

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE
FACULDADE DE DIREITO**

RUI BARACAT GUIMARÃES PEREIRA JÚNIOR

O ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

São Paulo

2023

RUI BARACAT GUIMARÃES PEREIRA JÚNIOR

O ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Orientador: Prof. Dr. Pedro Alves Lavacchini Ramunno

São Paulo
2023

RUI BARACAT GUIMARÃES PEREIRA JÚNIOR

O ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Aprovado em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Pedro Alves Lavacchini Ramunno – Orientador
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr. Armando Luiz Rovai – Examinador
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr. José Marcelo Martins Proença – Examinador
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

À minha querida e amada família.

AGRADECIMENTOS

Esta monografia representa o trabalho de conclusão de curso que apresento para, enfim, poder me formar. Os últimos cinco anos foram intensos e com este trabalho busquei encerrar esse ciclo de forma vitoriosa e bem-sucedida.

Dito isso, não poderia começar meus agradecimentos senão pelo meu orientador, Professor Pedro Laves Lavacchini Ramunno, que me permitiu ter condições de realizar esta pesquisa. Agradeço pelas aulas, ensinamentos, apoio, paciência e por me abrir portas. No senhor tenho grande exemplo profissional.

Agradeço à minha família, que me apoia, ensina, auxilia, escuta e que se faz presente em todos os momentos, seja para aprender com as derrotas ou comemorar minhas vitórias. A vocês, minha imensa gratidão.

Não poderia deixar de agradecer individualmente ao meu querido avô Chico, o maior incentivador que tive durante todo meu processo educacional. Obrigado por todo apoio, ensinamentos e lições. Nunca esquecerei do empenho do senhor em potencializar meus estudos e aprendizados. Mas, muito além de tudo isso, obrigado por ser minha primeira e eterna amizade.

RESUMO

Esta monografia tem por objetivo analisar o poder de controle exercido pelo controlador nas sociedades anônimas. Dessa forma, a pesquisa, inicialmente, apresenta as conjunturas históricas, econômicas e estruturais relacionadas à legislação societária, bem como seus principais objetivos, o que abarca o desenvolvimento do mercado de capitais nacional. A seguir, trata do instituto do poder de controle dentro da Lei das Sociedades Anônimas, seu conceito, tipos, existência no campo fático e jurídico e hipóteses de exercício não alcançadas pela legislação. Por fim, traça uma comparação com as estruturas societárias de países com mercado de capitais desenvolvido e o abuso do poder de controle existente nesses locais, tal como propõe uma solução que visa prevenir abusos por meio de uma aproximação de interesses de todos os indivíduos afetados pela sociedade anônima.

Palavras-chave: poder de controle; sociedade anônima; abuso; estrutura societária; mercado de capitais.

ABSTRACT

This undergraduate thesis aims to analyze the power of control exercised by the corporation controller. Therefore the research initially presents the historical, economic, and structural conjunctures related to the corporate legislation, as well as its main goals, which embraces the development of the national capital market. Furthermore, the text addresses the institute of the power of control within the Brazilian Companies Law, its concepts, types, existence in the factual and legal field and exercise hypothesis unreached by the legislation. Finally, the research draws a comparison with corporate structures in countries with a developed capital market and the abuse of control power in this nations, such as proposes a solution that prevents abuses through an approach of interests of all the affected individuals by the corporation.

Keywords: power of control; corporation; abuse; corporate structure; capital market.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 UMA NOVA LEGISLAÇÃO	10
2.1 Introito e objetivo do capítulo	10
2.2 O contexto econômico	10
2.3 A perspectiva estrutural da nova legislação	16
2.4 Controlador: o órgão máximo da companhia.....	21
2.5 Os anos seguintes à entrada em vigor da LSA.....	23
2.6 O desenvolvimento do mercado acionário brasileiro	27
2.7 Conclusões do capítulo.....	30
3 O PODER DE CONTROLE EXERCIDO PELO CONTROLADOR	32
3.1 Introito e objetivo do capítulo	32
3.2 O poder de controle.....	33
3.3 Controle societário e controle empresarial	36
3.4 O poder de fato a partir dos casos de influência sobre o controle empresarial	41
3.5 A impossibilidade de responsabilização nos casos de poder de fato.....	47
3.6 Conclusões do capítulo.....	50
4 O ABUSO DO PODER DE CONTROLE EM DIFERENTES ESTRUTURAS SOCIETÁRIAS E UMA POSSÍVEL SOLUÇÃO.....	52
4.1 Introito e objetivo do capítulo	52
4.2 A realidade no cenário de pulverização acionária	53
4.3 Uma possível solução.....	55
4.4 Conclusões do capítulo.....	60
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	62
REFERÊNCIAS	65

1 INTRODUÇÃO

Particularmente, dentro das organizações sociais, é preciso estar atento aos determinantes estruturais que fazem com que indivíduos se comportem de maneira cooperativa ou estratégica. A última forma de comportamento gera particular preocupação em face dos abusos que podem dela decorrer. É preciso, portanto, incentivar o primeiro tipo de atitude, desestimulando o segundo.

A análise jurídica do fenômeno do poder dentro da sociedade anônima insere-se dentro dessa linha de preocupações. Se é a organização que estrutura as relações societárias e portanto cria e disciplina o poder ela, e só ela, pode limitá-lo. Fazê-lo é fundamental para reestruturar as relações societárias, estabelecendo formas de comunicação entre acionistas e meios de informação que levem a um comportamento cooperativo. É preciso discutir, então, com realismo mas também idealismo, os limites estruturais e comportamentais ao exercício do poder de controle. Afinal, é em torno da grande sociedade anônima, elemento fundamental da economia capitalista que se deve estruturar parte importante de uma agenda reformista de nosso sistema econômico¹.

O trecho extraído da obra de Calixto Salomão Filho é verdadeira fonte de inspiração para este trabalho. Sob a perspectiva de que a sociedade anônima configura instrumento essencial do sistema econômico, estudar o poder exercido pelo controlador – órgão máximo, responsável por determinar as diretrizes sociais da companhia – não é apenas interessante do ponto de vista acadêmico, mas imprescindível à sociedade e ao desenvolvimento nacional.

Por óbvio, abusos de poder inseridos dentro da companhia, como instrumento do sistema capitalista, não favorecem o desenvolvimento de estruturas societárias e econômicas saudáveis à sociedade civil. Portanto, manter a perspectiva crítica sobre o poder, principalmente para se alcançar relações paritárias dentro das organizações sociais, sem que haja qualquer sobreposição ou desequilíbrio em decorrência de maior prevalência financeira, corresponde à preservação de relações equânimes em todo cenário econômico.

Dessa forma, com o escopo de estudar as estruturas internas da sociedade anônima, de modo a compreender a sistemática das relações entre os diferentes indivíduos das relações societárias, esta pesquisa destina-se a realizar uma análise jurídica do poder de controle nas sociedades anônimas.

Para tanto, o trabalho, em seu segundo capítulo, após este introito, apresentará as conjunturas econômicas e históricas que levaram ao surgimento da legislação societária atual, bem como qual a perspectiva estrutural da Lei das Sociedades Anônimas (LSA). Além disso, será apresentada a forma que o controlador, órgão máximo, está posto na nova legislação.

¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 32-33.

Ainda no segundo capítulo, abordar-se-á também os anos subsequentes à entrada em vigor da LSA, de tal forma que seja possível compreender se tal lei atingiu seu objetivo principal e em que momento ocorreu o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, bem como, paralelamente, o que se pode entender, de fato, como desenvolvimento de um mercado acionário.

O terceiro capítulo será destinado a apresentar o poder de controle exercido pelo controlador, abordando seu conceito e origens no sistema brasileiro, a forma que ele está posto no diploma legal, os diferentes tipos de controle, suas perspectivas jurídica e fática, a possibilidade de influência sobre o controle, tal como a insuficiência da legislação para responsabilizar todos os abusos cometidos no exercício do poder de controle. Objetiva-se demonstrar que o poder de controle está delimitado de forma incompleta pela legislação, subsistindo verdadeiros vácuos jurídicos.

Por fim, no quarto capítulo, após as constatações de que existem situações de abuso de poder de controle não alcançadas pela legislação, buscar-se-á traçar um paralelo com estruturas societárias de países onde há o desenvolvimento do mercado de capitais, tratando-se de demonstrar que nesses cenários o abuso do poder de controle também ocorre. Além disso, diante da constatação de que entes concentradores de poder naturalmente cometem abusos, apresentar-se-á uma proposta de solução, pautada em regras de governança corporativa oriundas de uma análise do interesse social sob o espectro da teoria organicista, que visa apaziguar os conflitos de interesses existentes na sociedade anônima.

Espera-se com este trabalho colaborar, ainda que minimamente, com os estudos críticos do direito comercial, os quais se recusam a enxergá-lo como mecanismo de defesa dos empresários, mas veem em sua reestruturação a possível transformação de todo sistema econômico.

2 UMA NOVA LEGISLAÇÃO

2.1 Introito e objetivo do capítulo

Este capítulo, desempenhando papel de introdutor e contextualizador desta obra, servirá para que sejam apresentadas as perspectivas históricas, econômicas e estruturais da legislação societária atual.

Desse modo, busca-se expor qual o contexto histórico e econômico que levou à especulação de uma nova legislação societária e quais eram as conjunturas do momento em que ela surgiu. Além disso, também será demonstrado qual a perspectiva estrutural da LSA, isto é, qual o sistema societário criado pela lei e a estrutura econômica que se pretendia implementar.

Na sequência, o capítulo abordará o protagonista da LSA: o controlador. Será evidenciado que o controle é o órgão supremo da companhia e, portanto, aquele que o detém passa a reunir as competências necessárias para determinar as diretrizes da atividade social e mover – a partir da concepção da sociedade anônima como instrumento econômico do capitalismo – a sociedade civil ao futuro.

Por fim, estudar-se-á se os objetivos que originaram o surgimento da LSA foram, realmente, atingidos, bem como qual a atual realidade da estrutura societária brasileira.

2.2 O contexto econômico

Em sua essência, o mercado de capitais exerce papel crucial na economia. Isso porque, trata-se de instrumento imprescindível na criação de um cenário favorável ao exercício das atividades empresariais, assim como, por consequência, torna-se mecanismo relevante no desenvolvimento econômico.

Isso ocorre porque o mercado de capitais – além de um tomador de investimentos da população em geral, como é bastante veiculado atualmente – é uma fonte efetiva de recursos e

de acesso a financiamentos a longo prazo para as companhias², que têm como a formação de capital sua principal função³.

Um país com mercado de capitais sólido, estável e estruturado apresenta um ambiente extremamente benéfico para a realização das atividades exercidas pelas companhias, tendo em vista que lhes permite fácil e amplo acesso à riqueza. Além disso, evita que a captação dos recursos fique vinculada unicamente a investimentos estatais, bem como a concessão de crédito por instituições financeiras.

Nesse sentido, os apelos surgidos na década de 1970 pela criação de uma nova legislação societária são oriundos do consenso acerca da necessidade de se criar no Brasil um mercado primário de ações que representasse uma fonte estável de financiamento. Até o momento, havia no país um mercado anêmico e insuficiente, completamente incapaz de fornecer investimentos relevantes às empresas.

Desse modo, entendia-se que a partir de uma legislação que fomentasse um mercado de capitais robusto, surgiria no Brasil a grande empresa nacional, que serviria de instrumento imprescindível para realização dos grandes empreendimentos de que carecia o país – sobretudo no tocante à industrialização – e que eram necessários ao desenvolvimento brasileiro⁴. A grande empresa – organizada juridicamente como sociedade anônima de capital aberto – nasceria da

² “O mercado de capitais refere-se, usualmente, à oferta e procura de dinheiro passível de investimento monetário e real, incluindo direitos negociáveis, tais como títulos e ações. **Outras definições possíveis baseiam-se em elementos como a poupança, ou os empréstimos de longo prazo.** Não obstante sem a intenção de analisar, profunda e minudentemente, a matéria, visando à exatidão conceitual, impende fixar, ao menos grosso modo, uma distinção entre o mercado monetário e o mercado de capitais. **Este, portador de relevante função socioeconômica, abriga negócios financeiros (empréstimos), em uma escala de longo prazo**” (PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 72, grifo nosso).

³ “**A função do mercado de capitais reside na formação de capital**, não significando que isso necessariamente ocorra, não obstante o capital adicional poder constituir-se em resultado do desempenho do mercado. O mercado de capitais contribui para a formação do capital (mesmo levando-se em conta que o capital negociado já se encontra disponível), em razão da transformação de serviços específicos do mercado em diferentes aspectos e formas” (*Ibid.*, p. 73, grifo nosso).

⁴ José Marcelo Martins Proença contextualiza a importância do mercado de capitais ao desenvolvimento da nação. Nesse sentido: “Em termos gerais, pode-se afirmar que o mercado de capitais contribui para promover a formação de capital, para ligar poupança e investimento e para aumentar a eficácia da aplicação econômica do capital disponível. O mercado de capitais pode incentivar a formação da poupança e torná-la disponível. Em um segundo passo, essa poupança será alocada e transformada em investimentos, por meio de ofertas padronizadas e de um sistema dinâmico de contratações. O mercado de capitais precisa promover alocação ótima de recursos. **Considerando o crescimento econômico como uma das necessidades básicas de qualquer país e reconhecendo que não existe crescimento econômico sem investimento, pode-se asseverar que a formação de capital (aliada a recursos externos) constitui um dos anseios primordiais das nações.** Note-se, portanto, que mercados de capitais bem organizados logram promover tanto a formação de poupanças quanto a rapidez do processo de financiamento. Consumo atual de um lado e formação de capital ou poupança de outro são as alternativas que se abrem a uma sociedade. Caso garantidos à poupança retornos justos e segurança, torna-se mais atrativo moderar o consumo em prol de investimentos. **O mercado de capitais, com boa transparência, pode favorecer essa situação, estimulando a formação de capital e, por corolário, o crescimento econômico**” (*Ibid.*, p. 76-77, grifo nosso).

reforma da lei e da remodelação das estruturas sociais e econômicas do país, de tal forma que se desenvolveria por meio de uma estrutura produtiva de investimentos⁵.

Veja-se, a criação de um mercado de ações estável era, portanto, a razão de ser da LSA, pois se enxergava que a fragilidade econômica brasileira decorria da falta de um mercado de capitais capaz de alavancar a evolução das grandes empresas nacionais. Contudo, o projeto de criar um ambiente de financiamentos não era nada novo e já tinha sido a razão principal da lei anterior à LSA, que regulava as sociedades por ações.

Com o início da industrialização na década de 1940, foi promulgado o Decreto-Lei nº 2.627/1940, mas a legislação – inspirada nos sistemas francês e italiano, países sem mercados de capitais desenvolvidos –, pouco afeta à realidade das companhias abertas, foi incapaz de lidar com a fragilidade do mercado de capitais brasileiro e alterar a realidade de um mercado pouco propenso à investimentos⁶.

Em decorrência da anemia do mercado de capitais brasileiro, as fontes de financiamento dos anos 40 e 50 (período em que o governo brasileiro se dedicava à industrialização do país, ainda impulsionada pela necessidade de substituição de importações em decorrência do pós-

⁵ “Esse objetivo era o desenvolvimento do mercado de capitais, ou a formação de um mercado primário de ações que fornecesse às empresas privadas brasileiras recursos no volume exigido pelos novos tempos de produção em escala e de alta tecnologia. Pretendia estimular a criação de uma fonte estável de financiamento, pré-condição para a formação da grande empresa nacional, capaz de fazer frente aos empreendimentos de maior envergadura. Dessa forma, pretendia-se frear o processo de estatização da economia, que se tornou mais intenso a partir do II PND [...]. A finalidade de criar um mercado primário de ações ativo para viabilizar os investimentos necessários ao desenvolvimento do país e frear o processo de estatização da economia brasileira está expressa na exposição de motivos do anteprojeto de lei de sociedades anônimas. A forma de atingi-la foi defendida em diversos artigos publicados, no *Jornal do Brasil*, por LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, quando o projeto foi objeto de discussão pública, envolvendo as diversas entidades relacionadas ao setor, especialmente a Associação Brasileira das Sociedades de Capital Aberto (ABRASCA), as Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e de São Paulo e a Ordem dos Advogados do Brasil (OAB). A importância e a expressividade da passagem de um dos referidos artigos, torna imperiosa sua transcrição: [...] A criação de um mercado primário de ações que propiciasse a formação da macroempresa brasileira era, portanto, o objetivo maior da Lei das S.A. de 1976. E a organização jurídica da grande empresa era a sociedade anônima de capital aberto, cuja criação deveria ser estimulada, em substituição às companhias abertas puramente formais, nascidas em virtude dos incentivos fiscais estabelecidos no período anterior. A consecução desse objetivo dependia, segundo a visão dominante no período, da reforma da lei e da transformação de padrões de comportamento e de estruturas sociais. Esses foram os pressupostos e objetivos claros da lei.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 52-54).

⁶ “O autor do anteprojeto tinha clareza quanto ao momento de transformação econômica e social que o país vivia. O desafio era criar uma lei que fosse adequada ao período de transição das estruturas econômica e social. **Um dos objetivos almejados era a construção de um mercado financeiro e de capitais sólido, que constituísse instrumento eficiente para o crescimento das empresas.** Sobre isso, MIRANDA VALVERDE, de forma expressiva, observa: Se não temos mercado financeiro, é manifesto que nossas Bolsas de Valores sofrem de anemia profunda. **A verdade, porém, é que a Lei das S.A. de 1940 foi tímida ao lidar com a fragilidade do mercado de capitais brasileiro.** A economia do país, à época, era predominantemente rural e ainda se ressentia da crise da década de 1930, que se seguiu à quebra da Bolsa de Nova York em 1929. A lei tomou como modelo, sobretudo, os direitos francês e italiano, países que também não possuíam mercados de capitais desenvolvidos. Era, assim, destinada às companhias fechadas, e pouco afeita à realidade das abertas.” (*Ibid.*, p. 43, grifo nosso).

guerra) foram eminentemente estatais. Justamente na década de 1950, fruto de trabalhos internacionais que estudaram possíveis formas de financiamento para obras de infraestrutura, surgiu o Banco Nacional de Desenvolvimento, que se tornou a principal fonte de investimento nos projetos de desenvolvimento econômico⁷.

Já na década de 1960, com o regime militar, em decorrência dos limites orçamentários do Estado (a partir de 1961, o país tem sua industrialização interrompida e passa a viver uma fase de alta inflação) e as restrições para financiamento externo, tornou-se ainda mais necessário a criação de um mercado acionário capaz de figurar como instrumento de patrocínio a longo prazo das empresas, tendo em vista que a legislação da década de 1940 havia claramente falhado⁸. Nessa época, o BNDES – principal vetor dos investimentos estatais –, diante da escassez de recursos, deixou de financiar obras públicas e passou a financiar obras do setor privado. Além disso, as atividades das instituições públicas passaram a ser financiadas por meio do instrumento tributário, consistente na relação entre poupança e taxa de investimento, bem como investimento estrangeiro⁹.

⁷ “Com o fim da Segunda Guerra Mundial, o tema do desenvolvimento passou a ser objeto de especial atenção. Logo que instalada, a Organização das Nações Unidas - ONU - criou comissões de estudos econômicos voltadas à análise do processo de desenvolvimento dos países. Uma dessas comissões foi especialmente importante para a articulação dos programas posteriormente adotados pelo Estado brasileiro: a CEPAL - Comissão Econômica para a América Latina. O desenvolvimentismo cepalino, ou estruturalista, cujo principal representante foi Celso Furtado diretor da CEPAL de 1949 a 1957, tornou-se uma corrente do pensamento econômico brasileiro, tendo como objetivo central a realização de reformas estruturais que propiciassem o crescimento do país. [...] **A Missão Cooke (1942), cujo trabalho baseou o financiamento norte-americano para a criação da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), na era Vargas, já apontava que a ausência de mecanismos privados de financiamento de longo prazo para as empresas brasileiras prejudicava o desenvolvimento. A Missão Abbink (1948), ao cuidar dos pontos de estrangulamento da economia brasileira, também apontou a ausência de um mercado privado de títulos, capaz de prover financiamento de longo prazo às empresas.** Foi especialmente relevante a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU), de 1950 (Instalada em 1951), que trabalhou na elaboração de projetos de investimento em infraestrutura. O trabalho da CMBEU levou à criação, em 1952, do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico - BNDE -, autarquia federal que passaria a ser o órgão formulador e executor da política pública de desenvolvimento. Para o financiamento desses projetos, além de recursos públicos, principalmente provindos do BNDE, houve a promessa de financiamento do Banco Mundial e do Export-Import Bank (Eximbank). O BNDE (a que se acrescentou o S na década de 1980, tornando-se BNDES), desde a década de 1950, constituiu-se no principal instrumento do Estado brasileiro no financiamento de projetos de desenvolvimento econômico, cumprindo um papel fundamental, dada a ausência de fontes efetivas de captação de recursos de longo prazo no mercado privado.” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 44-45, grifo nosso).

⁸ *Ibid.*, p. 46-47.

⁹ “Retomando a necessidade de alternativas para financiamento, a relação de solidariedade e apoio entre o BNDE e o setor público foi interrompida em 1964, com o advento do regime militar. Nessa época, o BNDE foi progressivamente deixando de financiar os projetos do setor público - que chegou, à época do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), a absorver aproximadamente 90% dos recursos do BNDE - e passou a financiar outros projetos, elaborados pelo setor privado. As atividades das empresas públicas e autarquias passaram a ser financiadas, durante aproximadamente uma década, por meio do autofinanciamento, valendo-se da já conhecida relação entre poupança e taxa de investimento, em razão dos expressivos coeficientes de autofinanciamento dos investimentos que eram realizados. Ou seja, o BNDE enquanto financiador das atividades empresariais públicas foi substituído pelo instrumento tributário, ou melhor, por uma técnica tributária. Pouco depois, essa estratégia de financiamento das atividades das empresas públicas e autarquias, baseada em uma política de preços e tarifas, foi prejudicada, já que passou a ser utilizada como instrumento

Desde a década anterior, o Brasil, assim como outros países da América Latina, já era bastante atraente para as empresas multinacionais, contudo, ainda existia uma série de entraves regulatórios que impediam o avanço do capital estrangeiro no país, sob a tese de que era preciso privilegiar a industrialização nacional. No entanto, durante o regime militar, o Estado decidiu abrir a economia com o objetivo de captar mais investimentos¹⁰.

Todavia, nenhuma dessas fontes de financiamento (instrumento tributário e investimento estrangeiro) mostraram-se seguras, uma vez que a primeira passou a ser utilizada como instrumento anti-inflacionário e a segunda levou ao endividamento externo.

Esses fatores comprovaram mais uma vez a necessidade de se promover no Brasil um mercado acionário eficiente, para que, assim, passasse a existir no país um meio de financiamento sustentável. Tentando mais uma vez atingir esse objetivo, na década de 1960 e começo da década de 1970, foram implementadas novas legislações, como a Lei nº 4.595/1964, que estruturou o sistema financeiro nacional, criando o Conselho Monetário Nacional e o Banco

anti-inflacionário, perdendo seu potencial remuneratório. A consequência foi como observado em outros momentos, a necessidade de alternativa para prover recursos para as empresas do setor público. Diante da ausência de um mercado de capitais estruturado, recorreu-se ao capital estrangeiro para financiar as atividades das empresas públicas e autarquias, principalmente no período em que o II PND estava em seu apogeu, o que chama atenção, pois grande parcela das obras do II PND, responsável pela revitalização da economia brasileira pós Plano de Metas (em 1950, no governo JK), foi realizada exatamente pelo setor público. Ou seja, a solução encontrada foi justamente o endividamento externo.” (RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influência sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 79-80).

¹⁰ “O Brasil e outras economias periféricas já vinham desenvolvendo uma industrialização, ainda que incipiente, desde o início do século XX, assim como haviam adotado suas primeiras estratégias de substituição de importações durante a I Guerra Mundial, uma vez que os países europeus eram seus principais fornecedores de produtos industrializados. **Após a II Guerra Mundial, notadamente a partir da década de 1950, os mercados domésticos desses países foram se tornando mais atraentes e passaram a ser essenciais na lógica de acumulação global das empresas multinacionais.** Por consequência, ficar fora de certos mercados consumidores periféricos, como o do Brasil, no final da década de 1950, poderia ser fatal para a competitividade de uma empresa multinacional e, a essa altura, as economias europeias já vinham se recuperando dos efeitos das guerras, vindo suas empresas com perfil internacional a replicar as estratégias das multinacionais pioneiras estadunidenses. **Contudo, foi também na década de 1950 que a noção de dependência ganhou repercussão, estabelecendo-se a percepção de que o crescimento econômico dependia da maximização do controle local sobre a produção industrial e os recursos nacionais.** Ao lado disso, a ação governamental local em prol da industrialização cresceu e o esforço de regulação dos governos locais sobre a economia, algo que já era visto pelas multinacionais como excessivo, intensificou-se exatamente no mesmo período em que os países periféricos se tornaram mercados consumidores mais atraentes. [...] **Após o golpe militar, assim, a postura do governo brasileiro em relação ao capital estrangeiro se tornou mais estável e liberal,** reduzindo o problema da instabilidade política para as multinacionais interessadas no Brasil. Contudo, estudos na literatura sobre as relações entre estado e sociedade, que se voltam para a composição dos interesses entre o Estado, o capital estrangeiro e a nascente elite empresarial nacional durante a industrialização do Brasil, mostram que mesmo durante a ditadura militar houve conflitos de interesse entre os grupos atuantes na acumulação de capital e na definição das prioridades da industrialização do país.” (MARINHO, Sarah Morgana Matos. *Influência governamental, orientação de mercado e a capacidade de ação do empresariado na governança das multinacionais brasileiras*. 2021. 492 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021. p. 73-75, grifo nosso).

Central, tal como a Lei nº 4.728/1965, que passou a regulamentar o mercado de capitais¹¹. Além disso, com o novo quadro regulatório, o Estado utilizou-se de benefícios tributários para estimular a participação de investidores no mercado acionário e a abertura de capital das empresas, que levou à crise do mercado de 1971¹².

As leis acima apontadas compuseram um importante conjunto legislativo na reestruturação do mercado de capitais brasileiro, mas ainda foram insuficientes, sobretudo pela ausência de regulamentação jurídica das companhias que figurariam no cenário econômico. Embora houvesse, desde a década de 1940, a certeza acerca da imprescindibilidade de um mercado acionário robusto para o desenvolvimento da economia brasileira, inclusive para retirar a influência estatal e fomentar investimento às empresas privadas, após mais de 30 anos o Brasil ainda não conseguira alterar a realidade do mercado interno, tendo em vista que nem o Decreto-Lei nº 2.627/1940 nem as Leis nº 4.595/1964 e nº 4.728/1965 atingiram seu fim último¹³.

Diante disso, foi constituído grupo comandado pelos juristas Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira para elaborar o anteprojeto da nova lei de sociedades por ações, com

¹¹ “Para tanto, foram implementadas reformas institucionais, com a edição de uma série de diplomas normativos destinados a regular o setor. As mudanças legislativas foram coordenadas pelo ministro da Fazenda, Otávio Gouvêa de Bulhões, e pelo ministro do Planejamento, Roberto Campos. Em 1964, foi promulgada a Lei nº 4.595, que estruturou o sistema financeiro nacional, disciplinou as instituições financeiras, criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil. Em 1965 foi editada a Lei nº 4.728, que disciplinou o mercado de capitais.” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 47).

¹² “Deve-se mencionar, inclusive, que a estruturação do sistema financeiro incentivou o uso do instrumento tributário como método de financiamento da atividade empresarial e acabou, em certos casos, incentivando timidamente o desenvolvimento do mercado acionário, como efeito de segunda ordem. Não à toa, muitas empresas optaram por abrir seu capital nesse período, a exemplo da Lojas Renner S.A., em 1967. A grande questão é que muitas das empresas que entraram na bolsa não tinham como objetivo original a abertura de capital, ou mesmo o financiamento de suas atividades a longo prazo por meio do mercado de valores mobiliários, e só o fizeram com o intuito de gozar dos benefícios fiscais concedidos pelo governo brasileiro. A consequência foi um aumento na demanda no mercado acionário principalmente a curto prazo. O resultado foi um cenário especulativo, que culminou com a crise nas Bolsas de São Paulo e Rio de Janeiro em 1971, resultado da estrutura jurídica construída pelo Estado brasileiro.” (RAMUNNO, *op. cit.*, p. 81-82).

¹³ Interessante a ponderação de Pedro Ramunno, que nos chama atenção para a duplicidade do cenário econômico da época. Isso porque utilizavam-se de outros meios de investimentos (financiamento estatal, investimento estrangeiro ou mecanismo tributário), pois o mercado de capitais não era forte o suficiente. Contudo, ao mesmo tempo, um dos grandes obstáculos ao desenvolvimento do mercado de capitais era justamente a existência de outras modalidades de investimentos. Nesse sentido: “Esse desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro guarda íntima relação, por sua vez, com a necessidade de criação de alternativas para prover recursos para a atividade empresarial. **Ou seja, um dos obstáculos à sua ascensão é a existência de outras modalidades de financiamento da empresa**, como os empréstimos bancários e o autofinanciamento, por meio da utilização da política de preços e tarifas, conjugada com taxas de juros favoráveis. Inexistia, dessa forma, incentivos para o desenvolvimento de mecanismos que possibilitassem o financiamento a longo prazo por meio do acesso à poupança popular, ou seja, para o desenvolvimento de uma estrutura de investimentos pautada no mercado de valores mobiliários.” (RAMUNNO, *op. cit.*, p. 78, grifo nosso).

objetivo de substituir a anacrônica lei da década de 40 e alterar a lei de 1965 que regulamentava o mercado de capitais¹⁴.

2.3 A perspectiva estrutural da nova legislação

Os redatores da LSA basearam-se na realidade econômica nacional para estruturar a nova legislação, tal como os diversos órgãos da sociedade anônima. Sabidamente, o Brasil, diferente dos Estado Unidos ou da Inglaterra – países com mercado de capitais desenvolvidos e onde há pulverização acionária –, é caracterizado pelas altas concentrações acionárias, isto é, em regra, grandes cotas dos capitais sociais das empresas são detidas pelos controladores, os quais, normalmente, são famílias tradicionais¹⁵ brasileiras, braços estatais ou até mesmo empresas multinacionais¹⁶.

Em decorrência disso, os idealizadores da nova legislação não adotaram as *corporations* norte-americanas como modelo, mas idealizaram a legislação com base na figura do empresário-empendedor. Nessa estrutura, há uma separação entre o empresário-

¹⁴ “Em 1974, sob a coordenação dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, no contexto do II Plano de Desenvolvimento Nacional (II PND), do governo Geisel (1974-1978), foi constituído grupo encarregado de elaborar anteprojeto de lei de sociedades por ações, cujos autores foram Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA. Também seria reformada a lei do mercado de capitais, com o principal objetivo de criar um órgão que, à semelhança da Securities Exchange Commission (SEC), do direito norte-americano, cuidasse de regular o mercado de valores mobiliários, em substituição ao Banco Central.” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 50-51).

¹⁵ Bastante interessante o apontamento feito por José Marcelo Martins Proença ao traçar uma relação entre a origem cultural das tradicionais famílias brasileiras com concentração acionária e o baixo desenvolvimento do mercado acionário brasileiro. Nesse sentido: “Começando com o perfil cultural do nosso empresariado, **vale lembrar que as empresas genuinamente brasileiras tiveram origem familiar**, forma pela qual muitas delas ainda são administradas. **A tradição latina e o ideário da religião católica traçaram a regra da preservação da família e do seu patrimônio, reservando para o acionista minoritário o papel de intruso e atribuindo à abertura do capital apenas a desvantagem incômoda da prestação contínua de contas ao mercado e à imprensa.** Hoje, não se pode negar, ocorreram avanços consideráveis, devidos à conscientização dos mais jovens relativamente à necessidade de profissionalização das empresas, a fim de se alcançar um nível de excelência em governança corporativa, mesmo entre as empresas de capital fechado” (PROENÇA, *op. cit.*, p. 84, grifo nosso).

¹⁶ Nesse sentido, bastante interessante o trabalho desenvolvido por Sarah Marinho, que aborda as diversidades de capitalismo existentes ao redor do mundo e contextualiza a realidade brasileira da seguinte forma: “O padrão de propriedade empresarial encontrado nas Economias de Mercado Hierárquicas é baseado na concentração acionária – inclusive no mercado de capitais, que costuma ser pouco desenvolvido –, e no controle não profissional exercido por famílias que, por tradicionalmente atuarem no ambiente econômico em que estão inseridas, possuem bastante influência política local, tendo pleno acesso ao capital, à informação, ao processo legislativo e ao processo de formulação de políticas. A intervenção do Estado na economia dos países latino-americanos seria ainda um fator de aprofundamento da sua estrutura oligárquica (SCHNEIDER, 2008a, p. 19-27; 2008b, p. 379-397; 2009, p. 553-575). Exemplos de Economias de Mercado Hierárquicas seriam principalmente as do Brasil, Argentina, Chile, Colômbia e México” (MARINHO, Sarah Morgana Matos. *Como são os laços do capitalismo brasileiro? As ferramentas jurídicas e os objetivos dos investimentos por participação da BNDESPAR*. 2015. 260 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015. p. 26-27).

empreendedor e os acionistas investidores, ficando a cargo do primeiro o comando, com ampla liberdade, da atividade empresarial e dos segundos, meramente, a possibilidade de financiar, ou investir, na atividade.

Percebe-se que a nova legislação surgiu impondo segmentações nos direitos de cada grupo pertencente à estrutura societária. Enquanto o empresário-empreendedor detinha prerrogativas que lhe concediam direitos políticos capazes de intervir fortemente na gestão da companhia, os acionistas investidores possuíam apenas direitos patrimoniais, sem qualquer direito político capaz de intervir no comando empresarial.

Para que a direção da atividade não ficasse totalmente desguarnecida e, portanto, houvesse limites à atuação do empresário-empreendedor – detentor dos direitos políticos e do poder de gestão da companhia –, a lei passou a prever deveres e responsabilidades para ele, evitando, assim, que o controlador direcionasse a atividade empresarial unicamente à persecução de seus desejos, protegendo os interesses dos investidores. Diante disso, o texto legal impôs a obrigatoriedade de que o empresário-empreendedor sempre orientasse as atividades sociais rumo ao interesse social (da companhia e do conjunto de acionistas)¹⁷.

¹⁷ “Para lidar com tão ambicioso desafio, a Lei das S.A. de 1976 adotou, porém, um paradigma diferente das corporations norte-americanas ou inglesas, países cujos mercados de capitais eram os mais desenvolvidos. Com a Justificativa de que o modelo de companhias com capital pulverizado, controladas pela administração, seria incompatível com a realidade brasileira e somente possível no último estágio de expansão da macroempresa, a lei adotou orientação baseada na figura do empresário-empreendedor. Assim, ao estruturar os diversos órgãos da macroempresa e os papéis a serem nela exercidos, concebeu uma clara separação entre o empresário-empreendedor e o conjunto de acionistas investidores. **Caberia ao empresário-empreendedor o comando da empresa, podendo contar, para tanto, com os capitais oferecidos pelos investidores, havidos como atores externos ao empreendimento empresarial e simples titulares de direitos patrimoniais contra a sociedade.** O comando empresarial continuaria, portanto, a ser exercido com mão forte e ampla liberdade pelo empresário-empreendedor. **Os interesses dos investidores seriam garantidos por meio da atribuição de um conjunto de deveres e responsabilidades diferenciados ao empresário-empreendedor, cuja atuação deveria pautar-se pela concretização do interesse da empresa e do conjunto de acionistas, e não do seu interesse particular (interesse social).** Essa concepção traduziu-se na lei, de um lado, pela definição da figura do acionista controlador e da atribuição a este de deveres e responsabilidades especiais. De outro, pela previsão das ações preferenciais, cujo direito de voto poderia ser suprimido e que poderiam ser emitidas até o limite de 2/3 do total de ações. Vale dizer, a macroempresa brasileira seria comandada com ampla liberdade de organização por um empresário-empreendedor (acionista controlador) cabendo aos acionistas-investidores, em regra, titulares de ações preferenciais, não influenciar o desenvolvimento das atividades empresariais. Os acionistas-investidores contariam com os mecanismos de sanção e de atribuição de responsabilidade ao controlador, na hipótese de descumprimento do seu dever de zelar pelo interesse da companhia e de todos os acionistas. Em suma, aos acionistas-investidores caberiam direitos patrimoniais, mas não direitos políticos que pudessem limitar ou frear a atuação do empresário-empreendedor.” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 54-55, grifo nosso).

Esses deveres e responsabilidades foram previstos nos arts. 116¹⁸ e 117¹⁹ da LSA, os quais preveem, além da própria figura do acionista controlador, sua responsabilização – meramente patrimonial – nos casos de abuso do poder de controle. A legislação foi pioneira sobre o assunto, sendo a primeira a identificar claramente a atividade do acionista controlador e seus limites²⁰.

Analisando toda estrutura da LSA sob perspectiva da realidade econômica que a inspirou – de concentrações acionárias –, compreende-se que o empresário-empendedor constitui a figura do acionista controlador, o qual é alçado à condição de órgão de máxima relevância para toda empresa (esse ponto será mais bem abordado no subtópico 2.4). O peculiar em relação ao desenho estrutural das sociedades anônimas é que a nova regulamentação societária impôs um cenário de pouca ou nenhuma dissociação entre a propriedade do capital e

¹⁸ “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.” (BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976).

¹⁹ “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, 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.” (*Ibid.*)

²⁰ “O fenômeno da companhia com acionista controlador é, há muitos anos, analisado pela doutrina e pela jurisprudência, mas antes da LSA não havia sido reconhecido na legislação por ser uma função de fato, e não um cargo formal da estrutura legal da organização da companhia, e porque o acionista controlador em geral é o principal administrador da companhia, ficando sujeito ao regime de responsabilidade dos acionistas e dos administradores. A LSA inovou a legislação das companhias ao conceituar a função do acionista controlador e definir seus deveres e responsabilidades, no reconhecimento de que são mais amplos do que os dos acionistas não controladores e dos administradores.” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 572).

o poder de comando²¹, ou seja, o detentor da maior parte do capital também detém o controle²²⁻²³.

Como consequência natural disso, o acionista minoritário, sem maior parte do capital e sem, por consequência, poder de comando, para alguns doutrinadores, tornou-se uma figura escanteada na nova legislação. Não propriamente em relação à sua importância, tendo em vista que o capital investido, mesmo que não majoritário, é significativo para companhia, mas, sim, no tocante aos direitos que lhe eram concedidos. Sendo assim, inclusive, a legislação brasileira pareceu caminhar em sentido contrário do que se via no mundo.

A respeito disso, por exemplo, é a crítica de Modesto Carvalhosa:

Além do mais, as recentes reformas legislativas de outros países em matéria de direito empresarial **apresentam-se precipuamente como aperfeiçoadoras das relações sócio-econômicas, levando à participação cada vez mais efetiva das organizações e grupos comunitários na administração, política e propriedade das companhias.** [...] Já o anteprojeto de S.A., ora em estudo no Brasil, **não tem essa conotação. Reflete a ideologia da dominação do grupo controlador sobre os demais segmentos sociais - internos e externos da companhia.** Segundo o Anteprojeto, cabe aos controladores todas as prerrogativas na condução da política, administração e propriedade das companhias. Os demais acionistas ficam sem direito de voto face à retirada desse atributo das ações ao portador. Com o mesmo objetivo foi substancialmente aumentado o percentual de ações preferenciais. Os demais grupos sociais que, direta ou indiretamente, compõem a atividade empresarial da sociedade anônima ficam, outrossim, excluídos de qualquer participação²⁴.

Fato é que a nova estrutura societária tinha um desenho diferente do que se observava nos países tidos como de primeiro mundo e com mercado acionário desenvolvido. A legislação brasileira previa expressamente a relação mais dinheiro, mais poder, o que, de certa forma, enaltecia o poder econômico e desestimulava a ideia de democracia acionária²⁵⁻²⁶. Ao menos, esse foi o posicionamento tomado pelos críticos da nova legislação.

²¹ MUNHOZ, *op. cit.*, p. 56-57.

²² RAMUNNO, *op. cit.*, p. 83.

²³ A união entre propriedade de capital e poder de comando surge como algo bastante peculiar, que foge da estrutura clássica desenhada por Berle e Means, a qual era caracterizada pela clara dissociação entre o grupo detentor de capital e o grupo responsável pela gestão da companhia.

²⁴ CARVALHOSA, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. p. 24-25 (grifo nosso).

²⁵ “Ademais, esse modelo de desenvolvimento que está sendo institucionalizado no Brasil leva ao abuso do poder econômico e a crises sociais e políticas por demais conhecidas na história moderna. Ao invés de promover a distribuição da renda e da capacidade aquisitiva da generalidade da população, o regime de conglomerado leva a uma contínua expansão da dívida familiar e pública. Ademais, como é natural, o regime monopolista dos conglomerados acarreta a expansão do mercado a favor das grandes empresas e das camadas de maior nível de renda, com a consequência de perda acentuada de posição econômica dos grupos de renda mais baixa. Também, esse sistema de concorrência imperfeita leva à perda de independência das pequenas e médias empresas. Via de consequência promove o conglomerado a expansão e a diversificação dos níveis de consumo das classes mais altas, em parte devido à elevação de suas rendas, e em parte devido à expansão acelerada de seu endividamento. E no plano político torna praticamente impossível a instituição de um regime pluralista e democrático.” (CARVALHOSA, *op. cit.*, p. 70).

²⁶ Pertinente à contraposição posta por Lamy Filho e Bulhões Pedreira a respeito de democracia acionária. Para os juristas e redatores da LSA, o conceito de democracia acionária é utópico e inaplicável à realidade das

As críticas baseavam-se na ideia de que a legislação foi lastreada no modelo econômico brasileiro²⁷ – de grande concentração acionária – e não tinha como escopo alterá-lo, buscando a criação da macroempresa e o aperfeiçoamento da economia – entendido como dispersão acionária –, mas, na verdade, estratificá-lo ainda mais, reforçando os vetores empresariais que já dominavam a economia nacional: Estado, bancos, grandes famílias e multinacionais²⁸.

O instrumento de aplicação do novo modelo econômico ocorreria pela formação dos conglomerados financeiros-industriais-comerciais, inspirados nos sistemas alemão (Konzern) e japonês (Zaibatsu), países que também têm uma economia caracterizada por grandes concentrações acionárias, em que os bancos figuram como os *players* econômicos de maior relevância e poder, dado que figuram, geralmente, como controladores das principais companhias do mercado.

Seguindo a linha crítica, havia no Brasil verdadeiros oligopólios, dos bancos, empresas estatais e multinacionais, instituições que financiavam e detinham grandes cotas acionárias das companhias brasileiras. A nova legislação criava mecanismos para que esses grupos de controladores do mercado nacional se expandissem mais e, como tais, tivessem ainda mais

sociedades anônimas, a qual possui estrutura bastante distinta da sociedade civil. Nesse sentido: “O princípio da deliberação da Assembleia Geral pelo voto majoritário contribuiu para que alguns teóricos construíssem um modelo utópico de companhias – extrapolando para esta os princípios políticos do sufrágio universal e da igualdade de todos perante a lei – que nada tem a ver com o voto do acionista e os direitos e garantias que lhe devem ser assegurados. O investidor ingressa na companhia que escolhe, dela sai quando quer ou pode, visa ao lucro, compra e vende ações – isto é, votos – sem restrições, a não ser as do mercado. Uma assembleia geral – repita-se o que se disse alhures – é uma reunião de ‘sacos de dinheiro que votam’, e não uma festa cívica” (LAMY FILHO; PEDREIRA, *op. cit.*, p. 632).

²⁷ “A ideologia do conglomerado é fruto, no Brasil, do próprio modelo econômico, cuja dinâmica está levando a concentração monopolística a todos os setores. Por ser decorrência da própria estrutura do modelo, o governo tem institucionalizado o processo de monopolização da economia brasileira, por considerar o regime de concorrência imperfeita como o único capaz de viabilizar o próprio desenvolvimento nacional. Após as providências governamentais que levaram à concentração acelerada do setor financeiro, no período de 1967-72, aventou-se a possibilidade de se estender esse processo de monopolização aos setores comerciais e industriais brasileiros, cuja dispersão e ausência de economia de escala impunha, segundo os estrategistas do modelo, a concentração. A liderança desse sistema de oligopólio caberia aos conglomerados já formados, ou seja, aos grandes grupos financeiros. Os modelos de monopólio japonês (Zaibatsu) e alemão (Konzern) provam, historicamente, sempre na versão dos ideólogos de nossa estratégia econômica, a eficiência e viabilização do regime de monopólio.” (CARVALHOSA, *op. cit.*, p. 66).

²⁸ “Nenhuma medida legislativa, tal como o anteprojeto de S.A., pode artificialmente superar as deficiências de nossa empresa privada. E se não for possível abandonar inteiramente o atual modelo, mas apenas modificá-lo periféricamente, como vem ocorrendo, neste caso a aprovação do anteprojeto se torna absolutamente desaconselhável. Isto porque se prestaria a nova lei de S.A. a acentuar ainda mais a estratificação das forças empresariais que dominam o modelo - as estatais, as multinacionais e os grupos financeiros. Abriria a nova lei uma larga permissão para se formarem conglomerados não somente pelos grandes Bancos, mas também pelos demais segmentos citados do modelo - as estatais e as multinacionais. Essa oligopolização institucional acentuaria sobremaneira as difíceis contradições do sistema, criando graves problemas socioeconômicos, resultantes do projetado domínio dos setores industriais e comerciais brasileiros por uns poucos e fortes grupos de Bancos. Em hipótese alguma o anteprojeto, no atual contexto, levaria ao fortalecimento da empresa nacional, mas sim à constituição de conglomerados mais do que nunca permeados dos interesses das multinacionais e das empresas estatais.” (*Ibid.*, p. 51).

poder. Com isso, a economia nacional passaria a ter oligopólios ainda mais claros que, ao fim, obstaculizariam o desenvolvimento da empresa nacional.

Mais que isso, a nova lei era vista como um projeto econômico para o Brasil²⁹, feita por um governo que acreditava que o desenvolvimento econômico nacional não viria do fortalecimento de sua economia e da livre competição, mas de um oligopólio caracterizado pela entrega do controle das principais economias aos bancos, o que, ao final, reforçaria ainda mais o poder do Estado e das multinacionais.

A nova regulamentação, de certa forma, tentava sanar aquilo que fora o maior problema do desenvolvimento brasileiro nas décadas anteriores: a falta de financiamento. Nas décadas de 1940 e 1950, a industrialização ocorreu sobretudo por meio de investimentos estatais, levando à intensa participação do Estado na economia. Já na década de 1960, a principal fonte de financiamento foi estrangeira, ensejando o engrandecimento da dívida externa. Agora, a nova lei parecia mandar um chamado a esses antigos financiadores e aos bancos. Com as condições econômicas desfavoráveis a novos empréstimos, esses financiadores foram convocados a voltar ao cenário econômico nacional, o qual não tinha mais como principal atrativo o mero pagamento de juros, mas a possibilidade desses principais investidores tornarem-se verdadeiros donos das empresas nacionais.

2.4 Controlador: o órgão máximo da companhia

Embora as críticas ao engrandecimento do controlador fossem fortes, os redatores e os promotores da nova legislação nunca esconderam a magnitude que o detentor da maioria do capital votante tem na estrutura societária proposta. Além disso, defenderam que a lei era baseada no cenário econômico brasileiro, porque as macroempresas, ou seja, companhias com controle gerencial decorrente da alta dispersão acionária, ainda eram incipientes no mundo todo, por isso a mudança do cenário econômico brasileiro não aconteceria tão rapidamente. Dito isso,

²⁹ “Com todas essas medidas, pretende-se ainda no fim da década de 70, conforme o II PND, formar os grandes conglomerados, mediante a associação do capital industrial, comercial e bancário, sob a hegemonia do capital financeiro, conferindo a esse último a possibilidade de promover maior centralização do capital e da propriedade e, portanto, de controlar o processo global de acumulação. Esse método de reorganização empresarial conduz necessariamente a um tipo de estrutura oligopolista, mediante o crescente controle de toda a economia pelo capital financeiro, que acabará adquirindo uma posição hegemônica, mediante o controle ou ‘participação dos Bancos em empresas produtivas dos mais distintos ramos de bens de serviços’.” (CARVALHOSA, *op. cit.*, p. 89).

era mais prudente e realístico que a legislação prevísse a figura do controlador e sua responsabilização nos casos de abusos³⁰.

De qualquer forma, é incontestável o engrandecimento do controlador, assim como a relevância de seu poder na companhia³¹, defendido, inclusive, pelos próprios redatores. Em relação a isso, chama atenção a conceituação feita por Lamy Filho e Bulhões Pedreira:

O acionista controlador exerce o poder supremo na companhia: como é capaz de determinar as deliberações da Assembleia Geral, dirige todas as atividades sociais e orienta o funcionamento dos órgãos da companhia na certeza de que suas decisões serão formalmente confirmadas pela Assembleia – transformar-se-ão em ‘lei’ para a sociedade. Na companhia em que a maioria da Assembleia é pré-constituída, o poder político é exercido pelo acionista ou grupo controlador dentro e fora das reuniões da Assembleia. Sua ação configura, portanto, cargo de administrador supremo, que se sobrepõe aos órgãos formais da companhia, e que dirige os órgãos administrativos³².

Inclusive, o mencionado “poder supremo”, detido pelo controlador, é uma consequência da própria estrutura social das sociedades anônimas. Como a Assembleia Geral é o órgão de maior importância da companhia, a qual exerce poder hierárquico sobre o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, por consequência, aquele que possui a maioria de votos na Assembleia Geral³³, isto é, faz sua vontade prevalecer, adquire o poder supremo³⁴.

³⁰ “Embora a LSA tenha criado todo o quadro institucional necessário à formação de macroempresas institucionalizadas, a dimensão e as características do mercado brasileiro não permitia esperança de que esse tipo de empresa passasse a existir em futuro próximo. Acresce que, mesmo nas economias mais desenvolvidas, há, na maioria das companhias abertas, um acionista ou grupo de acionistas que é titular de direitos de voto que lhe asseguram, de modo permanente, a maioria nas deliberações da Assembleia Geral. Nessas companhias ocorre, como nas macroempresas institucionalizadas, uma modificação de fato na estrutura da companhia (v. § 238-6): o poder supremo da companhia que, segundo o modelo de sociedade democrática somente é exercido durante as reuniões da Assembleia Geral, passa a ser exercido, de modo permanente, independentemente de reunião da Assembleia, pelos administradores (na macroempresa institucionalizada) ou pelo acionista controlador (nas demais companhias). A função do acionista controlador já de há muito era estudada, mas não regulada nas legislações, e o abuso do poder de controle era conceituado a partir das normas aplicáveis a todos os acionistas. A LSA, à vista da realidade de que a grande maioria das companhias brasileiras tinha e continuaria a ter, por muito tempo, acionista controlador, reconheceu essa função como cargo de fato acrescido à estrutura legal da companhia, definindo seus deveres e responsabilidades, que são expostos na Seção III.” (LAMY FILHO; PEDREIRA, *op. cit.*, p. 582).

³¹ “A presença do acionista controlador é fundamental na criação, no desenvolvimento e para a continuidade da empresa porque é ele quem assegura estabilidade administrativa, sem a qual nenhuma empresa prospera e sobrevive. A única exceção é a macroempresa institucionalizada, com a propriedade das ações pulverizada entre grande número de acionistas do mercado, cujo controle é exercido por administradores que se mantêm nos cargos com base em procurações dos acionistas. Mas essa espécie de companhia – de que até pouco tempo não havia exemplo no Brasil – tem características inteiramente diferentes da companhia fechada, ou da companhia aberta cuja dimensão permite a existência de um acionista controlador.” (*Ibid.*, p. 657).

³² *Ibid.*, p. 594, grifo nosso.

³³ A respeito do Princípio Majoritário e da supremacia assemblear, bastante pertinente a análise feita por Calixto Salomão Filho de que os tribunais brasileiros, na imensa maioria dos casos, negam-se a entrar no mérito das decisões assembleares, o que aumenta ainda mais o poder, supremo e pouco regulado, do controlador. Este, portanto, tem, na prática, a possibilidade de dirigir a sociedade de acordo com seus interesses, tendo em vista a falta de controle. Nesse sentido, veja-se: SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 125-127.

³⁴ “A Assembleia Geral é o órgão supremo da estrutura da companhia, e como é órgão colegiado, que delibera por maioria de votos dos seus membros, o poder supremo na companhia é exercido pelo conjunto dos titulares dos votos que formam a maioria na Assembleia Geral. Em cada deliberação da Assembleia, a maioria é

Se há, no caso, um controle pré-constituído, isto é, se mesmo fora da Assembleia Geral já é notório que um acionista ou grupo de acionistas possuem o controle da companhia, o poder supremo é ainda mais sólido e estável, tendo em vista que mesmo após as próximas assembleias ele não mudará de mãos. Tal fato engradece ainda mais o controlador (quem tem a certeza de que não perderá o poder de comando) e estimula os outros órgãos da companhia a segui-lo. Para os redatores, isso seria capaz de gerar segurança e estabilidade ao desenvolvimento empresarial, uma vez que o controle não ficaria suscetível à mudança³⁵.

Parece não haver margem para questionamentos. O controle é o órgão máximo da companhia e o acionista que detém a maioria do capital votante é, portanto, o dono do poder supremo. Quem detém o poder de controle é que determina os rumos da atividade social exercida pela sociedade anônima.

2.5 Os anos seguintes à entrada em vigor da LSA

O fim último da LSA sempre foi a criação no Brasil de um mercado acionário desenvolvido, forte o suficiente para servir de instrumento de financiamento das companhias nacionais. Todavia, a nova legislação, nos anos subsequentes à sua entrada em vigor, não conseguiu introduzir o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Na década de 1980, logo após a vigência da nova lei, o país enfrentou sérias dificuldades econômicas, oriundas da estagflação, caracterizada pelo crescimento baixo e pela altíssima inflação, ainda agravada pelo grande endividamento externo que enfrentava o Brasil. Naturalmente, esse cenário de instabilidade macroeconômica não colaborou para que o mercado de capitais se desenvolvesse de forma contundente³⁶.

constituída pelos titulares de direito de voto que votam pela aprovação da proposta de deliberação e, por conseguinte, determinaram o seu conteúdo.” (LAMY FILHO; PEDREIRA, *op. cit.*, p. 590).

³⁵ “Não é preciso conhecimento especializado para saber que nenhuma organização resiste a mudanças frequentes dos administradores, ou a período prolongado de instabilidade administrativa, como o que resulta do fato de seus dirigentes não poderem prever o prazo durante o qual exercerão seus cargos. Se o capital da companhia se acha pulverizado e alguns acionistas não se aglutinam para assumir o controle, as deliberações em cada assembleia passam a depender de maiorias ocasionais, conforme a identidade dos acionistas presentes. Variando em cada assembleia os acionistas que formam a maioria, hão de variar, necessariamente, os administradores escolhidos e a orientação da empresa. E os diretores eleitos, não podendo prever como será constituída a maioria na próxima assembleia, não sabem por quanto tempo continuarão nos cargos e não podem planejar a longo prazo: toda a política da empresa fica sujeita a variações frequentes e erráticas. Transformar-se-ia, assim, a utópica ‘empresa de todos’, na ‘empresa de ninguém’.” (*Ibid.*, p. 568).

³⁶ “O Brasil viveu, na década de 1980, período de estagflação, caracterizado pelo baixo crescimento e pela inflação elevada, situação agravada pelas dificuldades advindas do endividamento externo. Entre 1980 e 1990, o PIB cresceu ao ano, em média, apenas 1,57%, contra a média de 7% a 9% anuais nas décadas anteriores, desde o final dos anos 1940.” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 58).

José Marcelo Martins Proença, de forma bastante cristalina, nos auxilia a compreender a necessidade de estabilidade financeira para o desenvolvimento do mercado acionário:

Aliás, a estabilidade deve ser mencionada como requisito essencial no tocante à inflação e à atividade econômica como um todo. **Riscos de mudanças futuras, inconsistência dos índices de preços e, conseqüentemente, incerteza quanto à taxa real de inflação, podem levar o investidor a adotar uma atitude de relutância, de suspeita, e a uma grande propensão ao consumo, ao acúmulo de bens, ao invés de poupar dinheiro, tudo resultando em empecilho ao desenvolvimento do mercado de capitais.** Em suma, uma estabilidade monetária mínima e um clima de confiabilidade são necessários à poupança doméstica e à oferta de capital³⁷.

Já na década de 1990, o cenário econômico passou por uma série de mudanças. Internacionalmente, o contexto era bastante favorável, tendo em vista que mercado financeiro internacional encontrava-se com alta liquidez e fluxo de capital, estimulados pelo chamado consenso de Washington, que incentivou a adoção de pautas liberais mundo afora. Internamente, o país passou por uma abertura comercial e financeira, realizou uma série de privatizações, adotou medidas que visavam melhoras no cenário fiscal e, com o advento do Plano Real, conseguiu, finalmente, controlar o fantasma da inflação.

Diante desses fatores, o país passou por um aumento da relação entre capitalização de mercado e PIB, todavia, mesmo com a alteração positiva no plano econômico, o mercado de capitais brasileiro não se desenvolveu da forma que se esperava. Na verdade, o número de companhias listadas diminuiu³⁸ e algumas poucas eram responsáveis por movimentar altos volumes de negócios na Bolsa de Valores de São Paulo³⁹.

³⁷ PROENÇA, *op. cit.*, p. 76, grifo nosso.

³⁸ José Marcelo Martins Proença, em sua obra “Insider Trading – regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais”, utiliza interessantes dados fornecidos pelos Bancos UBS e JP Morgan e pela Bovespa para demonstrar a inexistente expansão do mercado acionário brasileiro após as mudanças estruturais ocorridas no Brasil na década de 90. Nesse sentido: “O volume de negócios na Bovespa (única bolsa brasileira, após o encerramento dos negócios com ações na Bolsa do Rio de Janeiro - que vinha sobrevivendo tão e somente às custas dos leilões de privatização) medido em dólares, mesmo considerando a oscilação da moeda brasileira, **vem caindo constantemente desde meados de 1997, quando da crise asiática.** A diminuição dos negócios importa, diretamente, em uma guerra de preços entre as corretoras, o que acaba por inviabilizar muitas delas. **Nos últimos anos, inúmeras corretoras estrangeiras retiraram-se do nosso mercado e outras tantas locais fecharam as portas ou fundiram-se, reduzindo substancialmente o número de profissionais da área.** Os efeitos negativos sobre a liquidez, fundamental ao mercado de capitais, são evidentes. [...] **Como consequência desta perda de liquidez, o mercado tornou-se cada vez mais concentrado. Os 20 papéis mais negociados, que chegaram a representar 25% do volume total no início de 1997, em 2001 representaram 70% do volume total de negócios, chegando a superar 76% no primeiro semestre do ano de 2002.** Essa concentração estreitou, drasticamente, a margem de manobra dos administradores de carteiras e diminuiu, significativamente, o interesse por outros papéis.” (PROENÇA, *op. cit.*, p. 81, grifo nosso).

³⁹ “A década de 1990 também é marcada pelo baixo crescimento (entre 1990 e 2000, o PIB cresceu em média 2,65% ao ano). Durante os anos 1990, no entanto, foram promovidas reformas estruturais relevantes que transformaram a economia brasileira. Ao contrário do que ocorrera na década de 1980, no início dos anos 1990, o cenário internacional era favorável. Uma das principais características desse período foi o aumento da liquidez dos mercados financeiros internacionais e do fluxo de capital entre os países. Assim, as economias em desenvolvimento que adotaram políticas de abertura comercial e financeira passaram a ter acesso a um sistema financeiro internacional em rápida expansão e disposto a realizar investimentos de risco em economias

Constatado que nem mesmo a estabilidade macroeconômica foi capaz de impulsionar o crescimento do mercado acionário brasileiro, percebeu-se que não bastariam mudanças econômicas⁴⁰, mas que seriam necessárias também alterações jurídicas, sobretudo com regras que concedessem proteção legal e jurídica aos investidores minoritários⁴¹.

emergentes. As ideias do chamado Consenso de Washington passaram a exercer influência relevante. Em linha com as propostas preconizadas no Consenso de Washington, o governo Collor, no início da década de 1990, lançou a Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE), iniciando o processo de abertura comercial e financeira do país. Os objetivos eram estimular a competição e a competitividade, recuperando o atraso da indústria nacional, decorrente da restrição ao financiamento, do fechamento da economia e da crise inflacionária que caracterizaram a década anterior. Além da abertura comercial e financeira, o governo Collor implantou o Plano Nacional de Desestatização (PND), que objetivava redesenhar o parque Industrial, contribuir para a estabilidade monetária e reduzir a dívida pública. Nos governos Collor e Itamar Franco, foram privatizadas 33 empresas federais, principalmente nos setores de siderurgia, petroquímica e fertilizantes. O governo Collor, porém, foi marcado por escândalos que culminaram com sua renúncia ao cargo de presidente da República. Além disso, fracassaram os planos econômicos voltados ao controle da inflação, que continuou em ritmo de espiral ascendente. A partir de 1994, com o Plano Real e os dois governos FHC foram implementadas reformas estruturais que modificaram profundamente a economia do país. Nesse período, o país atingia finalmente a estabilidade monetária, com o advento de Plano Real, que debelou o monstro inflacionário após décadas. Foi também promovida a reforma da previdência social, controlado o déficit fiscal da União e dos Estados e aprovada a Lei de Responsabilidade Fiscal. O período foi marcado, ainda, pela redução da participação do Estado na economia, com o rompimento de monopólios (v.g. o da Petrobras) e a privatização das empresas estatais que controlavam os setores elétrico, de telecomunicações e de energias. O tripé de políticas - metas de inflação, câmbio fumante e austeridade fiscal -, adotado no período FHC, conferiu as bases para a almejada estabilidade macroeconômica do país, que voltou a inserir-se na economia internacional e a receber fluxo constante de investimentos estrangeiros diretos (da ordem de US\$ 20 bilhões ao ano). [...] **era de se esperar que a década de 1990 assistisse ao florescimento do mercado de capitais no Brasil. Essa expectativa, porém, não se realizou.** É verdade que a abertura do país ao investimento estrangeiro e a elevada liquidez do mercado financeiro internacional levaram ao aumento da relação entre capitalização de mercado e PIB (da ordem de 8%, na década de 1980, para 26,3%, entre 1993 e 1998). Contudo, o número de companhias listadas diminuiu no período (579, em 1990, para 412, em 2000) e ocorreram apenas 8 ofertas públicas iniciais entre 1995 e 2000. Além disso, uma única companhia - a Telebrás - respondeu, no final de 1997, por cerca de 60% do volume total de negócios realizados na Bolsa de Valores de São Paulo.” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 59-62, grifo nosso).

⁴⁰ A década de 1990 ficou marcada pela abertura da economia brasileira e pela diminuição da participação do Estado na economia, ocorridas principalmente por meio das privatizações, que visaram alienar as participações de controle detidas pelo Estado nas companhias nacionais. No entanto, bastante interessante a análise feita por Pedro Ramunno a respeito das ponderações de Sérgio G. Lazzarini, no sentido de que, após as privatizações, ao invés da participação estatal na economia diminuir substancialmente como se esperava, ela aumentou: “A participação do Estado, após o período de privatizações, deveria, ao menos em tese, diminuir. Isso não foi observado e o que ocorreu foi exatamente o efeito inverso. Nesse sentido: ‘A maior abertura econômica, o advento das privatizações e, após 2004, o lançamento de novas empresas em bolsa mudaram a estrutura societária das firmas e trouxeram novos investidores ao país, vários deles estrangeiros. Ao redor do mundo, tais eventos de reestruturação buscaram não apenas reduzir a participação direta do governo em setores produtivos, mas também arejar os mercados por meio da entrada de novas firmas e de um maior acesso a recursos financeiros e tecnológicos internacionais (...). Com a maior abertura da economia e maior fluxo de novos investidores tomando posições nas ex-estatais, as estruturas corporativas prevaletentes poderiam, em tese, mudar de forma substancial. / Observemos então como se comportou o índice de mundo pequeno nas redes de proprietários do Brasil entre 1996 e 2009 [índice de mundo pequeno é o utilizado para determinar o grau de aproximação entre braços do governo e empresas atuantes no mercado]. De forma oposta à previsão (...), a estrutura de mundo pequeno reforçou-se após todos os eventos de reestruturação que ocorreram no período’ (LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de laços...* p. 25-26).” (RAMUNNO, *op. cit.*, p. 87, nota de rodapé nº 134).

⁴¹ PROENÇA, *op. cit.*, p. 89.

À época, passou a se entender que a posição privilegiada detida pelos controladores poderia ser um óbice ao desenvolvimento do mercado acionário brasileiro, uma vez que os demais investidores ficavam completamente desprotegidos e, por consequência, desestimulados a participar assiduamente do mercado acionário. Quanto a isso, a reforma da LSA que ocorreu em 1997 serve para demonstrar a hipossuficiência de direitos dos minoritários previstos na legislação. Isso porque a principal alteração da emenda legislativa foi a retirada do direito dos acionistas não controladores de vender sua participação acionária no caso de venda do controle. A reforma, dentro do escopo das privatizações, visava auxiliar o Estado⁴² – e demais acionistas controladores –, impossibilitando que os minoritários vendessem suas participações conjuntamente com a dos controladores, favorecendo que ocorressem vendas em bloco do controle⁴³. Veja-se, por mais que o cenário econômico encontrasse maior estabilidade, as regras jurídicas ainda empoderavam o controlador e deixavam os minoritários em situações bem delicadas⁴⁴.

Contudo, em 2000, com uma iniciativa de autorregulação, a Bolsa de Valores de São Paulo realizou o lançamento dos diferentes níveis de listagens. O objetivo era criar segmentos da Bolsa de Valores com padrões de governança distintos. O Novo Mercado⁴⁵, por exemplo, foi lançado como o segmento com as regras mais exigentes e maior proteção aos acionistas minoritários. A iniciativa surgiu diante da constatação de que a alteração das regras societárias por uma reforma da LSA seria um caminho complicado, por isso seria benéfico que a própria Bolsa, como entidade reguladora, passasse a prever regras que protegessem o minoritário e propiciassem um melhor campo para investimentos.

⁴² Interessante observar que, originalmente, quando a LSA foi criada, sua estrutura, elaborada com base no modelo econômico brasileiro, criava uma série de condições favoráveis ao acionista controlador, posição que o Estado, como acionista e interventor econômico, ocupava nas companhias. Todavia, a partir do momento em que pautas liberais tomaram a cena, focadas, inclusive, na privatização e na diminuição de sua participação na economia, as regras foram alteradas e propiciaram novamente um cenário economicamente favorável ao Estado. Nesse sentido, surge a reflexão de que, por vezes, mesmo pautas revestidas de liberais possuem interesses secundários que o beneficiam, o que parece, até certo ponto, gerar dúvida se uma pauta que o favorece economicamente (inclusive aumentando sua participação na economia, como no caso analisado) pode ser entendida como sendo liberal e capaz de diminuir a ingerência do Estado na economia.

⁴³ “Suprimido pela Lei 9.457/97, para obstar eventual oposição de acionistas minoritários à pressa do governo em privatizar empresas estatais, o *tag along*, obrigatório na oportunidade da alienação do controle de qualquer companhia aberta.” (PROENÇA, *op. cit.*, p. 94).

⁴⁴ RAMUNNO, *op. cit.*, p. 86-87.

⁴⁵ “O ‘Regulamento de Listagem do Novo Mercado’ criou uma seção especial do mercado de valores mobiliários na Bolsa de Valores de São Paulo, reservado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, à adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicional comparativamente às exigências da legislação. [...] O ‘Novo Mercado’ pretende criar um ambiente mais adequado para que as empresas, em função de melhores práticas de governança corporativa e maior transparência de informações, proporcionem maior segurança aos investidores e, conseqüentemente, amenizem seus custos de captação de recursos.” (PROENÇA, *op. cit.*, p. 105-106).

No ano seguinte, promulgou-se a Lei nº 10.303/2001, que visava reformar a lei societária e conceder mais direitos aos minoritários. A nova lei, por exemplo, voltou a permitir a venda de participação minoritária no caso de alienação do controle. Contudo, a legislação foi tímida e não promoveu as mudanças necessárias. Felizmente, a iniciativa da Bolsa de Valores de São Paulo de lançamento dos diferentes níveis de listagem mostrou-se muito bem-sucedida.

Somente a partir desse momento, nos anos 2000 – mais especificamente em 2004, quase 30 anos após a entrada e vigor da LSA –, com um cenário macroeconômico estável e com novas regras jurídicas que passaram a fornecer aos investidores não controladores a proteção adequada para entrar no mercado acionário, o mercado de capitais brasileiro passou a realmente se desenvolver. Inclusive, a expansão do mercado se deu sobretudo no segmento do Novo Mercado, no qual estão as regras mais protetivas aos minoritários⁴⁶.

2.6 O desenvolvimento do mercado acionário brasileiro

A partir de 2004, o mercado de capitais brasileiro começou a finalmente se expandir e se aproximar do velho sonho de tornar-se uma importante fonte de financiamento para as companhias de capital aberto. Em paralelo ao forte crescimento do mercado de capitais, sobretudo no segmento do Novo Mercado, passou-se a identificar uma alteração do tradicional cenário econômico e societário brasileiro.

A velha e clássica estrutura societária, marcada pela estrutura de controle concentrado passou a perder um pouco de força, enquanto, dentro da realidade do Novo Mercado – segmento com as regras de governança mais exigentes, no qual se deu substancialmente o avanço do mercado brasileiro –, os casos de companhias caracterizadas por dispersão acionária

⁴⁶ “Num primeiro momento, o conjunto de regras mais favoráveis aos minoritários não atraiu novas companhias. De fato, de 2000 a 2002, nenhuma companhia ingressou nos níveis diferenciados de listagem. Em 2002, ingressam as primeiras duas companhias: Sabesp e CCR. **A partir de 2004, no entanto, verificou-se um notável número de ofertas públicas iniciais de ações. O Novo Mercado foi o ator principal desses lançamentos. Foram, de fato, poucas as emissões de ações fora do Novo Mercado, desde sua criação.** Essa tendência se verificou não apenas por conta da preferência dos investidores pelo maior nível de proteção oferecido pelas regras do Novo Mercado, mas também pelo papel ativo das instituições e agentes do mercado. [...] Foi assim que a primeira década dos anos 2000, sobretudo a sua segunda metade, caracterizou-se pelo crescimento rápido e intenso do mercado de capitais no Brasil, especialmente no âmbito do Novo Mercado, algo que nunca se viu na história brasileira. [...] Assim, depois de décadas em que o objetivo foi estabelecido, mas não alcançado, as empresas brasileiras passaram a encontrar no mercado de capitais um instrumento de financiamento de longo prazo. Ao dispor de recursos captados no mercado de capitais (e também do BNDES), as companhias brasileiras iniciaram um forte processo de crescimento, baseado em operações de fusão e aquisição, num movimento de progressiva consolidação de diversos segmentos da economia. Observou-se, assim, o florescimento de um ativo mercado de controle acionário.” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 67-69, grifo nosso).

começaram a crescer⁴⁷. Interessante, nesse sentido, entender que o desenvolvimento do mercado acionário assemelha-se e relaciona-se diretamente com a pulverização acionária.

Eduardo Secchi Munhoz é bastante esclarecedor quanto a esse ponto. Primeiro, identifica que o regime societário pode existir sob o sistema de capital disperso ou sob o sistema de capital concentrado. Posteriormente, de forma categórica, esclarece:

Associado a esse aspecto está o desenvolvimento do mercado de capitais. Afinal, a **dispersão acionária (num grau mínimo) é condição necessária (ainda que não suficiente) para o desenvolvimento de um mercado de ações líquido e ativo**. Isso porque, sem um mercado secundário ativo, ou seja, sem a possibilidade de os investidores venderem com facilidade seus títulos, **torna-se inviável o desenvolvimento do mercado primário**. É intuitivo que os potenciais investidores em ações hesitariam em verter sua poupança para a aquisição de títulos de difícil negociação futura, cujos resultados, ademais, não dependem diretamente do seu trabalho e supervisão. **Tendo em conta que a dispersão acionária é condição necessária para o desenvolvimento do mercado de capitais e que este é um mecanismo fundamental de financiamento de longo prazo às empresas, seria razoável concluir que estas evoluíram para o padrão da macroempresa de BERLE e MEANS⁴⁸.**

Veja-se: a ideia resume-se no sentido de que mercado acionário forte e autossuficiente – por tanto tempo ausente no mercado brasileiro – existirá, de fato, apenas, com um mercado desenvolvido, caracterizado pela alta pulverização acionária. Nesse cenário, como estágio último da evolução do mercado de ações, surge a macroempresa⁴⁹ – tão desejada desde o projeto

⁴⁷ “Os estudos antes citados são unânimes ao concluir que, no início dos anos 2000, a estrutura de controle das companhias abertas brasileiras era concentrada, prevalecendo o controle exercido por famílias. O controle indireto e os acordos de acionistas eram mecanismos utilizados com frequência para reforçar a posição de controle, a partir de uma participação menor no capital votante total da companhia. Por último, era marcante a discrepância entre poder de comando e direitos patrimoniais. Os controladores eram titulares, em regra, da maioria do capital votante, mas não do capital total, em virtude da emissão de ações preferenciais em volumes significativos. A partir de 2004, no entanto, com o aumento de ofertas primárias de ações no âmbito do Novo Mercado, essa realidade da companhia brasileira observou uma notável transformação. A estrutura de propriedade do capital e de controle das companhias listadas no Novo Mercado (em 2010, eram 113) é substancialmente distinta da apresentada pelas companhias que integram o segmento tradicional, e mesmo o Nível 1 e o Nível 2 da BM&FBOVESPA. **Há, no universo das companhias do Novo Mercado, uma inegável tendência à dispersão do capital acionário, em nível nunca antes imaginado no Brasil.**” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 102-103, grifo nosso).

⁴⁸ *Ibid.*, p. 73, grifo nosso.

⁴⁹ “**Nessas macroempresas, o elevado grau de organização normativa, a estabilidade da estrutura e a despersonalização dos papéis fazem com que ela ganhe o caráter de instituição, e o poder empresarial passa a ser exercido pelos administradores.** É fácil perceber que nesse tipo de organização, embora segundo o modelo legal o poder supremo da companhia continue a ser da Assembleia Geral, **ele é de fato exercido pelos administradores, que em regra conseguem obter da maioria dos acionistas procurações para representá-los na assembleia.** O exercício do poder pelos administradores não resulta de modificação do regime legal das companhias, que é acrescido apenas da regulação dos pedidos de procuração que os administradores endereçam aos acionistas, das proxy fights (lutas por procurações – quando um grupo de acionistas pretende concorrer com os administradores na obtenção dessas procurações) e da oferta pública para aquisição de controle. **A continuidade dos administradores nos seus cargos é assegurada pela tendência dos acionistas a renovarem sua confiança nos administradores enquanto os resultados da companhia são satisfatórios, e sua substituição somente ocorre quando, como resultado de uma “luta por procurações”, um grupo de acionistas consegue obter maior número de procurações que os administradores no exercício do poder.**” (LAMY FILHO; PEDREIRA, *op. cit.*, p. 571, grifo nosso).

da LSA –, comandada não por controladores majoritários, mas por seus gestores – é o caso do controle gerencial⁵⁰.

Esse estágio máximo do desenvolvimento estrutural do mercado acionário existe, atualmente, nos Estados Unidos e na Inglaterra e, tal como tem ocorrido no Brasil, surgiu substituindo o sistema de capital concentrado, após (i) a aparição de um cenário econômico favorável – caracterizado pela alta demanda de capitais para financiamento de projetos e possibilidade de captação desses recursos diretamente com investidores estrangeiros –; e (ii) os agentes do mercado realizarem medidas de autorregulação visando a proteção de investidores⁵¹.

Os vetores que levaram ao desenvolvimento do mercado de capitais nos Estados Unidos e na Inglaterra apresentam grande similaridade com a realidade brasileira. Afinal, tal como ocorrida lá fora, a convergência de fatores econômicos e a autorregulação impulsionaram o mercado acionário brasileiro após 2004. Diante disso, impossível não cogitar que o avanço do mercado de ações brasileiro, ainda em estágio inicial, tem como destino final um cenário similar aos Estados Unidos e à Inglaterra.

É impossível afirmar que no futuro as companhias brasileiras serão como as americanas ou inglesas, mas é incontestável que, diferentemente do que ocorria no passado, surgem companhias brasileiras – inseridas no segmento do Novo Mercado – que se caracterizam pela pulverização acionária, seja em menor grau com controle minoritário, seja em nível mais

⁵⁰ Nelson Eizirik conceitua o controle gerencial da seguinte forma: “No modelo de ‘controle pulverizado’, a direção efetiva dos negócios sociais é realizada por administradores profissionais, membros do conselho de administração e da diretoria, no exercício de suas funções legais e estatutárias, sem que exista um bloco de ações que assegure o poder de controle. [...] No modelo de ‘controle pulverizado’, nenhum acionista tem condições de, em caráter permanente, eleger a maior parte dos administradores e impor a sua vontade nas deliberações da assembleia geral da companhia, não existindo, assim, os elementos exigidos por este artigo para a caracterização do acionista controlador. Trata-se de modelo dominante nos Estados Unidos e no Reino Unido, países onde se verifica, nas grandes companhias, uma separação entre propriedade e controle. Em tais empresas, dada a grande dispersão das ações no mercado, o ‘controle’ (não acionário, ou ‘gerencial’) é exercido de fato pelos administradores (*managers*), que não detêm lotes significativos de ações. [...] Como não existe, nessas companhias, a figura do acionista controlador, não são aplicáveis os dispositivos da Lei das S.A. que tratam da sua responsabilidade (artigos 116, parágrafo único, e 117), da alienação do controle acionário (artigo 254-A), tampouco do procedimento de votação em separado para eleição de membros do conselho de administração (artigo 114, § 4º). [...] Nessas hipóteses, a responsabilidade civil e administrativa deverá recair sobre os administradores que conduzem as atividades sociais, com fundamento nos artigos 153 a 159” (EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A Comentada*. 3. ed., São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2. p. 265-267).

⁵¹ “Vale dizer, um sistema de capital concentrado ineficiente foi gradativamente substituído por um sistema de capital disperso, com mecanismos efetivos de proteção aos investidores. Primeiro, surgiram os fatores econômicos - crescente demanda por capitais para o financiamento de projetos de desenvolvimento do país e a possibilidade de captação desses recursos junto a investidores estrangeiros. Depois, para viabilizar a captação desses recursos, a iniciativa dos agentes do mercado para criar regras adequadas de proteção aos investidores: banqueiros de investimento e Bolsa de Nova York. Ou seja, a resposta veio, num momento inicial, pela via da autorregulação.” (MUNHOZ, *op. cit.*, p. 98-99).

elevado sem acionista controlador⁵², da mesma forma que ocorre nos Estados Unidos e na Inglaterra.

2.7 Conclusões do capítulo

A análise proposta neste capítulo serviu para registrar algumas considerações de conhecimento imprescindível para os temas que serão abordados na sequência do trabalho. Inicialmente, entende-se que a legislação societária atual, a LSA, nasce da necessidade de se criar no Brasil um mercado acionário forte, capaz de ser fonte de financiamento para as companhias brasileiras.

De fato, embora a premente necessidade desde a década de 1970, o mercado de capitais brasileiro começou a realmente se expandir após quase 30 anos da entrada em vigor da legislação, somente depois de haver uma alteração no cenário macroeconômico brasileiro e a Bolsa de Valores de São Paulo adotar uma postura de autorregulação que estimulou maior proteção aos minoritários. Com isso, inclusive, começaram a surgir companhias com maior dispersão acionária, sendo, no entanto, uma realidade específica do Novo Mercado – por mais que elas continuem a aparecer e possam ser realidade num futuro brasileiro de maior desenvolvimento acionário.

Quanto à estrutura da nova legislação – que fortalece o sistema de concentração acionário –, embora houvesse críticas ao projeto, em relação a um ponto parece haver forte congruência entre todos os especialistas: o poder supremo detido pelo controlador. Por mais que os críticos vejam isso como um problema e os defensores da legislação entendam que é instrumento importante da sociedade anônima, inclusive como fonte de estabilidade, ambos os lados concordam que há, sim, nas mãos dos controlador, o poder máximo da companhia.

Pois é a partir desse ponto que se pretende continuar este trabalho. Tendo em vista que tem o controlador um poder quase absoluto de gestão e comando do principal instrumento do sistema capitalista (a sociedade anônima), passa-se agora a buscar compreender se esse poder é devidamente regulado ou se o controlador detém a prerrogativa de mover a companhia rumo à satisfação de seus interesses pessoais⁵³.

⁵² MUNHOZ, *op. cit.*, p. 111.

⁵³ Esses questionamentos não são originários deste trabalho, mas inspirados em apontamos similares propostos por Calixto Salomão Filho quanto à posição dos acionistas na sociedade: no exercício da atividade social, os acionistas buscam unicamente interesses próprios e egoísticos ou devotam-se em nome da sociedade como bem maior, isto é, prevalece um interesse social contratualista ou institucionalista? Nesse sentido: “Tomemos mais uma vez o exemplo na organização societária capitalista mais sofisticada: a sociedade anônima. Pergunta-se: como se deve conceber a relação entre acionistas na sociedade. Uma relação em que cada um persegue seu

Surgem, assim, alguns questionamentos: por mais que a LSA tenha sido pioneira em conceituar o controlador e prever a responsabilização nos casos de abuso, a legislação é completa o suficiente para, além da teoria, servir à prática? Quem exatamente pode ser entendido como controlador? A situação de controle prevista na LSA esgota todas as configurações de controle existentes na prática ou existem situações que não são abarcadas por ela? Os mecanismos de responsabilização são eficazes?

Norteados por esses questionamentos, no próximo capítulo busca-se alcançar algum esclarecimento.

interesse próprio ou uma relação em cada qual deve deixar seus interesses particulares de lado e cooperar em prol da sociedade” (SALOMÃO FILHO, 2015, p. 125-126).

3 O PODER DE CONTROLE EXERCIDO PELO CONTROLADOR

3.1 Introito e objetivo do capítulo

No segundo capítulo deste trabalho buscou-se explicar o contexto econômico em que a atual legislação societária brasileira foi criada e a perspectiva estrutural que a LSA adotou. Com essas considerações já estabelecidas em mente, é possível agora se debruçar mais profundamente sobre o protagonista da LSA e também desta pesquisa, o controlador, bem como no poder que ele exerce na companhia. Afinal, apenas com o claro entendimento sobre o contexto econômico e a estrutura da LSA é que parece possível compreender a posição que, de fato, o controlador ocupa na sociedade anônima e, também, na economia brasileira.

No último tópico do capítulo anterior, ficou demonstrada a preponderância da figura do controlador dentro de toda esfera concernente às sociedades anônimas, sendo tratado por muitos, inclusive pelos redatores da LSA, como o órgão mais importante da companhia. Já neste capítulo, passa-se a explicar de forma mais profunda o que é o poder de controle e como os controladores o exercem na prática. O intuito do estudo é compreender se o poder detido pela eminente figura do controlador é inteiramente delimitado e regulado pela legislação brasileira.

Pela perspectiva sociológica, sabe-se que o poder é um fato que existe no mundo real independentemente do direito e, portanto, parece pertinente compreender se o poder exercido pelo órgão mais importante do principal instrumento do capitalismo brasileiro é juridicamente controlado ou se existe em um campo inacessível ao ordenamento jurídico, servindo unicamente à consecução de interesses.

Afinal, como já ensinou José Alexandre Tavares Guerreiro em seu memorável artigo “Sociologia do Poder na Sociedade Anônima”: “O poder é um fato que se oculta e esconde, fato refratário à luz e dissimulado por estruturas jurídicas armadas justamente para organizá-lo do ponto de vista formal, mas que terminam por subtraí-lo à incidência da normatividade”⁵⁴.

⁵⁴ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociologia do poder na sociedade anônima*. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro, São Paulo, v. 29, n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990. p. 51.

3.2 O poder de controle

O protagonismo do controlador é consequência do fato de residir nele o poder capaz de controlar a companhia e direcionar as atividades sociais. No passado, foi a partir do trabalho de Berle e Means⁵⁵ que surgiu a primeira definição do que é o poder de controle detido pelos controladores, que serviu de inspiração para os todos os trabalhos que dele decorreram.

A conceituação dos autores residia na ideia de que o controle é exercido pelo indivíduo ou grupo de indivíduos responsável por direcionar as atividades da companhia. Desse modo, na maioria das vezes, acaba por ser controlador aquele que indica a maioria dos membros do conselho de administração, órgão que, na prática, delibera sobre os rumos que a companhia irá tomar. No entanto, seguindo ainda a concepção dos autores, é possível que haja exceções, nos casos em que o controle não é detido por quem indica os membros do conselho de administração, mas quando há algum indivíduo ou grupo de indivíduos que exerce influência determinante no direcionamento das atividades empresariais exercidas pela companhia⁵⁶⁻⁵⁷. Essa hipótese retrata o chamado controle externo⁵⁸, presente em casos, por exemplo, de relações contratuais que transferem a credores mecanismos de direção da companhia.

⁵⁵ A obra *The Modern Corporation and Private Property*, publicada em 1932, escrita por Berle e Means foi um verdadeiro paradigma no estudo das sociedades anônimas. Isso porque, partindo da análise do mercado acionário norte-americano na década de 1930, os autores foram pioneiros ao falar sobre a dissociação entre a propriedade das riquezas produtivas e o comando da atividade empresarial da companhia, o que alterou a perspectiva do que se entendia da estrutura das sociedades anônimas até então. Os autores observaram que quanto maior o grau de dispersão acionária da companhia, conseqüentemente, menor o grau de concentração de riquezas e controle sobre a companhia nas mãos de um único indivíduo, o que os fez concluir, portanto, que o conceito de “controle”, não pode ser confundido nem com a propriedade e nem com a ideia de administração da companhia. Nesse sentido: RAMUNNO, *op. cit.*, p. 23-24.

⁵⁶ *Ibid.*, p. 24-25.

⁵⁷ “Da análise de Berle e Means, da qual decorre a definição de controle tratada acima - qual seja, o direcionamento das atividades da companhia -, extraem-se algumas modalidades ou formas por meio das quais o controle pode ser identificado e exercido. São elas: (i) controle com quase total propriedade acionária, (ii) controle majoritário, (iii) controle mediante expedientes legais (*through legal device*), (iv) controle minoritário, e (v) controle administrativo ou gerencial (management controle).” (*Ibid.*, p. 26).

⁵⁸ “O controle externo não possui previsão no ordenamento brasileiro: É possível, também, a existência de ‘controle externo’, não acionário, exercido mediante uma influência dominante, o qual, porém, não está previsto na Lei das S.A. A influência dominante constitui um controle externo quando se estende a toda a atividade desenvolvida pela empresa ‘controlada’, em caráter duradouro, sem que esta última possa subtrair-se à influência, sem séria ameaça de sofrer grave prejuízo econômico. Assim, o ‘controle externo’ não decorre do exercício do direito de voto, mas de fatores exógenos, como, por exemplo, de relações contratuais. O endividamento, em alguns casos, pode representar um mecanismo jurídico de transferência, para a credora, da direção dos negócios da devedora. A Lei das S.A., inclusive, ao regular o voto das ações empenhadas (artigo 39) determinou, expressamente, que é lícito estabelecer no contrato que o acionista não poderá, sem o consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações (artigo 113, caput). A mesma regra foi prevista para o titular das ações alienadas fiduciariamente (artigo 40), ao estabelecer a Lei das S.A. que o credor não poderá exercer o direito de voto e que o devedor somente poderá fazê-lo nos termos do contrato (artigo 113, parágrafo único). Portanto, o credor pignoratício e o garantido por alienação fiduciária da ação poderão, conforme as disposições sobre acordo de voto constantes do contrato, assumir uma posição dominante na companhia, agindo como verdadeiros ‘controladores’. Nessas hipóteses, o controlador não é acionista da companhia, mas um terceiro que tem uma ‘influência dominante’ e exerce o poder de controle *ab extra*. O

Mais tarde, os ensinamentos de Berle e Means passaram a ser introduzidos no direito brasileiro⁵⁹ por Fábio Konder Comparato, em sua obra o “Poder de Controle nas Sociedades Anônimas”. Interessante, contudo, que por mais que Berle e Means tenham, de certa forma, inspirado o autor brasileiro, a concepção deste distanciou-se bastante da que antes preponderava.

Para formar seu convencimento acerca do que era o poder de controle, Fábio Konder Comparato partiu da análise semântica da palavra controle – o que traz como consequência o conceito de poder de dominação – e da doutrina francesa de Claude Champaud, que entendia o poder de controle como o comando da atividade empresarial a partir da detenção do direito de dispor, como proprietário, dos bens afetados pela companhia⁶⁰. Nas palavras do próprio Champaud, o “controle é o direito de dispor dos bens de terceiro como proprietário”⁶¹.

Diante dessas acepções, Comparato passou a entender o controle como o poder de disposição de bens de terceiros. Analisando, assim, sob a perspectiva da sociedade anônima, o titular do controle é quem efetivamente possui o poder de dispor dos bens sociais que pertencem à sociedade⁶².

Todavia, importante mencionar que por mais que os conceitos de Champaud e Comparato impliquem a ideia de disposição dos bens de terceiros, há diferenças entre eles. Isso porque, para o doutrinador francês, o controle corresponde, necessariamente, a uma situação de fato, enquanto para Comparato pode ser uma situação de fato ou uma situação jurídica⁶³.

‘controle externo’, exercido mediante situações fáticas ou vínculos contratuais não previstos na Lei das S.A., não se caracteriza como controle acionário. Assim, da sua configuração não decorre qualquer consequência na esfera do Direito Societário, muito menos a responsabilidade pela eventual infração a qualquer das modalidades de abuso de poder previstas na Lei das S.A. (artigo 117, §1º).” (EIZIRIK, *op. cit.*, p. 258-260).

⁵⁹ A conceituação de controle feita por Berle e Means serviu de inspiração para a legislação brasileira, que passou a identificar a figura do controlador, o seu poder e algumas modalidades de controle acionário no art. 116 da LSA. Nesse sentido: “A Lei das S.A. reconhece a existência do poder de controle acionário nas sociedades anônimas, definindo-o não em função da titularidade da maioria do capital votante, mas em virtude do efetivo exercício da direção das atividades sociais. Nos termos do caput deste artigo, a caracterização do acionista controlador requer a observância cumulativa dos 3 (três) requisitos mencionados nas alíneas “a” e “b”: (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Tal conceito foi praticamente repetido no § 2º do artigo 243, que estabelece ser controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou por meio 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.” (*Ibid.*, p. 258). Contudo, interessante o fato de que a legislação brasileira deixou de incorporar os casos de poder de controle exercido de forma excepcional, ou seja, do indivíduo ou grupo de indivíduos que exerce o controle ao direcionar as atividades da empresa sem, todavia, indicar a maioria dos membros do conselho de administração (mencionado na nota de rodapé nº 5).

⁶⁰ WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 277.

⁶¹ CHAMPAUD, Claude. *Le pouvoir de concentration de la société par action*. Paris: Sirey, 1962. p. 161.

⁶² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 110.

⁶³ RAMUNNO, *op. cit.*, p. 27, nota de rodapé nº 17.

Inclusive, a análise do poder de controle como situação de fato ou jurídica leva a questões bastante relevantes e que serão bem aprofundadas adiante – não necessariamente vinculando a situação jurídica e a situação de fato aqui tratadas à forma como Champaud e Comparato entendem. De qualquer maneira, cabe desde já elucidar que a visualização de que o controle pode tomar duas diferentes vertentes – fática ou jurídica – é essencial para compreender que o poder de controle, por mais que essencialmente se trate do poder de disposição dos bens de terceiros, pode existir de formas diferentes.

Nesse sentido, para os fins postos neste trabalho, pode-se entender que o poder de controle como situação jurídica existe quando há respaldo na legislação societária e parece, até certo ponto, devidamente enquadrado no ordenamento jurídico brasileiro. Já o poder como situação de fato é caracterizado quando o controle existe meramente no campo fático, e, em algumas situações, apenas nele, sem qualquer previsão legal.

Como já visto no segundo capítulo, alguns doutrinadores constataam que a perspectiva estrutural da LSA levou à criação de um regramento que fortalecia a figura do controlador e a ele concedia uma série de privilégios, por mais que nos anos mais recentes a situação tenha se alterado um pouco. Dessa forma, parece bastante perigoso que um órgão de tamanha relevância possa exprimir um poder de dominação social que não está previsto legalmente.

Por exemplo, o art. 117 da LSA serve para responsabilizar os titulares do controle (definidos no art. 116 da LSA) que usam seu poder de forma abusiva. Contudo, quando se passa a identificar que o controle pode configurar uma seara apenas fática, na qual há um limbo jurídico, ou seja, o detentor do controle não corresponde à figura do art. 116 da LSA, percebe-se que o relevantíssimo poder de controle pode, em determinados casos, existir unicamente em um campo fático, sem regulamentação e, por consequência, sem limites impostos e responsabilizações previstas na lei⁶⁴.

Por isso, diante da possibilidade de haver um poder de controle como situação unicamente fática, ou seja, inatingível pelo direito, a doutrina passou a se debruçar sobre tal instituto para entender as características de suas diferentes facetas e a razoabilidade de um poder de fato. Nesse caminho, por exemplo, passou-se a identificar a existência dos conceitos de controle societário e controle empresarial. Concepções de controle que podem servir para em uma análise casuística compreender se o controle figura como uma situação jurídica ou fática e identificar a possibilidade de responsabilizações.

⁶⁴ O art. 117 da LSA prevê, por meio de um rol taxativo, hipóteses de responsabilização do controlador nos casos de abuso do poder de controle. Vide nota nº 19.

Embora ambos os tipos de controle tenham intensa ligação, reconheceu-se que eles existem de forma diferentes, sendo dotados de características únicas e que implicam causalidades distintas. A partir do próximo subtópico passa-se a explicar a diferenciação entre o controle societário e o controle empresarial.

3.3 Controle societário e controle empresarial

A respeito do controle societário e do controle empresarial são bastante interessantes as considerações feitas por Pedro Ramunno, extraídas do conceito de poder de controle criado por Fábio Konder Comparato. A partir da análise de trechos da obra do citado autor, Pedro Ramunno esclarece:

Partindo da análise dos excertos destacados, sob a ótica de F.K. Comparato, **há uma implicação causal que leva à sobreposição de dois conceitos distintos: o controle societário e o controle empresarial.** Nesse sentido, partindo de uma análise bastante pragmática, finalista, **a detenção do controle societário pelo controlador implicaria, necessariamente, a detenção do poder de destinação (em sentido latu) dos bens e direitos de titularidade da companhia,** normalmente integrantes de seu estabelecimento empresarial. **Esse poder de destinação, por sua vez, que configura o controle empresarial.** Ou seja, o controle empresarial, partindo da interpretação proposta por F. K. Comparato, estaria contido pelo controle societário. Trata-se de consequência lógica da adoção do conceito de controle como sendo o poder de disposição sobre bens de terceiros - no caso, da própria companhia⁶⁵.

Pedro Ramunno contextualiza que a atual conceituação de controle como poder de disposição dos bens pertencentes à companhia leva à conclusão da existência de dois tipos de controle: controle societário e controle empresarial.

O primeiro deles, ainda de acordo com o mesmo autor, corresponde ao seguinte:

O controle societário é um poder do sócio e que envolve as atribuições descritas no artigo 116, caput, da Lei nº 6.404/1976, sujeitando seu titular aos deveres (art. 116, parágrafo único da LSA) e às responsabilidades (art. 117 da LSA) atinentes ao acionista controlador. Em outras palavras, detém o controle societário a pessoa natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que (i) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (ii) usa efetivamente esse poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. **Trata-se, assim, de poder exercido e manifestado precipuamente nas deliberações assembleares da companhia, relacionado via de regra, às questões societárias que decorrem justamente da própria propriedade acionária.**

Além disso, o controle societário não apenas configura um poder exercido pelo sócio sobre a sociedade, como vincula o seu exercício à observância justamente do melhor interesse da companhia, e não o de seu titular. **Por que razão, tem natureza jurídica de poder-dever ou poder funcional**⁶⁶.

⁶⁵ RAMUNNO, *op. cit.*, p. 28, grifo nosso.

⁶⁶ RAMUNNO, *ibid.*, p. 31-32, grifo nosso.

Dessa forma, entende-se que o controle societário é, essencialmente, o poder de controle exercido pelo titular do controle descrito no art. 116 da LSA, caracterizado por ser “o titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”, bem como por usar “efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”⁶⁷.

Além disso, justamente pelas características que lhe são próprias, compreende-se que o controle societário está inserido em uma estrutura societária, já que está nas mãos dos detentores da maioria de votos e manifesta-se nas deliberações assembleares⁶⁸.

Ainda, cabe ao titular do controle societário, uma vez que o poder em suas mãos não é consequência de um direito subjetivo – o que permitiria que ele agisse sob interesse próprio –, exercer seu poder sempre em prol do interesse da companhia – consequência do poder funcional mencionado por Pedro Ramunno.

Em contrapartida, o controle empresarial apresenta formação e caracterização bastante diversas. Como já dito, sim, de fato, ambos os conceitos partem do mesmo ponto, contudo, diferentemente do controle societário, o controle empresarial corresponde ao poder de titularidade da companhia.

Nesse sentido, interessante o trecho escrito por Walfrido Warde Júnior, que esclarece que os dois tipos de poder de controle são diferentes e caracteriza o controle empresarial:

O poder de controle societário não se confunde, conceitualmente, com o poder de controle da empresa. Este último é exercido pelo empresário, i.e., pelo protagonista da atividade empresarial, pelo organizador dos meios de produção dedicados à empresa econômica. O primeiro é, ordinariamente, um poder do sócio, que - nas sociedades de capitais - permite-lhe influenciar a vontade social, apenas para adotar estratégias e para definir ações que maximizem a possibilidade de satisfação

⁶⁷ BRASIL, *op. cit.*

⁶⁸ Quanto a isso, importante a ponderação: “Necessário destacar que o fato de o controle societário ser exercido principalmente nas deliberações assembleares da companhia, em especial pelo exercício do direito de voto, não implica definitivamente na obrigatoriedade de exercício do direito de voto, que é facultativo. Posicionamento diverso iria, inclusive, em desencontro com os fundamentos da sociedade anônima. Isso, contudo, não afasta a possibilidade de existirem dúvidas sobre o tema, o que se procura enfrentar neste momento. Em uma primeira hipótese, o titular do controle societário quando o exerce comissivamente, por meio da manifestação de seu voto, afirmativo ou negativo, na assembleia, deve, indubitavelmente, orientá-lo com intuito de tutelar o melhor interesse da companhia. Trata-se de consequência direta da aplicação da LSA, bem como da efetivação do controle societário enquanto poder funcional. Em uma segunda hipótese, quando diante de evidências que indiquem que determinada deliberação irá manifestamente em desencontro (ou em prejuízo) aos interesses da companhia, deve o titular do controle societário exercer o seu poder para evitar esse desfecho negativo. Se, para tanto, é necessário que exerça seu direito de voto, deve votar, não em razão de o exercício do voto ser obrigatório (o que não seria plausível, já que o exercício do direito de voto configura uma faculdade), mas pelo fato de ser titular de um poder funcional. Nesse caso específico, a omissão possibilita a apuração de responsabilidade do controlador societário, pois a facultatividade do voto não pode servir de escusa para a efetivação do controle societário enquanto poder funcional” (RAMUNNO, *op. cit.*, p. 33-34).

de seu direito de crédito. Serão, de qualquer forma, ações e estratégias da sociedade e não do sócio. A sociedade é, nesses casos, a única titular da empresa ⁶⁹.

A conceituação feita por Walfrido Warde Júnior é bastante interessante, porque demonstra, de certa forma, uma concepção originária de controle empresarial, isto é, algo diretamente ligado à companhia e atinente ao exercício da atividade empresarial. De acordo com o autor, que faz sua análise a partir de implicações resultantes da teoria da empresa, o controle empresarial é detido por aquele que organiza os meios de produção da atividade empresarial, que, em regra, é o empresário.

Sendo assim, quando esses conceitos são aplicados à realidade das sociedades anônimas, conclui-se que apenas o controle societário existe dentro desse tipo empresarial. Isso porque, em decorrência da natureza das sociedades de capitais, a figura do empresário inexistente ⁷⁰.

Contudo, a definição dada por Walfrido Warde Júnior tem como ponto central a detenção do controle sobre os meios de produção da atividade empresarial desenvolvida pela companhia. Partindo desse ponto, o autor passa a contextualizar que, por mais que nas sociedades anônimas não exista, em regra, a figura do empresário e organizador dos meios de produção, nada impede que haja a apropriação dos meios de produção por algum sócio, o que, o elevaria à verdadeira condição de empresário ⁷¹:

O controle societário, reitera-se, não se confunde com o controle empresarial. O primeiro, nas sociedades de capital, é poder do sócio, enquanto o segundo é poder da sociedade, em virtude de sua condição de protagonista da atividade empresarial.

O exercício do poder de controle societário permite influenciar a vontade da sociedade, mas não a determina. O detentor do controle societário não é, ademais, o organizador dos meios de produção e, portanto, o empresário. A sociedade é a protagonista da atividade empresarial e, por isso, responsável por seu exercício. **Se, entretanto, o sócio - detentor do poder de controle societário - apropriar-se dos meios de produção, passando a organizá-los para o exercício da empresa, ele**

⁶⁹ WARDE JÚNIOR, *op. cit.*, p. 278-279, grifo nosso.

⁷⁰ “Nas sociedades de capitais, o detentor do poder de controle societário não pode, ao contrário do que pretende Champaud, precisamente porque não é empresário, aproveitar-se diretamente dos resultados da atividade, em detrimento dos deveres de preservação do capital. Não pode alienar bens componentes do capital, em prejuízo de credores e da sociedade. É impedido de alienar ou usar bens de propriedade da sociedade em seu exclusivo proveito. Não é titular de um direito real, nem mesmo pode aparentar sê-lo. Não dispõe legitimamente, a despeito do que defende Champaud, dos bens sociais como se fosse proprietário, pois fazê-lo significaria, sim, assumir a condição de empresário e, conseqüentemente, a responsabilidade ilimitada pela empresa.” (*Ibid.*, p. 278).

⁷¹ “A condição de empresário, por sua vez, é consequência da estrutura organizacional do tipo societário empregado, a exemplo do que se passa com os sócios das sociedades de pessoas, ou - nos casos em que a sociedade é protagonista da atividade empresarial - da apropriação dos meios de produção por um ou mais sócios. A apropriação e a organização dos meios de produção corrompem a estrutura organizacional típica dessas sociedades, por determinarem a transferência do controle empresarial da sociedade para o sócio a quem, alçado por sua própria conduta à condição de empresário, imputa-se responsabilidade. A responsabilidade, como se sabe, é imputada pela aquisição e exercício do poder de dispor, como se fosse dono, dos meios de produção.” (WARDE JÚNIOR, *op. cit.*, p. 298).

adquirirá, também, o controle empresarial e, em consequência, tornar-se-á responsável pela empresa⁷².

Fato é que, de acordo com o entendimento de Walfrido Warde Júnior, a organização dos meios de produção da companhia pode ser tomada por algum sócio, o que cria um cenário de controle empresarial desenvolvido por um empresário, que, em verdade, não ocupa essa posição formalmente. Nesse caso, há uma quebra na estrutura organizacional da sociedade, porque o conceito de controle empresarial não só passa a existir no mundo das sociedades anônimas, como ainda surge de forma diferente da que é em sua essência, uma vez que os meios de produção da companhia não serão controlados por ela, mas por algum sócio que passa a figurar como empresário em um tipo societário no qual essa figura não existe.

Partindo do conceito de Walfrido Warde Júnior, Pedro Ramunno também define o controle empresarial e o entende como um poder inerente à companhia:

O controle empresarial, por sua vez, é um poder de titularidade da companhia e que encerra o poder de destinação (em sentido amplo) dos bens e direitos de sua titularidade, os quais normalmente integram o estabelecimento comercial (ou empresarial). Essa concepção relaciona-se à própria separação, ao menos formal, entre os interesses da companhia os individuais de seus sócios, guardando relação com as matérias relacionadas à gestão da companhia. O fato de ser um poder originariamente de titularidade da companhia não impede que a destinação de seus bens direitos possa ser influenciada determinadamente por terceiros (inclusive pelo próprio detentor do controle societário)⁷³.

Nesse sentido, entende-se que o controle empresarial pode ser caracterizado pela prerrogativa de disposição dos bens da companhia – estabelecida por Fábio Konder Comparato –, que, no entanto, reside nas mãos da própria companhia, e não nos detentores da maioria dos direitos de sócio – característica do controle societário. Além disso, Pedro Ramunno complementa que o controle empresarial é, na verdade, um direito subjetivo da companhia e, portanto, a titularidade dessa modalidade de controle pertence à própria companhia, que possui a prerrogativa de pôr fim no poder de destinação sobre seus bens e direitos.

Enquanto, de um lado, o controle societário é caracterizado como um poder funcional, uma vez que seu titular o exerce sempre em função da companhia, o controle empresarial corresponde a um direito subjetivo, porque a companhia o exerce sobre seus próprios bens e direitos⁷⁴.

Aqui, importante mencionar que, por mais que as duas definições não sejam idênticas, ambas, no fundo, expressam que o controle empresarial é um poder detido pela própria companhia. Isso porque, mesmo quando Walfrido Warde Júnior apresenta a figura do

⁷² WARDE JÚNIOR, *op. cit.*, p. 304-305, grifo nosso.

⁷³ RAMUNNO, *op. cit.*, p. 34-35, grifo nosso.

⁷⁴ RAMUNNO, *op. cit.*, p. 37.

empresário, há de se lembrar que nos tipos societários em que ela existe – o que não é o caso, originalmente, das sociedades anônimas –, o empresário é, preliminarmente, o detentor dos fatores de produção, quem os organiza para que a atividade empresarial exista e seja exercida. Portanto, é instrumento imprescindível para existência da empresa e indissociável a ela⁷⁵.

Diante do exposto, conclui-se que os conceitos de controle societário e controle empresarial são independentes. Da conceituação de Fábio Konder Comparato, extrai-se a ideia de que o titular do controle societário é o titular do controle empresarial, o que faz, com que, na verdade, o controle empresarial esteja inserido dentro do que se entende como controle societário.

No entanto, os dois tipos de controle têm objetos e naturezas diferentes, o que pode ser constatado pela análise dos próprios requisitos impostos das alíneas “a” e “b” do art. 116 da LSA, que delimitou apenas a figura do controlador societário. Aliás, há de se falar que esses dois tipos de controle têm consequências diferentes também. Como será visto mais à frente no subtópico 2.5, como apenas o controle societário está abarcado pelos requisitos que o art. 116 da LSA prevê, por consequência, a responsabilização por eventuais abusos do poder de controle, prevista no art. 117 da LSA, só pode ser aplicada aos controladores societários.

A separação entre os conceitos é completamente lógica, porque, por mais que possa haver, em casos excepcionais, uma igualdade de interesses, em regra, o titular do controle societário, aquele que cumpre os requisitos impostos pelo art. 116 da LSA, possui interesse divergente do titular do controle empresarial, a companhia. Isso, inclusive, é decorrência natural da teoria da personalidade jurídica da empresa, a qual determina que a companhia existe de forma independente de seus sócios⁷⁶.

⁷⁵ “O sujeito ativo da atividade empresarial, aquele que - sob o aspecto criativo - apresenta-se como seu protagonista, é, para Ghidini, o organizador dos vários fatores de produção. A apropriação preliminar desses fatores de produção, amplamente descrita e classificada por Weber, é, todavia, pré-requisito essencial à existência do empresário. Em verdade, o empresário é aquele que - tendo-se apropriado dos fatores de produção (e.g., terra, trabalho e capital) - organiza-os (deles faz uso e eventualmente dispõe, agindo como seu ‘dono’) para exercer a empresa.” (WARDE JÚNIOR, *op. cit.*, p. 251-252).

⁷⁶ “Ora, não obstante a flagrante diferença entre os dois conceitos - controle societário e controle empresarial -, caso fosse adotado o (bem fundamentado) posicionamento de F. K. Comparato, o titular do controle societário necessariamente seria titular do controle empresarial. Ou seja, o controle empresarial estaria englobado pelo controle societário. Por essa razão que F. K. Comparato, ao se referir ao controle, trata-o como sendo uno em relação a esse critério, não abordando essa diferenciação, tal como se existisse uma identidade entre o controle societário e o controle empresarial, referidos pelo autor simplesmente como ‘controle’. No entanto, por mais que a detenção do controle societário possa implicar na possibilidade de determinar a destinação dos bens e direitos de titularidade da companhia, com a potencial influência sobre o controle empresarial, não se pode definitivamente afirmar que o controle empresarial esteja contido no controle societário, ou mesmo que exista uma identidade subjetiva entre eles, não obstante o titular do controle societário possa exercer, a depender do caso, como mencionado, influência sobre o controle empresarial. Como visto, referem-se a objetos distintos, principalmente quando se leva em consideração o suporte fático abstrato presente no art. 116 da LSA, além de apresentarem natureza jurídica igualmente distinta. Interpretação em outro sentido configuraria uma ficção jurídica. Importante destacar, nesse sentido, a opção do legislador de 1976 por delimitar o detentor do

Além disso, quando se abordam os casos em que os titulares de controle societário e empresarial têm identidade de interesses, fala-se de situações excepcionais, casos em que ocorre uma influência sobre controle empresarial. Situações singulares em que o controlador societário passa a influenciar o limite da disposição de bens sociais.

3.4 O poder de fato a partir dos casos de influência sobre o controle empresarial

O subtópico anterior serviu para demonstrar que o poder de controle pode ter categorizações diferentes, que partem da mesma concepção inicial de poder de controle, mas chegam a institutos distintos. Como foi abordado, apesar de a legislação brasileira reconhecer a existência apenas do controle societário e negar – ou deixar de dispor sobre – o controle empresarial, ambos os tipos apresentam características diferentes, são identificados diferentemente e, conseqüentemente, têm conseqüências diversas.

Inclusive, como falado no final do subtópico anterior, até é possível que haja uma identificação de interesses entre o controle societário e o controle empresarial, mas é uma situação excepcionalíssima, em que há, na verdade, o que pode ser chamado de influência do controle empresarial.

Por mais que, seguindo o conceito de Pedro Ramunno, o controle empresarial seja um direito subjetivo da companhia que a permite encerrar a destinação dos bens e direitos, não é impossível que esse poder de titularidade da companhia seja influenciado determinantemente por terceiros. Esse tipo de situação configura a chamada influência sobre o controle empresarial.

Se partirmos da conceituação de Walfrido Warde Júnior, o mesmo se aplica. Como já demonstrado, é possível que, mesmo em uma sociedade anônima, algum sócio aproprie-se dos

controle societário em função dos parâmetros presentes nas alíneas ‘a’ e ‘b’ do art. 116 da LSA, ao invés de propor conceituação distinta e relativamente mais ampla. Para ilustrar, exemplo desse tipo de conceituação mais ampla é a legislação alemã de 1937, que propõe identificar a situação de controle naquele que exerce ‘influência dominante’ (beherrschender Einfluss) sobre a sociedade, que poderia - a depender de sua regulação - englobar tanto o conceito de controle societário como o conceito de controle empresarial. Não obstante outras possibilidades, a exemplo da referida identificação do detentor do controle pelo critério da ‘influência dominante’, a escolha adotada pelo legislador brasileiro caminha em sentido diverso. Com base na opção do legislador pátrio, há, justamente, a sustentação da segmentação proposta, entre controle societário e controle empresarial, o que não implicaria, em hipótese alguma, a retirada ou redução de operacionalidade ou praticidade de aplicação desses conceitos. [...] Trata-se, afinal, de conseqüência lógica do reconhecimento da personalidade jurídica da companhia, que é distinta da de seus sócios. [...] Em suma, a segmentação entre controle societário e controle empresarial, somado às características de cada uma dessas estruturas, tem como conseqüência imediata o próprio reconhecimento da divisão e ausência de identidade entre os interesses do controlador societário, decorrente da incidência da norma do art. 116 da LSA, e os interesses da companhia, titular do controle empresarial.” (RAMUNNO, *op. cit.*, p. 40-42).

meios de produção da companhia e, portanto, figure como “empresário” e detentor do controle empresarial. Tal hipótese é, justamente, a caracterização da possível influência sobre o poder empresarial.

Essa influência sobre o controle empresarial tende a acontecer por força de relações contratuais, que tratam da destinação de bens e direitos da companhia. Diante disso, o poder empresarial pode passar a ser influenciado por meio de posições jurídicas da companhia negociadas contratualmente. Além disso, ela pode acontecer em hipóteses diferentes: (i) quando o controlador societário consegue utilizar instrumentos suficientes para influenciar o controle empresarial, situação em que haverá a identidade de interesses entre o controle societário e o controle empresarial; (ii) no caso em que outro sócio da companhia, que não é o controlador societário, influencia determinantemente o poder de controle empresarial; e (iii) por fim, em situações em que algum terceiro em relação à companhia, isto é, que não figura no quadro societário, é capaz de influenciar o controle empresarial⁷⁷.

Com exceção da primeira hipótese, no caso em que o controlador societário influencia o controle empresarial, a influência sobre o controle empresarial configura uma situação unicamente fática, sem previsão legal, não abarcada pelo art. 116 da LSA e que, por consequência, não tem responsabilização legal prevista para eventuais abusos.

No caso da primeira hipótese (controlador societário que exerce a influência sobre o controle empresarial), é importante ressaltar, a influência também não tem previsão legal. Porém, tendo em vista que aquele que a exerce também ocupa a posição de controlador societário e, portanto, preenche os requisitos para configurar como titular do controle descrito no art. 116 da LSA, é possível que haja responsabilização por abusos de poder dela decorrentes, nos termos do art. 117 da LSA.

No entanto, quando se passa a estudar as duas outras hipóteses (de sócio não controlador exercer influência sobre o controle empresarial e de terceiro em relação à companhia realizar a

⁷⁷ “O fato de ser um poder originariamente de titularidade da companhia não impede que a destinação de seus bens e direitos possa ser influenciada determinantemente por terceiros (inclusive pelo próprio detentor do controle societário). Nesses casos, é possível que ocorra a hipótese de influência sobre o controle empresarial por esse terceiro, independentemente de se tratar de acionista titular do controle societário, acionista não titular do controle societário, ou mesmo de pessoa que não detenha participação societária na companhia. Essa influência sobre o controle empresarial, vale destacar, pode ocorrer em diversos graus, envolvendo influência sobre uma ou algumas posições jurídicas subjetivas componentes do controle empresarial. Nesse sentido, cumpre ressaltar que a segregação e ausência de identidade entre aquele que exerce influência sobre o controle empresarial e a companhia decorrem, inclusive, da forma normalmente utilizada para a destinação de bens e direitos de sua titularidade. Ora, atualmente e já há bastante tempo, a forma precípua para a circulação de bens e riquezas (dentre as quais se incluem os bens e, é claro, os direitos integrantes do estabelecimento empresarial) é o contrato. E quem figura como parte da relação contratual quando os objetos envolvidos são aqueles afetados pelo controle empresarial é a própria companhia, e não terceiros, mesmo que a influenciem determinantemente.” (RAMUNNO, *op. cit.*, p. 35-37).

influenciação), encontra-se um cenário bastante delicado que constitui verdadeira lacuna jurídica. Nesses casos, o sócio que a realiza não é controlador societário e, portanto, em caso de abuso, não pode ser responsabilizado. Como já abordado, dentro do cenário brasileiro, a responsabilização do controlador por atos abusivos é possível, desde que o acionista controlador seja reconhecido como tal pela legislação brasileira, isto é, que cumpra os requisitos apresentados no art. 116 da LSA.

Contudo, os requisitos previstos no art. 116 da LSA não servem para esgotar todas as possibilidades de configuração de titulares do poder de controle, sendo possível, portanto, que existam titulares do poder de disposição sobre os bens sociais que não preenchem os requisitos do referido artigo, como é o caso do sócio que não é controlador societário, mas exerce influenciação sobre o controle empresarial e do terceiro que, mesmo fora da estrutura societária da companhia, usa instrumentos que lhe permitem influenciar o controle empresarial.

Essas duas hipóteses mencionadas são bastante sensíveis, tendo em vista que se trata de situações em que há um poder de controle de fato, tendo em vista que o controle exercido não encontra qualquer previsão e regulamentação legal.

Inclusive, quanto às abordagens deste trabalho ao conceito de poder de fato, é importante fazer uma ressalva: ao se falar sobre o poder de controle como situação de fato ou situação jurídica, não se está defendendo que o poder de controle, como situação jurídica, não é comprovado de forma fática. A conceituação de poder de controle como situação jurídica aqui trazida apenas implica a ideia de que esse tipo de poder tem devido enquadramento jurídico, por mais que seja constatado na prática (como é o caso do poder de controle previsto no art. 116 da LSA). O poder de controle como hipótese unicamente fática, por sua vez, não tem qualquer tipo de regulamentação legal. De qualquer forma, em qualquer das hipóteses, havendo ou não previsão legal acerca de determinado tipo de controle, o poder de disposição dos bens sempre é demonstrado por meio das circunstâncias fáticas⁷⁸.

⁷⁸ Esse *disclaimer* é prudente, tendo em vista que a doutrina muitas vezes chama o poder de controle previsto no art. 116 da LSA de “poder de fato”, considerando que para sua demonstração é imprescindível a análise fática do direcionamento das atividades sociais. Assim, por exemplo, determina Nelson Eizirik: “A Lei das S.A. considera como acionista controlador aquele que, de fato, comanda os negócios sociais, fazendo prevalecer, de modo permanente, sua vontade nas deliberações assembleares, elegendo a maioria dos administradores da companhia e utilizando o seu poder para determinar, efetivamente, os rumos da sociedade. Tal preponderância da vontade do acionista controlador pode ocorrer diretamente, quando ele é acionista da companhia, ou indiretamente, quando ele é acionista controlador da sociedade controladora. O controle da sociedade anônima constitui um poder de fato, não um poder jurídico, visto que não há norma que o assegure. O acionista controlador não é sujeito ativo do poder de controle, mas o tem enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para obter a maioria nas deliberações assembleares. A caracterização do poder de controle não prescinde da circunstância fática de que ele seja efetivamente exercido. Além de titular dos direitos de sócio que lhe permitam dirigir ou eleger quem dirigirá a companhia, o acionista controlador deve efetivamente dirigi-la e eleger a maioria dos administradores. Dessa forma, não será considerado acionista controlador, para

Ao se falar da matéria do poder de fato, é impossível não mencionar os ensinamentos de José Alexandre Tavares Guerreiro, em seu atemporal artigo a “Sociologia do Poder na Sociedade Anônima”. Os trechos escritos por José Alexandre Tavares Guerreiro nos ajudam, por meio de um olhar que atravessa as formalidades contidas na lei, a entender como funciona o poder de fato e a real estrutura das sociedades anônimas, que por vezes exigem uma formalidade legal que não retrata a verdadeira prática das companhias.

A estruturação do poder de controle na legislação brasileira é feita por meio de uma racionalização que envolve a organização de competências. Isso porque uma análise delicada do art. 116 da LSA permite concluir que a titularidade do controle reside naquele que reúne as seguintes competências: (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

O problema dessa estruturação está justamente na questão de que o poder, em sua essência, é um fato, que vive no campo *ser* (não do *dever ser*) e, portanto, determinar que o detentor desse poder é quem cumpre certas competências não só é insuficiente, como serve apenas para criar um formalismo aparente⁷⁹.

De acordo com as disposições da LSA, o controlador possui espaço próprio para exercer seu poder, a assembleia geral, na qual a maioria dos votos prevalece e a maioria dos administradores da companhia é eleita. Isso, inclusive, está expresso na lei. Contudo, o que não está expresso na lei é o exercício do poder de influência que pode ser exercido pelos controladores fora das assembleias gerais, o que parece estar insuficiente normatizado, embora a previsão de “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” seja uma tentativa de regulamentar essa ingerência⁸⁰.

os efeitos da Lei das S.A., a pessoa que, embora detendo quantidade de ações que, em tese, lhe assegura a maioria dos votos em assembleia geral, não utiliza efetivamente tal poder para impor sua vontade na condução direta dos negócios sociais e na eleição da maioria dos administradores” (EIZIRIK, *op. cit.*, p. 260-261). Contudo, neste trabalho, ao se falar do poder de controle enquanto situação jurídica quer-se falar dos casos em que o poder de disposição dos bens sociais não tem previsão legal.

⁷⁹ “A pedra de toque da racionalização do poder, na sociedade anônima, se encontra na organização de competências: o acionista controlador elege a maioria dos administradores da companhia (art. 116, ‘a’) e usa efetivamente o poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (art. 116, ‘b’); o Conselho de Administração, quando existe, tem, entre outras funções, a de fixar a orientação geral dos negócios da companhia, bem como a de eleger e destituir seus diretores e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto (art. 141, I e II); a representação da companhia é privativa dos diretores (art. 138, § 1.º). [...] Daí porque, sociologicamente, o poder é um fato.” (GUERREIRO, *op. cit.*, p. 52).

⁸⁰ “No que tange ao poder do acionista controlador, tem ele foro próprio, que vem a ser a assembleia geral, em que seu voto prepondera, mas é inegável que o exercício daquele poder se verifica também fora da assembleia geral, mediante a utilização de uma força informal, insuficientemente normatizada, que se traduz na fórmula legislativa de ‘dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’. Dir-se-á que o elenco não-taxativo de modalidades de abuso do poder de controle, que a Lei 6.404 registra no art. 117, § 1º,

Há de se lembrar que os administradores são os verdadeiros responsáveis por representar e dirigir a companhia, devendo conduzir os atos de gestão rumo àquilo que é do melhor interesse da sociedade e observando a função social da empresa⁸¹. No entanto, os cargos de direção são ocupados a partir da nomeação dos administradores, feita, em sua maioria, por aqueles com a maioria dos direitos de sócio, isto é, os controladores.

Nesse sentido, tendo em vista que a formalidade legal possibilita ao controlador o poder de nomear e também o de destituir a maioria dos agentes técnicos que conduzirão a gestão da empresa, surge, na prática, fora do espaço formal de exercício de seu poder, um campo não afeto pela lei, no qual o acionista controlador pode valer-se de sua dominação para expressar determinações que influenciam as decisões dos administradores.

Em outras palavras, há nas mãos dos controladores, de fato, o poder de, indiretamente, dirigir as atividades sociais por meio da escolha de administradores que gerenciarão a companhia no sentido que os controladores desejam, ou seja, que seguirão as determinações feitas pelos controladores. Do mesmo modo, também está nas suas mãos a competência para dispensar os diretores que estejam agindo em sentido contrário aos seus interesses ou que não acatem suas decisões.

Dessa forma, resta claro que o controlador possui um poder informal, existente fora da assembleia geral, que se resume à uma forte coação, expressada pelas ordens e determinações feitas aos administradores. Afinal, basta que os administradores passem a agir em sentido contrário ao interesse dos controladores para que estes decidam pela destituição daqueles.⁸²

compreende não só o abuso do direito de voto em assembleia geral, mas também o abuso do poder verificado fora da reunião acionária, mediante ordens e determinações sem forma nem figura, impostas ao Conselho de Administração e/ou aos diretores sem qualquer formalidade. Claro está que as ordens e determinações que redundam em ilícito serão manifestadas com fundamento último no poder de destituir os administradores, o que expressa uma espécie de coação branca que escapa da transparência legalmente necessária das deliberações tomadas em assembleia geral.” (GUERREIRO, *op. cit.*, p. 52).

⁸¹ “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.” (BRASIL, *op. cit.*).

⁸² “Ora, sendo privativa dos diretores a representação da companhia, cabe àqueles manifestar, no mundo exterior, a impropriamente denominada ‘vontade social’, que, em última análise, emana do próprio acionista controlador. Prescreve a lei que o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa (art. 157). Quer isso significar que os administradores passam a agir não em função de seus eleitores-acionistas, mas sim em função dos interesses da sociedade. Ainda em complemento, aduz o § 1º do art. 154 que o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. Juridicamente, os administradores sociais são, pois, independentes. Trata-se, porém, de independência não garantida, tal como a dos magistrados sob o império do Ato Institucional 5, de 1968, pois que sua demissibilidade ad nutum pelo acionista controlador (que domina a Assembleia Geral, a qual por sua vez domina o Conselho de Administração) se coloca como um fator de coerção potencial que do ponto de vista sociológico, anula, de fato, a vocação dos administradores para a persecução do interesse da sociedade, do bem público e da função social da empresa” (GUERREIRO, *op. cit.*, p. 52-53).

Portanto, o que há, na verdade, é uma significativa dependência⁸³ dos administradores aos controladores, tendo em vista que a manutenção de sua posição depende de uma atuação convergente aos interesses dos controladores⁸⁴.

José Alexandre Tavares Guerreiro demonstra em seu artigo que há, no cenário brasileiro, um poder de fato nas mãos do controlador, não abarcado pela insuficiente regulamentação legal, que lhe permite conduzir, por meio da influência determinante sobre os administradores, a atividade social, sem que haja qualquer tipo de responsabilização. Esse poder de dominação sobre a companhia, existente na prática, mas não afetado pelo direito, é o chamado poder de fato.

O poder de fato constatado por José Alexandre Tavares Guerreiro assemelha-se à aqui tratada influência sobre o controle empresarial, nas hipóteses em que um acionista não controlador societário ou mesmo terceiro em relação à companhia, por meio de instrumentos contratuais, é capaz de indiretamente fazer determinações sobre a disposição dos bens e direitos da companhia, ou seja, direcionar a atividade social. Contudo, assim como no poder de fato descrito pelo autor, essa influência ocorre apenas na prática, fora das formalidades aparentes

⁸³ Guerreiro usa o termo “independente” para se referir a uma “independência” unicamente formal dos administradores, que, na prática, dá lugar à dependência dos administradores aos controladores. Nesse ponto, é relevante mencionar que à época em que Guerreiro escreveu seu artigo, não havia na LSA qualquer menção ao instituto do administrador independente, incluído no § 2º, do art. 140, pela Lei nº 14.195/2021. Por mais que agora a lei tenha passado a reconhecer a dependência e criado a figura do administrador independente para justamente sanar os problemas da influência do controlador, o que, em certa medida, altera o conceito de “independência formal”, o substrato da ideia de Guerreiro, isto é, a demonstração de que o controlador exerce influência determinante nas escolhas do administrador, permanece intacto.

⁸⁴ Nesse ponto, dúvidas quanto ao real interesse social das sociedades anônimas começam a surgir. Interessante, nesse sentido, o questionamento de Calixto Salomão Filho: “Afinal para retomar o clássico dilema de Rathenau, a empresa serve aos objetivos dos seus titulares, em qualquer forma organizativa que esteja ou deve servir ao interesse público? Observe-se que a lei dá respostas bastante díspares a essa questão. Tomemos a organização empresarial mais sofisticada de que dispomos, a sociedade anônima. A lei societária prevê a autonomia da Assembleia Geral, órgão de participação exclusiva de acionistas, que pode decidir sobre todas as questões afetas ao objeto da companhia (artigo 121). Ao mesmo tempo, a mesma lei prevê em seu artigo 116 que o acionista controlador deverá ter em conta os interesses dos demais acionistas, dos trabalhadores e da comunidade em que atua. Que direito aplicar? O do mundo hipercontratualista erigido à época da revolução industrial, da Assembleia Geral autônoma e toda poderosa? Ou o da empresa que deve perseguir o interesse público, do mundo social da República de Weimar de W. Rathenau? Ou então o da empresa que deve incluir interesses, admitir a participação de trabalhadores e representantes da comunidade afetada por sua atividade? Pois bem, apesar de o último ter previsão expressa na lei societária brasileira (parágrafo único do artigo 116) e também, em minha concepção, ser o mais próximo de nossas necessidades socioeconômicas atuais [...], doutrina e jurisprudência brasileira esforçaram-se e conseguiram nos quase trinta anos de vigência da lei impor a aplicação quase exclusiva da primeira concepção. Os Tribunais negam-se a entrar no ‘mérito das decisões Assembleares’ dando interpretação fortemente contratualista ao artigo 121. Por outro lado, o parágrafo único do artigo 116 é praticamente desaplicado por CVM e Tribunais. A conclusão, portanto, é por uma escolha clara de interpretação da lei por aplicadores, optando-se por dar total poder à Assembleia e, portanto, àquele que domina a Assembleia. A empresa capitalista é a materialização dos interesses econômicos do empresário. Mas repita-se. Essa é apenas uma das alternativas possíveis. Uma outra empresa, respeitosa e inclusiva em relação aos interesses daqueles por ela afetados é possível, e por que não dizer obrigatória, segundo a nossa lei societária.” (SALOMÃO FILHO, 2015, p. 124-125).

discriminadas pela lei, tendo em vista que o controle empresarial não é previsto na LSA (como já demonstrado) e, portanto, está distante do direito.

Veja-se, nas situações descritas por Guerreiro há o relato de um poder de fato exercido pelo próprio controlador societário, tendo em vista que a influência descrita é realizada por quem reúne as competências previstas no art. 116 – inclusive quanto à eleição da maioria dos membros da administração –, mas que é praticado fora do campo da assembleia geral e que, por consequência, inviabiliza qualquer tipo de responsabilização.

Diante dessas considerações, Guerreiro constata que o modelo legal societário possibilita, por meio do poder formal de instituição e, sobretudo, da destituição da maioria dos administradores, a utilização de uma dominação informal do controlador sobre os diretores da companhia, que o possibilita conduzir os negócios de modo a buscar a satisfação de seus desejos⁸⁵.

Em contrapartida, quando falamos de casos de influência sobre o controle empresarial realizados por sócio não controlador ou terceiro, situações em que o verdadeiro controlador das atividades sociais não está presente na regulamentação legal – afinal, não reúne as competências necessárias para figurar como titular de controle previsto no art. 116 –, o poder unicamente de fato exacerba-se e encontra-se ainda mais distante do mundo jurídico, tendo em vista que o poder exercido não está regulamentado e nem mesmo quem o exerce figura como titular do controle nos termos do art. 116 da LSA.

Diante disso, questiona-se se é possível responsabilizar de algum modo o detentor do poder de controle que o exerce abusivamente por meio da influência do controle empresarial.

3.5 A impossibilidade de responsabilização nos casos de poder de fato

Como já deixado claro, os problemas concernentes à existência de um poder de fato referem-se à dificuldade – para não dizer impossibilidade – na responsabilização desse poder de controle exercido em circunstâncias não afetadas pelas disposições jurídicas.

⁸⁵ “Por essas razões, que foram mais bem desenvolvidas em meu precedente artigo, é que me animo a refletir cada vez mais sobre a sociologia do poder na sociedade anônima, com o ânimo de demonstrar que o aparato estatutário, apoiado no modelo legal, corresponde a um meio instrumental da organização do poder do acionista controlador. Nem mesmo a discriminação de competências exclusivas, como a competência de representar a companhia, que pertine unicamente aos diretores, é capaz de disfarçar convenientemente a realidade do poder de controle.” (GUERREIRO, *op. cit.*, p. 53).

Os casos de influência sobre o controle empresarial, os quais, como já falado, constituem verdadeiras situações de poder de fato, uma vez que o controle empresarial não tem qualquer previsão legal, servem para demonstrar essas questões. Em sua obra, Pedro Ramunno defendeu a impossibilidade de utilização do art. 117 da LSA, por meio de analogia, para responsabilização do terceiro não controlador societário que a realiza.

O controlador societário possui enquadramento legal, uma vez que diz respeito àquele que reúne as competências de titular do poder de controle previstas no art. 116 da LSA e, por isso, pode ser responsabilizado pelos abusos cometidos no exercício do controle, nos termos do art. 117 da LSA.

Contudo, a realidade não é a mesma quando falamos da aplicação do art. 117 da LSA nos casos de influência sobre o controle empresarial realizado por terceiro em relação à companhia e de sócio não controlador. Seguindo os esclarecimentos de Pedro Ramunno, a possibilidade de aplicação analógica do artigo responsável por penalizar o controlador exige paridade do elemento nuclear do artigo que prevê a incidência legal e o caso real que se assemelha⁸⁶.

Pois bem, o elemento nuclear do art. 117 da LSA é a expressão “acionista controlador”, a qual representa justamente o indivíduo que reúne as competências previstas no art. 116 da LSA, caracterizado também como controlador societário. No caso do controle empresarial ou mesmo de sua influência, não existe a figura do titular do controle empresarial descrito no art. 116 da LSA, portanto não há semelhança no elemento nuclear da norma⁸⁷. Diante disso, não há como se concluir de outra forma senão que a aplicação analógica do art. 117 da LSA aos casos de abusos do controle empresarial é juridicamente inviável⁸⁸.

⁸⁶ RAMUNNO, *op. cit.*, p. 129.

⁸⁷ “Tal como afirmado em relação ao controle societário externo, não há identidade ou semelhança relevante entre o elemento nuclear da norma (controle societário interno) e da hipótese assemelhada (influência sobre o controle empresarial ou mesmo o próprio controle empresarial). A final, trata-se de estruturas distintas, destinadas a regular fenômenos distintos, conforme insistentemente abordado no decorrer deste trabalho. Como consequência, naturalmente, não se admite a aplicação da norma do artigo 117 da LSA por analogia. Além disso, nem mesmo seria possível a aplicação seletiva das hipóteses presentes no elenco do §1º do artigo 117 da LSA para situações específicas, uma vez que não se está diante da ‘inexistência de direitos permanentes que assegurem a maioria nas deliberações sociais’ (característica relacionada ao controle societário), mas, sim, repise-se, de duas estruturas distintas, o que corrobora a segmentação do controle em controle societário e controle empresarial. Essa aplicação seletiva teria apenas a - relevante - função argumentativa para fundamentar eventual responsabilização, no caso concreto, do terceiro não titular do controle societário que abusa das prerrogativas que configuram a hipótese de influência sobre o controle empresarial.” (RAMUNNO, *op. cit.*, p. 132).

⁸⁸ No caso da influência sobre o controle empresarial realizada por terceiro em relação à companhia, situação que caracteriza a hipótese de controle externo, há grande discussão doutrinária, existindo autores que sustentam a aplicação do art. 117 LSA, e outros que defendem a possibilidade de aplicação unicamente do art. 187 do Código Civil. Nesse sentido: CARVALHO, Ângelo Gamba Prata de. *Controle empresarial externo: a definição da política financeira como critério para identificação do controle*. 2019. 166 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2019. p. 141-147.

Sendo assim, conclui-se que a legislação societária não dispõe de instrumentos suficientes que possibilitem a responsabilização nos casos de abuso do poder de controle realizados por meio da influência sobre o controle empresarial, isto é, nos casos em que há verdadeiro poder de fato exercido pelo acionista controlador.

Tendo em vista a impossibilidade de responsabilização por meio da legislação societária, busca-se a responsabilização em outros campos do direito. Como já tratado, a principal origem de situações em que há influência sobre o controle empresarial reside em relação contratuais em que o poder de disposição de bens e direitos da companhia são negociados. Diante dessa constatação, é possível defender a aplicação de mecanismos de responsabilização de relação contratuais previstos na legislação cível para coibir os abusos cometidos por meio da influência.

A respeito do assunto, Pedro Ramunno defende que a utilização dos instrumentos do direito civil é possível, mas bastante difícil. Isso porque, identificado o abuso por algum acionista, para que ocorra a ação de responsabilização, apenas os integrantes da relação contratual teriam legitimidade para demandar em face dos influenciadores, assim como eventual responsabilização em nome da companhia precisaria ser aprovada em assembleia geral. Dessa forma, na prática, há grandes obstáculos para buscar a reparação utilizando-se dos instrumentos previstos no direito civil⁸⁹.

Diante do exposto, a conclusão final é de que há verdadeira lacuna jurídica na legislação brasileira, dado que não se encontram mecanismos capazes de responsabilizar efetivamente os abusos cometidos no exercício do poder de controle.

⁸⁹ “Essa solução de contingência, embora se esboce satisfatória do ponto de vista dogmático, apresenta insuficiências práticas bastante relevantes. Essas insuficiências representam a herança vil da inexistência de reconhecimento da segmentação entre controle societário e controle empresarial na LSA. Em primeiro lugar, destaca-se a clara restrição de legitimidade ativa para pleitear a responsabilização do terceiro não titular do controle societário que abuse das prerrogativas que possibilitem a influência sobre o controle empresarial, em especial por parte do acionista minoritário ou qualquer terceiro prejudicado por tal ato abusivo. [...] Em segundo lugar e praticamente como consequência do aspecto anterior, a falta de previsão normativa específica dificulta muito a determinação do nexo de causalidade entre o dano e a ação e, principalmente, a omissão do terceiro não titular do controle societário que abusa das prerrogativas que configuram a hipótese de influência sobre o controle empresarial, bem como a própria responsabilização em si. [...] Contudo, a forma de sua responsabilização, inclusive do ponto de vista processual, seria muito mais restrita e dificultosa: seria necessário que o minoritário, muitas vezes mero investidor, tivesse pleno conhecimento do conteúdo do acordo de acionistas, fosse capaz de identificar a existência da relação que possibilitasse a influência sobre o controle empresarial, convocasse uma assembleia geral extraordinária e aprovasse a deliberação pela propositura da ação de responsabilidade em face do titular da posição de influência sobre o controle empresarial, em nome da própria companhia. Além da extremamente improvável superação desse caminho, certamente existiria uma grande dificuldade de produção probatória.” (RAMUNNO, *op. cit.*, p. 133-135).

3.6 Conclusões do capítulo

Encerradas as ponderações deste terceiro capítulo, algumas conclusões parecem ficar bem visíveis. O poder de controle no Brasil possui previsão legal, uma vez que a LSA determina a figura do titular do controlador da companhia e prevê sua responsabilização no caso da prática de abusos.

Contudo, a legislação societária brasileira é insuficiente e não aborda todas as possibilidades em que o poder de controle pode ocorrer na prática. Justamente a partir do estudo dos tipos de poder de controle que podem existir na realidade societária, a doutrina passou a segmentar o conceito de controle, que pode ser dividido em, por exemplo, controle societário e controle empresarial.

Enquanto o primeiro representa o conceito de controle determinado no art. 116 da LSA, o segundo representa um poder de titularidade da companhia. Além disso, por mais que se trate de um direito subjetivo da companhia, o controle empresarial pode ser influenciado por terceiros, sobretudo por força de relações contratuais, configurando a influência sobre o controle empresarial.

Nesses casos, surge na prática um tipo de controle como situação unicamente fática, uma vez que a legislação brasileira deixa de prevê-lo. Esse poder de controle de fato, que não existe no mundo jurídico, é uma situação bastante delicada, pois a ausência de disposições legais impossibilita que haja qualquer responsabilização daquele que exerce o controle empresarial de forma abusiva.

No segundo capítulo desta obra, demonstrou-se que o controlador se encontra em uma posição bastante poderosa dentro da atual legislação societária. Inclusive, o controle pode ser entendido como o órgão de maior relevância de toda a companhia. No entanto, a eminente figura do controlador e a extensão de seus poderes podem se tornar um risco prático, tendo em vista que há uma lacuna jurídica que não enxerga situações em que o poder de controle existe fora do contexto determinado no art. 116 da LSA.

Diante disso, a análise sociológica do poder de controle para entendê-lo como um fato é bastante prudente para que se possa rastrear as hipóteses em que o detentor do poder de controle consegue atuar livremente, sem as devidas rédeas jurídicas. Nesse sentido, parece pertinente um trecho escrito por Guerreiro em seu artigo “A Sociologia do Poder nas Sociedades Anônimas”:

Na verdade, o arcabouço legal da sociedade anônima pode conduzir a essa ilusão. **Mas a análise sociológica do poder demonstra, segundo penso, e aqui me refiro ao**

Brasil, que a sociedade anônima representa, não uma instituição, mas um instrumento de realização do interesse do acionista controlador.

Como já escrevi, pelo menos do ponto de vista da análise sociológica, a estrutura burocrática da administração social pode ser levada a atender não o interesse da companhia, como em princípio quer a lei, mas a funcionar precisamente como o meio pelo qual se dá guarida aos interesses do acionista controlador, num típico esquema de dominação legal, no sentido weberiano⁹⁰.

⁹⁰ GUERREIRO, *op. cit.*, p. 53, grifo nosso.

4 O ABUSO DO PODER DE CONTROLE EM DIFERENTES ESTRUTURAS SOCIETÁRIAS E UMA POSSÍVEL SOLUÇÃO

4.1 Introito e objetivo do capítulo

Após o segundo e o terceiro capítulos, os estudos deste trabalho levam à conclusão de que há no Brasil uma legislação societária que, inspirada no sistema de concentração acionária, engrandece o controlador e trata o seu poder como supremo. Por mais que a LSA tenha sido pioneira em prever a figura do controlador e responsabilizar os abusos cometidos, na prática, nem todo poder de controle têm sido regulado pelo direito. O poder, como situação de fato, pode existir em situações não alcançadas pela lei e ser exercido por controladores que não coincidem com a figura estabelecida na LSA.

No segundo capítulo, ficou demonstrado que o conceito de desenvolvimento do mercado de capitais relaciona-se diretamente com o contexto de dispersão acionária. Diante disso, com o surgimento de empresas no Brasil com pulverização acionária, inseridas dentro do contexto do Novo Mercado, passa-se a cogitar se o futuro da estrutura societária brasileira pode se dar em parâmetros similares ao existente nos Estados Unidos e na Inglaterra. Tal possibilidade parece ainda agravada quando se lembra que o processo de desenvolvimento do mercado brasileiro se deu em conjunturas bastante similares ao ocorrido nesses países.

Sendo assim, constatado que o cenário societário brasileiro é caracterizado por abusos do controlador não alcançados e sancionados pela lei (como demonstrado no capítulo 3), parece prudente questionar se nessas estruturas tidas como desenvolvidas – sem grandes concentrações acionárias – os abusos do controlador tendem a diminuir e os acionistas têm seus direitos preservados.

Buscando respostas, neste capítulo se traçará um paralelo da vivência brasileira com o cenário societário norte-americano e inglês, para compreender se o sistema de abusos do controlador é característico do pouco desenvolvimento brasileiro ou se mesmo em cenários evoluídos os abusos do controlador ainda persistem em acontecer.

Por fim, se passará a abordar possíveis medidas que podem ser tomadas para diminuir os abusos cometidos pelos controladores, diante de uma legislação que não é capaz de sancionar abusos na prática. De qualquer forma, desde já é prudente ressaltar que mais do que propriamente uma proposta de solução, este capítulo visa estimular uma reflexão acerca dos abusos do poder de controle nas diferentes estruturas societárias.

4.2 A realidade no cenário de pulverização acionária

Como bastante demonstrado aqui, há no Brasil, ainda atualmente, por mais que a dispersão acionária comece a aparecer, uma legislação que fortalece o controlador, mas o define e o responsabiliza de forma insuficiente. Como demonstrado principalmente no capítulo 3, nem sempre o detentor do controle, de fato, da companhia assemelha-se à figura do acionista controlador previsto no art. 116 da LSA. Tais situações permitem que em muitos casos o controle social exista de forma independente e desregulada, isto é, que haja margem para atuação abusiva do poder de controle, sem a devida sanção.

A ideia exposta no final do capítulo 2, de que o desenvolvimento do mercado acionário se relaciona com a pulverização acionária – ou seja, um mercado de capitais mais desenvolvido representa-se por ter maior dispersão acionária –, caracterizada pelo desaparecimento do acionista controlador, parece levar à conclusão de que não há nesses mercados evoluídos o abuso do poder de controle de que tanto se falou neste trabalho.

No entanto, quanto a essa conclusão, existem alguns posicionamentos contrários, que ensejam excelente reflexão, no sentido de que mesmo nos cenários supostamente mais desenvolvidos também há abusos do poder de controle, assim como os acionistas também ficam desguarnecidos e sem atuação na gestão da empresa⁹¹. Nesse sentido são as críticas de Bernard S. Black, ao propor o chamado *institucional voice*.

Como já dito, a realidade societária e econômica norte-americana é marcada pela pulverização acionária, que permite a aparição das chamadas macroempresas, em que o poder de direcionamento das atividades sociais é detido pelos administradores, os quais possuem procurações da maioria dos acionistas para representá-los em assembleia.

Todavia, de acordo com Black, justamente em decorrência dessa alta dispersão acionária, os acionistas passam a não ter nenhuma relevância para a companhia e tornam-se peças fracas e passivas dentro da estrutura social⁹², uma vez que detêm porcentagens ínfimas

⁹¹ Quanto a esse ponto, vale salientar que o intuito não é discordar do posicionamento de que em um mercado mais desenvolvido há menos abusos por parte do controlador, mas apenas trazer à baila uma posição aparentemente divergente.

⁹² “More broadly, new academic research calls into question the belief that the Separation of ownership and control in many American public companies is an inevitable result of the scale of modern industrial enterprise. Shareholders, including institutional investors, are still mostly weak and passive. Even the few ‘activist’ institutions do very little compared to their counterparts in other countries. What has changed is our understanding of why American institutions are so passive. In the conventional view, shareholder passivity is inescapable. Modern firms have grown so large that they must rely on many shareholders for capital. The shareholders then face severe collective action” problems in monitoring the managers actions. Each shareholder owns a small fraction of a company's stock, and thus receives only a fraction of the benefits of monitoring, but must bear the full cost of its own monitoring efforts. Thus, passivity serves each shareholder's self-interest,

de capital social e, portanto, ficam suscetíveis aos abusos cometidos pelos controladores, que são, nesse caso, os administradores⁹³.

Inclusive, ao propor o *institucional voice*, visando empoderar os acionistas, Black baseia-se nos sistemas societário alemão e japonês. Esses países, no entanto, são caracterizados por terem uma estrutura econômica de propriedade acionária em grandes blocos, controlados por grupos empresariais e bancos⁹⁴, ou seja, justamente o oposto do que se entende como desenvolvimento acionário.

A proposta de Black, conhecida como *institucional voice* ou voz institucional, visa, justamente, empoderar os acionistas para diminuir sua passividade, de modo que seja possível fiscalizar a atuação dos administradores para evitar abusos. Na prática, isso se daria a partir do momento em que surgissem regras que permitissem que várias instituições (bancos, fundos de pensão, seguradoras etc.) com pouca participação acionária – o que ocorre em decorrência da alta pulverização – atuassem de forma conjunta dentro da estrutura societária, somando de 5% a 10% do capital social votante, o que as tornaria um grupo de acionistas forte, capaz de se contrapor e controlar os administradores⁹⁵.

Mais do que propriamente estimular que os acionistas se tornem controladores das companhia, o *institucional voice* pretende coibir os abusos dos administradores – que podem direcionar as atividades rumo à persecução de seus interesses – e a passividade dos acionistas. O *institucional voice* subsiste num meio termo entre o controle dos acionistas e o controle dos

even if monitoring promises gains to shareholders as a group.” (BLACK, Bernard S. Institutional investors and corporate governance: the case for institutional voice. *Journal of Applied Corporate Finance*, New York, v. 5, p. 19-32, 1992. p. 19).

⁹³ “Some risk of institutional abuse of power exists. But we need to balance the risk of such abuses against the potential monitoring gains, and against the certainty of continued abuses by corporate managers under the current system.” (BLACK, *ibid.*, p. 32).

⁹⁴ “Já as Economias de Mercado Coordenadas, em denominação e conteúdo parcialmente convergentes com aqueles definidos por Hall e Soskice (2001), são baseadas no princípio de alocação econômica pela negociação, e caracterizadas por (i) **um ambiente de interação institucionalizado para trocas entre as partes interessadas das empresas**, (ii) **relações negociais duradouras**, (iii) **estrutura de propriedade acionária em grandes blocos**, (iv) **controle societário detido por grupos empresariais e bancos**, e (v) **associações empresariais intra-setor e entre setores**. [...] O padrão de governança corporativa aqui encontrado **equivale àquele anteriormente descrito como o modelo nipo-germânico**, cujo conflito de agência tem como interesse-alvo proporcionar um ambiente de ampla negociação entre as diferentes partes interessadas, como investidores, administradores, trabalhadores e fornecedores, dialogando com o padrão stakeholder-oriented de governança corporativa (VITOLS, 2001, p. 337-360).” (MARINHO, 2015, p. 24, grifo nosso).

⁹⁵ BLACK, *op. cit.*, p. 19-21.

administradores, de modo que o poder da companhia seja compartilhado entre acionistas e administradores, permitindo uma fiscalização mútua entre os grupos⁹⁶.

De qualquer forma, mais do que propriamente entender a relevância ou a aplicabilidade do *institucional voice*, a reflexão acerca do instituto é interessante porque contesta a tese de que o desenvolvimento acionário levará a um cenário isento de abusos, em que os acionistas figurarão como indivíduos relevantes. Fato é que mesmo com o desenvolvimento, o abuso do poder de controle – ainda que detido por outro grupo, ora administradores – parece se perpetuar dentro das companhias.

4.3 Uma possível solução

As elucidações postas no tópico anterior parecem ser o núcleo do que se busca estudar neste trabalho, isto é, compreender a conduta dos controladores dentro das estruturas societárias. E a conclusão não parece ser outra senão de que, independentemente do sistema societário e econômico analisado, grandes concentrações de capital parecem levar, invariavelmente, a abusos de poder, quase como se fosse um instinto natural da atuação dos agentes econômicos⁹⁷.

Embora este estudo não vise buscar soluções, mas apenas propor reflexões sobre as concentrações de poder dentro da esfera brasileira, tal como sistema de dispersão acionária – muitas vezes desejado como se fosse isento de qualquer poder descontrolado –, parece inevitável que não se discutam possíveis saídas para melhorar o sistema societário e a relação entre controladores e controlados, mesmo que de forma sucinta, inesgotável e sem prejuízo de uma abordagem mais profunda e completa em pesquisas futuras.

Para se aperfeiçoar esse cenário de abusos é imprescindível que se busquem soluções estruturais que objetivem alterar as relações internas dentro da sociedade, fazendo com que os centros de poder cumpram certas regras jurídica e éticas⁹⁸. Para alcançar soluções estruturais

⁹⁶ “Institutional voice can be seen as occupying a middle range along a continuum with passivity at one extreme and institutional control - control of particular firms by particular institutions - at the other extreme. Institutional voice involves sharing of power, both between managers and institutional shareholders and among institutional shareholders. It lets money managers watch each other at the same time they are watching corporate managers, and corporate managers are watching them.” (BLACK, *op. cit.*, p. 21).

⁹⁷ “A primeira constatação, já explorada alhures, é **que em situações de grande concentração de poder, a tendência de abuso desse poder (e portanto de descumprimento das regras de comportamento) é algo natural**. Essa constatação não é nova. Trata-se do fato, hoje bem reconhecido pela teoria econômica, de que a racionalidade de atuação dos agentes econômicos os leva naturalmente ao abuso.” (SALOMÃO FILHO, 2015, p. 156, grifo nosso).

⁹⁸ “Assim, para que mudanças de comportamento possam advir do direito, mais criatividade se faz necessária. São necessárias soluções estruturais que permitam uma mudança no padrão de relacionamento entre os sócios.

que, de fato, proporcionem esse cenário de maior cooperação entre os acionistas e o centro de poder, parece inevitável não se falar sobre interesse social. Isso porque, partindo da compreensão acerca do verdadeiro objetivo da sociedade e da forma de conjugação dos interesses existentes dentro dela é que se pode pensar na forma de introdução dessas regras internas⁹⁹.

A partir da teoria organicista, proposta por Calixto Salomão Filho, parece se abrir um interessante caminho de cooperação entre os acionistas e eliminação de conflito de interesses. Pela perspectiva organicista ou estruturalista, que surge a partir da insuficiência das teorias clássicas, o interesse social emana da melhor organização possível diante de todas as relações envolvidas na sociedade. Isso ocorre, porque a companhia resulta de um contrato associativo, que implica a criação de uma verdadeira organização. Assim, a sociedade passa a ser não um meio de internalização de interesses, mas um instrumento de solução de conflitos, mesmo que nem todos os conflitos de interesses possam, de fato, ser resolvidos dentro do espectro da companhia. Dessa forma, a organização passa a ser o valor supremo e de maior relevância do contrato social, não mais a suposta coincidência de interesses de uma pluralidade ou um interesse específico de autopreservação¹⁰⁰.

Para que o cumprimento de regras ocorra em presença de centros de poder quaisquer que sejam eles - o controlador ou os administradores - é necessária uma mudança na estrutura das relações internas da sociedade.” (SALOMÃO FILHO, 2015, p. 157).

⁹⁹ “Ora, para superar essas dificuldades e fazer com o direito (e não as relações de poder) retomem relevância na organização societária, de forma a estimular o comportamento cooperativo e ético nas sociedades, **é imperioso retornar à célebre discussão societária sobre o interesse social**. De fato, é a partir da compreensão dos objetivos da sociedade e de como se podem definir, conjugar e interpretar os interesses a movê-la, que é possível pensar em introdução de valores ético jurídicos no seio da sociedade.” (*Ibid.*, p. 157, grifo nosso).

¹⁰⁰ “A forma mais correta de sistematizar juridicamente os problemas relativos à definição do interesse social é explicá-los a partir da teoria do contrato organização. Essa construção baseia-se na diferença, proposta pela doutrina moderna, entre contratos associativos e contratos de permuta. Segundo ela, não se devem mais distinguir ambas as figuras, como na clássica lição de Ascarelli, a partir da existência ou não de uma finalidade comum. **Trata-se, isso sim, de afirmar que o núcleo dos contratos associativos está na organização criada**, enquanto nos contratos de permuta o ponto fundamental é a atribuição de direitos subjetivos. [...] **Organização, na acepção jurídica, significa a coordenação da influência recíproca entre atos. Portanto, adotada a teoria do contrato organização, é no valor organização e não mais na coincidência de interesses de uma pluralidade de partes ou em um interesse específico à autopreservação que se passa a identificar o elemento diferencial do contrato social.** [...] O objetivo da compreensão da sociedade como organização é exatamente o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução dos conflitos entre eles existentes. **O interesse social passa, então, a ser identificado com a estruturação e organização mais apta a solucionar os conflitos entre esse feixe de contratos e relações jurídicas.** É nesse ponto que deve ser vista a diferença fundamental entre essa teoria e as anteriores. **Identificando-se o interesse social ao interesse à melhor organização possível do feixe de relações envolvidas pela sociedade, este jamais poderá ser identificado com o interesse à maximização dos lucros ou com o interesse à preservação da empresa.** Distingue-se, portanto, do contratualismo e do institucionalismo clássico, mas aproxima-se do institucionalismo integracionista, que tem nítido caráter organizativo. Por esse caráter organizativo de ambas as teorias – teoria institucionalista e teoria do contrato organização –, muitas vezes, como se verá, diversos dos efeitos aplicativos de ambas as teorias serão semelhantes. [...] A teoria organicista não impõe a internalização de interesses. **Ao erigir a sociedade como instrumento de resolução de conflitos, sugere que esse ente seja capaz de tanto. Sugere que sua organização seja erigida para tanto.** É inegável, por outro lado, que existem

Essa concepção de interesse social que enseja maior cooperação de interesses, se implementada na prática, levaria a caminhos de maior paridade entre todos os integrantes da companhia e diminuiria os espaços para abusos incontroláveis por parte do ente concentrador. Diante disso, alguns mecanismos de implementação e de concretude da teoria podem servir para alterar a estrutura interna da sociedade, por meio do cumprimento de regras de governança corporativa que deem maior transparência e, sobretudo, equidade entre todos os integrantes da companhia. A título de exemplo, algumas regras podem ser mencionadas.

Primeiramente, um fator importante envolve uma remodelação interna da sociedade, por meio da inserção de membros externos que deem representatividade de interesses à companhia, mesmo que isso seja custoso diante de eventual resistência feita pelos controladores. Experiências anteriores demonstram que as implementações de melhor resultado prático decorrem da introdução de membros efetivamente externos com formação teórica e prática na área¹⁰¹.

No entanto, essa representação externa não deve ficar restrita a conselhos, é possível que a companhia opte também por estabelecer comitês de impacto e conselhos de gestão de bens, órgãos que devem elaborar relatórios e sugestões para novos projetos de impacto positivo e que permitam atingir todos os interesses da companhia. Por óbvio, tais medidas precisariam

interesses que não podem ser resolvidos internamente. Em muitos casos, é até positivo para esses interesses que a mediação entre eles e o interesse social se faça por regulamentação estatal. [...] **Esses elementos que, ao criarem dependência recíproca, sugerem, até intuitivamente, a cooperação, podem ser muito bem aproveitados pelo direito societário. Sugerem uma internalização seletiva de interesses externos.** No primeiro grupo de internalizáveis, segundo esse critério, destacam-se interesses dos trabalhadores e dos consumidores. Em um segundo grupo, de difícil internalização, estariam, por exemplo, concorrentes e titulares de tutela pelo direito ambiental.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 63-66, grifo nosso).

¹⁰¹ “A questão da estrutura interna das sociedades anônimas e da forma de lhes conferir representatividade é uma das mais controvertidas do momento. **O problema é que, na prática, as companhias e seus controladores resistem a admitir interferências externas não coincidentes com seus interesses.** [...] **Ora as experiências mais bem-sucedidas de representação de interesses são exatamente aquelas em que houve a introdução de membros efetivamente externos, com expertises diversas e formação teórico/prática sólida em suas áreas.** Assim, por exemplo, a escolha de acadêmicos com sólida formação de pós-graduação em áreas sociais e ambientais, ou então com sólida experiência prática na área, poderia, sem dúvida, contribuir para a elevação do nível de tais conselhos. **Observa-se, portanto, que a representação não deve se dar exclusivamente em conselhos. A constituição de comitês de impacto (ambiental e social) ou conselhos de gestão de bens (como se verá no item 3) com competência definida e dever de elaborar relatórios e sugestões de políticas e projetos com impacto positivo, que sejam, necessariamente, avaliados e votados pelo conselho de administração (e/ou assembleia geral), é tão ou mais relevante que a representação no conselho de administração supradiscutida.** Por uma razão. Eles permitem/obrigam a elaboração de um estudo e documento técnico a embasar as decisões do conselho de administração que tenderão, então, a ser também mais informadas ou técnicas sobre a atuação da empresa e seu impacto sobre os interesses por ela afetados (comunidade que dele depende, meio ambiente, trabalhadores). Observe-se que esse tipo de comitê deve ter uma visão global dos negócios não apenas verificando a atividade que é exercida pela empresa, mas também sugerindo novas posturas e novos produtos que possam ter impacto positivo. Mais do que isso, podem e devem ser órgãos que sugiram mudança de governança na empresa e suas controladas, de forma a permitir que novas visões sobre os objetivos da companhia tenham real efetividade.” (*Ibid.*, p. 106-108, grifo nosso).

ser aprovadas pelo conselho de administração ou assembleia geral, porém, de qualquer forma, com esses órgãos há uma ampliação dos efeitos que poderiam ser mais restritos nos casos de mera representação no conselho de administração. Além disso, a atuação desses conselhos vincular-se-ia a estudos técnicos que, por consequência, embasariam as decisões tomadas pelo conselho de administração e entrelaçariam todos os interesses atingidos pela atividade social, internos ou externos.

Outro possível instrumento refere-se à divulgação de informações de forma igual e com qualidade, inclusive, de forma atestável, transparecendo maior segurança ao mercado. A assimetria de informações, seja em cenários de concentração ou diluição acionária, torna a companhia de pior qualidade e ainda permite uma atuação abusiva por parte do controlador, tendo em vista que os demais acionistas ficam sem condições de tomar as melhores decisões acerca de sua posição¹⁰². Quanto à necessidade de certificação na divulgação de informações, bastante interessantes as considerações feitas por Calixto Salomão Filho:

A qualidade das informações deve ser também atestável ou atestada para que o próprio mercado possa interpretá-las. Por isso é cada vez mais útil fazer uso de cestas de índices de agências certificadoras. Explico-me. A prática da certificação independente, hoje bastante difundida, tem de ser vista com cautela. Sobretudo em matéria de questões ambientais e sociais, diferentes sistemas de certificação adotam critérios de análise diversos e intensidades diversas de intervenção. Entre os mais renomados, alguns se resumem a definir critérios de prestação de informações (IRS), outros incluem métricas específicas sobre os impactos ambientais/sociais da atividade (sistema B). Assim, a utilização da cesta é muito mais confiável para o investidor, exatamente por sua melhor capacidade de definir e selecionar informações.

Entretanto, o mais importante de todos eles é que, formulados por especialistas, permitem ao mercado selecionar e compreender melhor a informação. Novamente aqui, como nas estruturas internas, é a qualidade técnica que permite mudar a discussão de patamar, transformando interesses que podem parecer genéricos em medidas concretas¹⁰³.

É importante que os acionistas minoritários tenham as mesmas informações que os controladores, de modo que eles possuam as melhores condições para tomar suas decisões diante do cenário enfrentado pela companhia. Do contrário, os acionistas ficariam vendados, sem sequer ter a possibilidade de tentar impedir eventual atuação abusiva dos controladores, sendo conduzidos pela arbitrariedade do centro do poder.

¹⁰² “Grave, pois a assimetria de informação é prévia à própria relação societária. Em países como o Brasil, o poder do controlador sobre a Assembleia Geral e sobre os órgãos de administração é tal que uma simples ideia que tenha, mesmo antes de apresentá-la aos órgãos responsáveis por sua aprovação, já é uma informação privilegiada. O acionista controlador sabe que será capaz de aprová-la e, portanto, pode aproveitar-se dela mesmo antes de submetê-la às aprovações societárias. Quase o mesmo é possível dizer em relação aos CEOs das grandes companhias de controle diluído. [...] Permitir a supressão de informação tende a fazer com que o mercado seja composto apenas de companhias de pior qualidade – em matéria de práticas de governança corporativa –, pois não é possível para o comprador de ações ou o minoritário, que deve decidir entre permanecer na companhia ou não, diferenciar uma das outras, desaparecendo virtualmente o mercado para as boas companhias.” (SALOMÃO FILHO, 2019, p. 91-92).

¹⁰³ *Ibid.*, p. 109.

Outra medida interessante que pode ser mencionada e que auxiliaria de forma contundente a conter os abusos cometidos origina-se da ampliação da previsão de solução de conflitos via arbitragem. Com o surgimento do Novo Mercado, previu-se que todos os conflitos oriundos nesse segmento seriam resolvidos via arbitragem. Dessa forma, expandir a solução de conflitos por juízo arbitral para outros segmentos, além do Novo Mercado, pode resultar em significativa contenção de abusos.

O judiciário, historicamente, tem respeitado demasiadamente a supremacia assemblear, sem adentrar ao mérito dos assuntos decididos¹⁰⁴, o que, inclusive, engrandece ainda mais o poder do controlador e a falta de sanções. Todavia, por meio da especialidade da corte arbitral, parece tornar-se mais palpável que os julgadores se adentrem ao conteúdo das assembleias, verifiquem os assuntos decididos, identifiquem eventuais abusos e, conseqüentemente, anulem deliberações, dando interpretação efetiva a dispositivos legais¹⁰⁵.

Além dessas regras mencionadas, outras podem ser criadas e previstas para tentar diminuir os abusos cometidos pelos controladores. As regras referidas são apenas algumas das possíveis, mencionadas para demonstrar que as regras de governança que visam criar maior cooperação entre os integrantes da atividade social podem ser um meio eficaz para melhorar o cenário de abusos do controlador, principalmente diante de um modelo legal incapaz de atingir todos os tipos de poderes de controle.

Além disso, da mesma forma que a autorregulação da Bolsa de Valores, sobretudo com a criação do Novo Mercado, teve resultado positivo com o desenvolvimento do mercado acionário – inclusive com a criação de um segmento em que a composição acionária tende a ser mais diluída – é possível que a Bolsa, como entidade reguladora, impeça que ocorra uma acomodação institucional, continuando a estabelecer novas práticas de governança que devem ser seguidas, seja com a criação de novas regras para os segmentos já existentes, qualificando-os ainda mais, seja com a criação de novos segmentos, de modo que continue a haver uma melhora institucional do mercado de capitais brasileiro¹⁰⁶ e uma aproximação do que se entende como devido processo econômico.

¹⁰⁴ SALOMÃO FILHO, 2015, p. 127.

¹⁰⁵ “A segunda mudança estrutural está na previsão de resolução de todos os conflitos oriundos do Novo Mercado por arbitragem. **Aqui, a ideia é que por meio da especialidade das cortes arbitrais pode ser possível entrar no mérito de decisões assembleares (o que não tem sido feito até agora pelo Judiciário), fazendo, assim, dar nova e efetiva interpretação, por exemplo, aos dispositivos sobre conflito de interesses.** Evidentemente, eliminando o conflito, resulta muito mais fácil a persecução do princípio cooperativo entre os acionistas.” (SALOMÃO FILHO, 2019, p. 96, grifo nosso).

¹⁰⁶ “É possível, sim, dizer, entretanto, que as novas regras são muito menos inovadoras do que as realizadas quando da criação do Novo Mercado e **apontam para um momento de acomodação institucional.** A consolidação do poder das companhias componentes do Novo Mercado e sua aversão a mudanças podem ser a explicação para esse declínio criativo. **Para que continue a ser fonte efetiva de screening, parece necessária a busca**

Essas regras de governança subsistem diante de uma perspectiva estruturalista do interesse social, a qual, diante da visão organizativa da sociedade, objetiva proteger interesses e solucionar conflitos. Sendo assim, aplicada a teoria, mediante a utilização de regras que buscam padrões éticos e jurídicos, torna-se possível garantir a efetiva aplicação do art. 116 da LSA e, principalmente, de seus objetivos de interesse comum, isto é, interesse da companhia¹⁰⁷.

4.4 Conclusões do capítulo

Diante do apresentado no capítulo, as conclusões parecem ser claras no sentido de que mesmo países com mercado acionário desenvolvido não têm uma realidade intocável quanto aos abusos cometidos pelos controladores. Por mais que seja necessário o surgimento de regras que protejam os minoritários para que o mercado de ações se desenvolva, parece que mesmo no cenário de alta pulverização os acionistas também são postos numa posição de impotência quanto ao resto da companhia.

Diferentemente da estrutura de capital concentrado, em que o controle é detido pelos acionistas, com a dispersão acionária o controle fica com os administradores, mas essa sutil diferença não parece alterar o fato de que o detentor do controle, independente da estrutura, tende a praticar abusos. Não à toa, Black busca o que seria um meio termo entre o controle detido pelos acionistas e o controle gerencial.

Regras de governança corporativa, pautadas no espectro organicista da companhia, podem ser mecanismos capazes de diminuir a preponderância ocupada pelo controlador, tendo em vista que servem para solucionar os conflitos de interesse existentes, dando transparência à companhia e promovendo a equiparação entre os acionistas. Determinar que conselheiros técnicos e independentes ocupem o conselho de administração, estabelecer comitês de impacto ou conselhos de gestão de bens, demandar a divulgação certificada de informações e ampliar solução de conflitos via juízo arbitral – tal como outras regras possíveis – podem ser

constante de melhorias na governança, inclusive, se necessário, com a criação de novos segmentos (Novo Mercado Plus, Novo Mercado Mais), que independeriam da anuência das companhias e permitiriam, em tese, contínua criatividade e melhoria institucional.” (SALOMÃO FILHO, 2019, p. 99, grifo nosso).

¹⁰⁷ “Isso demonstra um ponto fundamental. A teoria estruturalista, quando bem aplicada, não é um retorno ao individualismo dos contratualistas, mas sim um passo avante em relação ao institucionalismo na defesa do interesse público. Possibilita a proteção dos interesses e a solução interna de conflitos, que podem ser bem atingidos por regras organizativas internas, e a externalização daqueles que não podem, acompanhada então de uma correta mediação do conflito. **Ela dá, portanto, por assim dizer, a um só tempo, mais sinceridade e mais utilidade ao direito societário. Particularmente no direito brasileiro sugere um caminho para a efetiva aplicação do artigo 116 da lei societária e de seus objetivos de interesse comum”** (SALOMÃO FILHO, 2015, p. 177, grifo nosso).

instrumentos relevantes para fomentar companhias paritárias e com menor concentração de poder.

Aliás, reduzir a concentração de poder e atingir um consenso de interesses é o mais relevante. Isso porque, por mais que se possa vislumbrar os cenários de pulverização acionária como uma possível realidade futura, não pode se deixar enganar que, se isso ocorrer, a realidade de abusos se alterará. Independentemente da situação, o ente concentrador de poder sempre tenderá a praticar abusos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como escopo investigar o poder de controle exercido pelo controlador na estrutura societária e econômica brasileira, de modo que fosse possível compreender como ocorre o exercício do poder nas sociedades anônimas, instrumento essencial do capitalismo e de transformação social.

Para isso, após a introdução, o segundo capítulo destinou-se a realizar um estudo acerca das conjunturas históricas, econômicas e estruturais da legislação societária brasileira. A partir disso, concluiu-se que a legislação pátria foi criada tendo como fim último estimular o desenvolvimento do mercado de capitais. Em relação à estrutura, a nova legislação foi alvo de críticas, tendo em vista que se inspirou no sistema societário brasileiro, de concentração acionária, e não nas estruturas de dispersão acionária.

Além disso, a legislação foi desenhada com base na figura empresário-empendedor, empoderando o controlador – tratado por muitos como órgão supremo da companhia – e concedendo aos demais acionistas meros direitos patrimoniais. Ao fim, a legislação não atingiu seu objetivo da forma esperada, uma vez que o desenvolvimento do mercado acionário – que, conceitualmente, relaciona-se com a ocorrência de dispersão acionária nas companhias – começou a ocorrer apenas 30 anos depois da entrada em vigor da LSA, após a estabilização do cenário macroeconômico e a criação de medidas autorregulatórias da Bolsa de Valores de São Paulo, que passaram a prever regras que concederam melhores direitos aos minoritários. Com as iniciativas da Bolsa de São Paulo foi criado o Novo Mercado, segmento com as regras de governança mais exigentes e onde se deu substancialmente o avanço do mercado brasileiro.

Conhecidas as conjunturas da legislação brasileira que deram origem às disposições acerca do poder de controle, no terceiro capítulo passou-se a estudar o instituto por meio de seu conceito e tipos. Nesse ponto, ficou demonstrado que o poder de controle pode existir na realidade societária de diferentes formas. A doutrina passou a segmentar o conceito de controle em, por exemplo, controle societário e controle empresarial.

O primeiro se trata do conceito de controlador previsto no art. 116 da LSA, enquanto o segundo corresponde a um direito subjetivo da companhia, que, todavia, pode ser influenciado por terceiros, sobretudo por força de relações contratuais, configurando a chamada influência sobre o controle empresarial.

Essa situação revela-se delicada, eis que corresponde a uma hipótese de poder unicamente fático, isto é, inalcançado pelos ditames legais, e que, portanto, impossibilita que haja qualquer responsabilização daquele que exerce o controle empresarial de forma abusiva.

Por fim, demonstrada a preponderância do controlador e a possibilidade de ocorrer abusos sem que haja um ordenamento capaz de responsabilizá-lo nos casos de poder de fato, passou-se, no quarto capítulo, a questionar se as estruturas societárias tidas como desenvolvidas também sofrem com abusos do controlador. Em outras palavras, passou a se analisar se, diante de um cenário de maior dispersão e controle gerencial, há melhor democracia acionária e igualdade entre os diferentes indivíduos abarcados pela realidade de uma companhia.

Traçar essa comparação torna-se ainda mais pertinente à realidade brasileira quando se relaciona que a evolução do mercado acionário nacional se deu de forma similar ao ocorrido em países com mercado desenvolvido, como Estados Unidos e Inglaterra. Além disso, surgiram, inseridas no segmento do Novo Mercado, algumas companhias brasileiras com maior dispersão acionária, indicando uma possível realidade futura.

A conclusão, todavia, pareceu indicar que, independentemente da estrutura societária, desenvolvida ou não, entes concentradores de poder tendem, invariavelmente, a realizar abusos. Não à toa, propostas de redefinição do modelo societário norte-americano (como o *institucional voice*) passaram a ser apresentadas visando acabar com a passividade dos acionistas, de modo que eles se tornassem instrumentos relevantes na fiscalização dos administradores e nas decisões a serem tomadas na companhia.

Ainda no quarto capítulo, o trabalho buscou apresentar uma proposta de solução para os invariáveis abusos do controle, sequer totalmente alcançados pela lei na realidade brasileira, pautada na estipulação de regras de governança corporativa inspiradas na teoria organicista do interesse social. Assim, essas regras – por meio de um espectro estruturalista que enxerga na companhia um instrumento de solução de conflitos de interesses envolvidos na atividade social – podem ser mecanismos capazes de diminuir a preponderância ocupada pelo controlador e empoderar os acionistas.

Impor que conselheiros técnicos e independentes ocupem o conselho de administração, estabelecer comitês de impacto ou conselhos de gestão de bens, demandar que haja divulgação certificada de informações e ampliar a solução de conflitos via juízo arbitral seriam alternativas viáveis e bem-sucedidas dessas regras de governança.

Diante disso, ao fim do trabalho, chega-se à conclusão que, invariavelmente, qualquer ente concentrador de poder tenderá, seguindo um instinto natural, a realizar abusos. Porém, isso não pode ser aceito, há de se continuar a estudar o fenômeno do poder para buscar mais soluções

capazes de transformar as companhias em verdadeiro instrumento de desenvolvimento econômico.

REFERÊNCIAS

- BLACK, Bernard S. Institutional investors and corporate governance: the case for institutional voice. *Journal of Applied Corporate Finance*, New York, v. 5, p. 19-32, 1992.
- BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 11 maio 2023.
- CARVALHO, Ângelo Gamba Prata de. *Controle empresarial externo: a definição da política financeira como critério para identificação do controle*. 2019. 166 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2019.
- CARVALHOSA, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1977.
- CHAMPAUD, Claude. *Le pouvoir de concentration de la société par action*. Paris: Sirey, 1962.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.
- EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A Comentada*. 3. ed., São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do poder na sociedade anônima. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, v. 29, n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990, p. 51.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017
- MARINHO, Sarah Morgana Matos. *Como são os laços do capitalismo brasileiro? As ferramentas jurídicas e os objetivos dos investimentos por participação da BNDESPAR*. 2015. 260 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.
- MARINHO, Sarah Morgana Matos. *Influência governamental, orientação de mercado e a capacidade de ação do empresariado na governança das multinacionais brasileiras*. 2021. 492 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013.
- PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influência sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Saraiva, 2019.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Rui Barakat Guimarães Pereira Júnior
discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito,
matrícula nº (inserir TIA), período (inserir período), turma (inserir turma), tendo realizado o
TCC com o título: O Abuso do Poder de Controle no Sociedade Anônima
sob a orientação do(a) Professor(a) Pedro Alves Luzccchini Rzymunio
declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para
confeção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de
obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações
das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras
utilizadas na confeção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e
administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 10 de maio de 2023.

Rui Barakat G.P. Jr.
Assinatura do discente