legal, percebe-se a preponderância da influência do sentido de dominação.

2. A Lei 6.404/76 fixa a estrutura básica da sociedade anônima, através da atribuição de poderes a cada órgão. A estrutura do poder na sociedade anônima se estabelece, assim, em três níveis: (a) o da participação no capital ou investimento acionário; (b) o de direção; e (c) o de controle.

3. As decisões sociais não nascem do encontro de vontades das pessoas que constituem a sociedade, mas pela manifestação do poder exercido dentro dela, e esta é uma consequência inevitável dentro do âmbito social. Tanto é assim que as legislações modernas procuram identificar o centro de decisão, aqueles que, em última análise, detém o controle.

4. O poder exercido dentro da sociedade anônima pode estar dissociado da propriedade, tem poder aquele que possa interferir nas decisões e no futuro da sociedade, seja administrador ou não. O controle dentro da companhia consiste, portanto, no poder sobre a direção da atividade empresarial.

5. O poder do acionista controlador tem foro próprio, que é a assembléia geral, onde seu voto prepondera. Mas é inegável que o exercício do controle também se verifica fora deste âmbito, quando da utilização de uma força informal. Muito embora juridicamente os administradores sejam independentes e representem a companhia no mundo exterior, manifestando-

lhe a vontade social, o verdadeiro poder está nas mãos daquele que possui a faculdade de efetivamente influir nos rumos e destino da companhia, ou seja, do acionista controlador.

6. Os poderes *interna corporis* são cinco, segundo a doutrina: (a) o acionista controlador; (b) a assembléia geral; (c) o conselho de administração; (d) diretoria; (e) o conselho fiscal.

7. O poder externo se revela em situações em que terceiros (credores, fornecedores etc.) encontram-se na posição especial de poder influenciar nas orientações da sociedade.

8. Verifica-se, atualmente, nas grandes companhias, que são as ações detidas pelo grupo de acionista que, embora em minoria, controlam a empresa. O controle pela minoria se revela nos casos em que a dispersão das ações é tão grande que dificilmente um acionista ou grupo consegue deter a titularidade de relevante número de ações.

9. O controle interno supõe uma organização jurídica que lhe dê configuração. O legislador não colocou o controle no centro da problemática do poder, configurando-se técnicas de sua organização.

10. É comum que os empresários, que detém o poder de comando e o exercem, constituam a minoria, simultaneamente, que a maioria seja formada por investidores de capital. Frente à existência de interesses sociais distintos, exige-se uma disciplina diferenciada de direitos e deveres.

11. A Lei das Sociedades Anônimas se destacou por disciplinar o acionista controlador, conceituando-o e definindo-lhe funções e responsabilidades. Trouxe, pois, expressamente, ao mundo jurídico a figura do detentor de poder de controle da companhia, reconhecendo-se um novo

órgão societário, onde reside o verdadeiro poder da companhia. É de fundamental relevância a busca pela identificação do controlador em face da sua responsabilidade pelos danos causados pelos atos praticados com abuso de poder.

12. A lei atual consagra o princípio majoritário, que deve ser entendido como a decisão eficaz tomada pelos acionistas que aglutinam maior soma do capital votante e que, assim, representam a vontade social. Autorizou, ainda, ao estatuto da companhia fechada que estabeleça a exigência de quorum especial, maior para determinadas deliberações. O quorum qualificado possibilita a formação das chamadas minorias de bloqueio, capazes de obstruir a aprovação de deliberações sociais.

13. O artigo 18 da Lei 6.404/76, permite a atribuição de poderes consistente na possibilidade de eleição de administradores e de veto nas alterações estatutárias. Trata-se de uma classe especial de ações preferenciais, que além dos privilégios de cunho patrimonial, gozam de preferências políticas, tendo, portanto, duplo privilégio. Pelos direitos que conferem, essas ações receberam a denominação clássica de *golden share*.

14. A *golden share* poderoso instrumento de deslocamento de controle, que se soma às técnicas e instrumentos outrora analisados, mas que conduzem a uma forma de controle permanente. Os detentores da "*golden share*" não exercerão um controle direto. É um mecanismo útil para a criação de uma forma de controle gerencial.

15. O direito de veto assegurado à *golden share* não pode abranger todas as alterações estatutárias, sob pena de não restar à assembleia geral nenhum poder constitutivo na companhia. Assim, somente algumas matérias e assuntos poderão ser objeto do veto da classe de preferencialistas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BULGARELLI, Waldirio. Manual das Sociedades Anônimas. 10ªed. São Paulo: Atlas, 1998.

CARVALHOSA, Mendonça. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. V. I e II. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, n. 9, p. 67-75, 1973.

_____. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

GUEREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: Poder e Dominação. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, n. 53, p. 72-80, Janeiro/Março 1984.

_____. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, n. 77, p. 50-56, Janeiro/Março 1990.

MELO, Claudineu de. O Sexto Poder "Interna Corporis" da Sociedade Anônima. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, n. 62, p. 69-73, Abril/Junho 1986.

MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado. Tomo L. 2ª. Edição. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1965.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Apontamentos Sobre a Alienação de Controle de Companhias Abertas. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, n. 76, p. 15-25, out./dez.1989.

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. Alienação do Poder de Controle Acionário. São Paulo: Saraiva, 1995.

REQUIÃO, Rubens. O Controle e a Proteção dos Acionistas. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, n. 15/16, p. 23-36, 1974.

SALOMÃO FILHO, Calixto. O Novo Direito Societário. São Paulo: Malheiros, 1998.