

*Calixto Salomão Filho*

***O NOVO DIREITO  
SOCIETÁRIO***

*4ª edição,  
revista e ampliada*

 **MALHEIROS  
EDITORES**

unam-se procurando eleger membros para o Conselho de Administração e Conselho Fiscal, *i.e.*, o ativismo acionário é particularmente importante na empresa de controle diluído.

Nada mais se diz que o óbvio. Para a real independência da administração e a efetiva diluição de controle é importante que os órgãos societários se transformem em representação efetiva dos vários interesses envolvidos pela companhia. Só assim o contrato societário adquirirá de fato dimensão organizativa.

#### 4. Conclusão

A diluição de controle pode vir a ser um movimento positivo para o mercado de capitais brasileiro. Trata-se de transformação dependente em essência de transformações históricas e estruturais na economia (v. Capítulo III, item 2.2) que, somada à elevação dos padrões éticos exigida pelo mercado e que vem se firmando graças a importantes inovações (como o Novo Mercado), tem capacidade de transformar o mercado de capitais brasileiro, fazendo dele uma efetiva alternativa de poupança para a população.

Para que isso ocorra, no entanto, é necessário garantir que o sistema de controle concentrado seja substituído por um efetivo sistema societário de pesos e contrapesos, apto a garantir a recepção interna e o respeito aos vários interesses envolvidos pela sociedade.

O efeito dessa possível popularização é sabido. Um mercado de capitais realmente ativo torna-se o mais efetivo instrumento de transformação de poupança em investimento, exatamente porque elimina a intermediação financeira entre ambos. Além de promover o crescimento econômico, é capaz de torná-lo menos dependente da variação da taxa de juros e dos dogmas neoclássicos dominantes para sua determinação.

## Capítulo V

### ORGANIZAÇÃO INTERNA: ESTRUTURA ORGÂNICA TRÍPLICE

*1. Introdução. 2. Função e forma das estruturas societárias: 2.1 O problema da função; 2.2 Consequências sobre as estruturas: 2.2.1 Controle concentrado "vs." diluído; 2.2.2 Formas de participação interna; 2.2.3 Estrutura orgânica. 3. O problema na realidade brasileira: 3.1 Disfunção societária; 3.2 Concentração e controle externo; 3.3 Participação interna; 3.4 Estrutura orgânica. 4. Conclusão.*

#### 1. Introdução

Em matéria de hábitos sociais, os modismos trazem consigo algumas características indelévels. Levam em primeiro lugar a uma padronização de gostos e opiniões em torno de certos parâmetros básicos, permitindo a liberdade de escolha e pensamento para os incautos a ele sujeitos, apenas no interior desses padrões.

Em segundo lugar, e como consequência necessária da primeira característica, são marcados pela superficialidade das análises, que não conseguem desprender-se de chavões e frases padrões.

Finalmente, e ainda como consequência dos dois anteriores, nos transmitem a sensação de uma discussão até certo ponto pueril. Não pelo aspecto positivo do termo – a pureza de sentimentos e intenção –, mas pelo seu aspecto menos apreciável, a limitada gama de conhecimentos da qual parte e à qual leva, e por sua natureza efêmera.

Pois bem, todas essas características negativas dos modismos estão presentes na discussão, tão em moda hoje em dia, sobre a chamada *governança corporativa*.

Não que o assunto em si seja pouco importante, ao contrário, trata-se de aspecto fundamental para o direito societário, sobretudo um direito societário em busca de sua correta função.

Ocorre que seu tratamento revela o modismo a que está atualmente sujeito. O próprio termo utilizado para designá-lo, simplória tradução da matriz saxã, dá uma primeira ideia da forma de tratamento do tema.

Assim é que se tornou comum afirmar que em matéria de estrutura societária (ou governança corporativa) os sistemas tendem a unificar-se em torno de uma estrutura *eficiente*, caracterizada pela preocupação exclusiva com os acionistas e pela dispersão acionária. Autores de peso, de reputação indiscutível, chegam a se referir, revelando a peculiaridade típica dos modismos referida acima, ao fim da história do direito societário.<sup>1</sup>

O que se pretende nessas breves notas é colocar a discussão em termos, verificando sobre que pontos é possível haver consenso em matéria de estrutura societária. Tudo sem posições preconcebidas nem modismos. Para isso é necessário distinguir, como se verá, entre função e forma das estruturas societárias.

## 2. Função e forma das estruturas societárias

Na verdade muitas das divergências sobre estrutura societária podem ser eliminadas se for afastada a confusão, muito comum, entre função e forma das estruturas societárias.<sup>2</sup> Isso porque, enquanto há grande divergência e grande diversidade entre sistemas a respeito da forma, essa mesma diversidade não há quanto à função. Claro que para que essa última observação faça sentido, é necessário que duas características estejam presentes. Em primeiro lugar é necessário que a forma seja maleável o suficiente para adaptar-se à função.

1. A referência aqui é ao artigo de H. Hansmann e R. Kraakman, "The end of history of corporate law", in *Georgetown Law Journal* 89, 2001, pp. 439 e ss., em que os autores defendem a tese de que as discussões sobre direito societário teriam chegado ao fim, não havendo mais dúvida que a convergência se fará em torno da ideia de sociedade voltada exclusivamente para os interesses dos acionistas. É interessante notar que essa tese, ao menos sob o aspecto metodológico, entra em frontal contradição com muitas das posições defendidas pelo mesmo H. Hansmann, in *The ownership of enterprise*, London/Cambridge, Harvard University Press, 1996.

2. Essa observação metodológica precisa foi muito bem levantada por R. Gilson em "Globalizing corporate governance: convergence of form or function", in *American Journal of Comparative Law* 49, 2001, p. 339.

Mas, em segundo lugar, é necessário que a função seja definida de forma genérica o suficiente para abranger todas as possíveis concepções de sociedade. Como se verá, essa definição não só é possível como ajuda a pôr luz sobre a própria divergência de concepção sobre a própria função.

### 2.1 O problema da função

Trata-se de tarefa sem dúvida hercúlea. Imagine-se tentar descobrir um mínimo comum para teorias tão diversas sobre a função da sociedade e, portanto, das estruturas internas societárias, como, por exemplo, a teoria institucionalista e a contratualista – e escolhem-se estas a título exemplificativo exatamente por representarem polos extremos e opostos.

Ocorre que esse mínimo existe e sua enunciação é extremamente útil para o sistema societário. Para descobri-lo basta buscar a vocação das estruturas societárias em ambas as concepções. Mesmo na concepção contratualista mais extremada, dúvida não há que é necessária tutela para sócios, tanto existentes quanto futuros e incertos.<sup>3</sup> Essa concepção contratualista é plenamente recebida pelos sistemas atuais de *common law*, exatamente na vertente clássica acima mencionada, que privilegia o acionista existente e potencial, ou, em outras palavras, os investidores de mercado. Todo o regramento sobre a informação ampla (*full disclosure*) ao mercado é baseado nessa concepção.

Tomemos agora o polo oposto. Elemento central do institucionalismo é o reconhecimento da existência de uma pluralidade de interesses na sociedade, que não podem ser reduzidos aos dos acionistas. Em sua vertente mais moderna procura identificar no próprio conceito de sociedade a ideia de organização de feixe de interesses (v. Capítulo II). Ora, a característica exterior básica dos sistemas que reconhecem outros interesses envolvidos pela sociedade é a criação de instrumentos (societários) de controle para grupos de interesses externos. Assim a representação dos trabalhadores no Conselho de Supervisão (*Aufsichtsrat*) como ocorre na Alemanha.

Ponto comum a ambas as concepções está na vocação externa da sociedade. O controle por esses grupos externos, sejam eles investidores

3. Nesse sentido a manifestação mais clássica do contratualismo – P. G. Jaeger, *L'interesse sociale*, Milão, 1964, p. 89.

de mercado sejam terceiros, trabalhadores ou credores, é um elemento fundamental.

Outra característica comum da companhia, decorrente de sua natureza empresária e da necessidade de profissionalizar a sociedade, está na independência da administração. Também aqui não há divergência doutrinária relevante. Elevada a um pedestal por Berle e Means, esta característica está presente em sistemas formalmente muito díspares (como EUA e Alemanha) e é característica essencial para o funcionamento eficiente de qualquer empresa.

Portanto, de forma menos traumática do que parecia, chegou-se a uma definição bastante genérica da vocação externa da estrutura societária e de duas características básicas decorrentes dessa função: a independência da administração com controle externo presente.<sup>4</sup> Na verdade, essa definição funcional pouco espanta, pois é a única capaz de dar realidade ao ente (pessoa jurídica) criado. Só a independência funcional dos administradores é capaz de separar pessoa jurídica e seus controladores. O controle externo, seja pelos acionistas (mercado), seja por terceiros, é por outro lado fundamental para respeitar o caráter fiduciário da função administrativa.

Evidentemente essas características funcionais básicas são plenas de consequências formais. E mais, como se verá, admitem variantes formais com os mesmos efeitos. É a respeito dessas consequências sobre a forma das estruturas societárias que se passará a refletir a seguir.

## 2.2 Consequências sobre as estruturas

Importante é, a partir dessa definição básica e mínima de função, comum a qualquer *ideologia societária*, procurar determinar quais os efeitos sobre as discussões formais, sempre bem acalentadas, sobre a melhor forma das estruturas societárias ou o melhor tipo de *governança corporativa*. Fala-se em discussões acalentadas porque é exatamente no

4. Cf. nesse sentido, concluindo a partir da análise comparativa da prática societária, D. Charny, "The German corporate governance system", in *Columbia Business Law Review – Special Symposium Issue*, 1998, p. 149: "Thus, among the many possible ways of conceiving corporate structure, both Germany and the United States fit a basic pattern: managerialism plus limits imposed to protect other key groups". V. também R. Gilson "Globalizing corporate governance: convergence of form or function", cit., p. 338.

tema da forma onde surgem as divergências mais profundas e onde se fazem sentir os modismos suprarreferidos.

Para facilitar a (breve) discussão, dividiremos os pontos controversos em três grandes temas, objetos das mais acirradas polêmicas: (i) a questão do controle concentrado vs. diluído; (ii) a questão das formas de participação e de legitimidade de participação nos órgãos da sociedade; e (iii) a estrutura orgânica da sociedade.

### 2.2.1 Controle concentrado vs. diluído

A polêmica sobre controle concentrado vs. diluído é extremamente enganosa. É aqui onde surgem fortes confusões entre função e forma.

Não há dúvida que estruturas de controle diluído são preferíveis, pois contribuem para a democracia acionária e, em última instância, social.

Ocorre que, como importantes estudos acadêmicos têm demonstrado, não é sempre possível obter tal diluição. Economias de diversos países têm condicionantes estruturais e regulatórias<sup>5</sup> que muitas vezes impedem esse tipo de estrutura acionária de aparecer ou sobreviver. Exemplo disso está na renitência de certas estruturas jurídicas a se acomodar à diluição acionária. Isso foi o que ocorreu, por exemplo, em países como a Polônia e Tchecoslováquia, que optaram por programas de privatização que incluíam a diluição acionária obrigatória (tentativas, de resto, muito meritórias em sua concepção) e que testemunharam, pouco tempo após as privatizações, processos de concentração acionária intensos. Processos que acabaram sendo mais lesivos que simplesmente a privatização de blocos, pois tais países não contavam com regras coerentes sobre escaladas.<sup>6</sup> O resultado acabou sendo a aquisição em Bolsa

5. A referência aqui é ao interessante artigo de L. Bebchuk e M. Roe, "A theory of path dependence in corporate governance and ownership", in *Stanford Law Review* 52, 1999, pp. 127 e ss., onde os autores defendem tese de inspiração fortemente estruturalista de que existiriam condicionantes estruturais e regulamentares a impedir os países de transformar suas estruturas societárias. Um dos pontos mais importantes da análise e de particular atualidade para o sistema brasileiro é aquele em que se demonstra que a dificuldade de mudança das regras decorre basicamente do forte poder de pressão e *lobby* exatamente dos grupos mais favorecidos pela legislação societária (controladores em caso de economias concentradas ou administradores no caso oposto) que adquirem enorme poder econômico e capacidade de pressão.

6. Cf. J. Coffee, "Privatization and corporate governance: the lessons from securities market failure", in *Journal of Corporation Law* 25, 1999, p. 37.

do controle através de escalada sem que seu sobrevalor fosse pago a ninguém (o que não ocorre nas privatizações por bloco, onde, menor dos males, ao menos o sobrepreço é pago ao Estado).

Essas constatações não significam de modo algum que se deva adotar uma postura fatalista, reconhecendo a incapacidade do direito para resolver a questão. Ao contrário, como ressaltado desde o início da presente obra, propugna-se por um papel ativo do direito na conformação das relações sociais.

Aqui mais do que nunca é preciso refletir sobre a distinção forma – função. É inútil ao direito tentar modificar à força a forma das relações de controle. É possível, no entanto, introduzir regras que desempenhem função equivalente à do controle diluído. Essa função, como visto acima, é basicamente de controle e limite da atuação dos administradores. Tanto quanto o controle por um acionariado diluído, isso pode ser feito por ativa participação de acionistas institucionais. Assim é que por muitos anos se acreditou que a participação dos bancos como acionistas das grandes empresas, na concentradíssima economia alemã, servia a esse dever de fiscalização.<sup>7</sup> Ocorre que os bancos não se diferenciam de acionistas majoritários enquanto grandes controladores. Daí a ocorrência de casos frequentes de conflito de interesses, que contribuíram e contribuem para se duvidar dessa forma de fiscalização.

Se assim é a discussão sobre a fiscalização se transmuda para a questão da representação efetiva interna dos vários interesses atingidos pela sociedade. Só eles são capazes de controlar a administração por dela serem independentes (exatamente como o acionariado diluído, mas diferentemente dos controladores). Isso nos leva, portanto, automaticamente, a nosso segundo ponto de interesse.

### 2.2.2 Formas de participação interna

Nesse aspecto o debate tem ganhado contornos ideológicos extremamente nocivos para uma discussão dogmática equilibrada. Note-se, por outro lado, que não por acaso é exatamente nos países de estrutura econômica concentrada, como o Brasil, que a necessidade de discussão de participação externa nos órgãos de administração se faz mais presente.

7. Nesse sentido a argumentação de R. Gilson pela desnecessidade de convergência de forma nesse ponto (“Globalizing corporate governance”, cit., p. 338).

A razão não é difícil de entender. Nos demais (que são em particular os anglo-saxões) o mercado, ou o acionista futuro e incerto presente no mercado, faz as vezes de controlador externo, cumprindo portanto aquela função de controle e fiscalização externa anteriormente identificada.

Não assim nos países em que o capital não é diluído. Neles, mesmo a existência de um mercado de capitais não serve para atender às exigências de controle externo. A razão é que nesses casos a pouca procura por ações é geralmente especulativa. Ora, o investidor especulador não é um bom controlador externo da sociedade pela boa razão de que não quer nela permanecer. Por outro lado, a procura é especulativa por não haver confiança na existência e defesa dos interesses de não controladores em estruturas concentradas.

Para escapar a esse círculo vicioso é que se passa a discutir, nesses países, a respeito da representação de interesses externos à sociedade. É ela uma forma alternativa de governança em relação ao controle (sempre externo) pelo mercado e, sob qualquer ponto de vista, preferível se comparada ao controle majoritário. Nessa última hipótese, corre-se o risco de uma gestão privada, não profissional e até em conflito de interesses com a sociedade, *i.e.*, exatamente o contrário do que os princípios fiduciários societários sugerem.

Essa primeira linha de raciocínio, diretamente derivada da compreensão da função das estruturas societárias, já ajuda bastante a depurar a discussão da sua desagradável e por vezes bastante infantil matriz ideológica.

Feito isso e afirmada a necessidade de alguma forma de controle externo, é possível examinar suas possíveis formas. A primeira que vem à mente, derivada da hoje famosa experiência societária alemã, é a participação dos trabalhadores nos órgãos societários.

Muitas e diversas são as avaliações da cogestão alemã. Procuraremos limitar-nos àquelas que encontram razoável consenso doutrinário.

Em primeiro lugar, é hoje indiscutível que a cogestão contribuiu e muito para a agilidade e eficiência adaptativa da indústria alemã nos anos 70 e 80, anos em que seu desempenho foi incomparável em relação ao de outras economias desenvolvidas. A flexibilidade da mão de obra e a troca constante de informações empresa/trabalhadores muito contribuíram para a agilidade industrial alemã desses anos.<sup>8</sup> Evidentemente

8. V. nesse sentido D. Chamy, “The German corporate governance system”, cit., p. 162.

que com a mudança dos padrões industriais e o crescimento de importância do setor de serviços a própria mão de obra em si vem perdendo relevância. Consequentemente, sua interação com o capital também diminuiu em importância.

Essa também é a razão de ser bastante comum nos dias de hoje encontrar-se opiniões no sentido da desnecessidade e até ineficiência da coparticipação, que tornaria as decisões mais lentas e menos capazes de produzir lucro a curto prazo.<sup>9</sup>

Em primeiro lugar, é preciso deixar bem claro que essa última afirmação é bastante discutível. Existem ainda hoje importantes correntes doutrinárias a afirmar que é exatamente a relativa proteção dada à diretoria por, entre outros fatores, a existência de representantes de trabalhadores nos Conselhos de Supervisão, a dificultar as escaladas hostis, que permite os investimentos a longo prazo em tecnologia, típicos da indústria alemã.

Mas ainda que se desconsidere por completo esse tipo de argumentação, é bastante perigoso aceitar a argumentação oposta, no sentido da menor eficiência da solução participativa. É preciso lembrar que o parâmetro de comparação não pode ser uma economia de acionariado diluído, onde o mercado de capitais já exerce esse controle (externo). O verdadeiro padrão de comparação, como já referido, é a própria realidade de concentração acionária em que esta solução se encontra.

Antes de concluir esse subitem, é importante registrar que a afirmação feita no parágrafo acima não significa admitir a prevalência da preocupação exclusiva com o acionariado. Essa hipótese só foi utilizada para demonstrar que, mesmo admitida, há um valor societário indiscutível para a participação interna de interesses externos. Mas de um ponto de vista geral, como já referido nos Capítulos II e III, não parece haver dúvida, em função do próprio conceito de sociedade, que esta constitui na verdade um feixe organizativo de interesses que devem ser todos eles na medida do possível trazidos para o interior da organização social, para eliminar os conflitos.

9. Cf. H. Hansmann e R. Kraakman, "The end of history of corporate law", cit., pp. 443 e ss., e K. J. Hopt "Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe", cit., *International Review of Law and Economics* 14, 1994, pp. 210-211.

### 2.2.3 Estrutura orgânica

Do nacionalismo do primeiro tópico passou-se à ideologia do terceiro e agora se chega ao formalismo. É na estrutura orgânica que o debate atinge o cúmulo do formalismo. Discute-se, geralmente sem preocupação com a respectiva função, a estrutura orgânica ideal: dupla, com Conselho de Supervisão ou Administração, ou única com um único órgão, diretoria, formada por diretores executivos e não executivos.

Os defensores da última opção, argumentando ainda uma vez com a eficiência da solução, sustentam haver maior fluxo de informação e mais rapidez no sistema de órgão único.<sup>10</sup>

Tomar partido sobre a questão parece ser aspecto menos importante. Mais relevante é sem dúvida verificar como esta se liga à função societária identificada acima.

À primeira vista, a questão orgânica parece relacionar-se com a independência da administração e sua fiscalização.

Parece claro, então, que em um sistema de realidade societária concentrada a existência de um único órgão, onde estariam presentes executivos e representantes do controlador, pode gerar extrema pressão sobre os administradores. A ideia de um órgão de supervisão separado passa então a fazer sentido se e somente se este for um órgão de representação plúrima.

Mas isso evidentemente não é suficiente. Garantido o controle externo, a estrutura orgânica deve ainda preocupar-se com a independência da administração. Aqui, a tarefa parece ser muito menos da estrutura orgânica e mais da repartição de competência. Como se verá mais adiante, quando da análise do sistema brasileiro, a independência da administração dependerá também, em extremo grau, da existência de competências específicas e exclusivas para a diretoria.

10. Cf. H. Hansmann e R. Kraakman, "The end of history of corporate law", cit., p. 457, que no entanto fazem concessão ao sistema de órgão duplo, afirmando: "The result is convergence from both end toward the middle; while two tier boards themselves seem to be on the way out, countries with single tier board structures are incorporating, in their regimes, one of the strengths of the typical two-tier board regime, namely the substantial role it gives to independent (outside) directors".

### 3. O problema na realidade brasileira

#### 3.1 Disfunção societária

Analisado sob a perspectiva exposta há pouco, o sistema brasileiro parece apresentar, antes que um problema de forma, inconsistências típicas de função (ou disfunção).

O objetivo concentrativo das leis societárias brasileiras, tão decantado na doutrina como principal problema do sistema societário brasileiro, na verdade é apenas a face aparente ou a manifestação formal da verdadeira questão, relativa à função. Nunca houve na gestação da lei societária brasileira real intenção de criar entidades separadas de seus controladores, aptas a serem geridas profissionalmente e apenas fiscalizadas por controladores ou terceiros.

A característica funcional básica não é, portanto, a concentração acionária, mas a concentração de poderes em torno da figura do controlador. Como já visto no Capítulo II deste livro, toda a estrutura societária brasileira é voltada a erigir o controlador como verdadeiro centro parassocietário de poder, ao qual todos os poderes e responsabilidades são referidos. Como já alhures mencionado, talvez o melhor exemplo dessa característica funcional esteja na imputação direta ao controlador (e não à sociedade) dos deveres institucionais previstos no artigo 116 da lei societária.

Ora, não é de espantar que, em presença de uma tal definição funcional, seja difícil introduzir qualquer discussão sobre estruturas societárias, baseadas em outros padrões funcionais. Daí a dificuldade da tarefa no sistema brasileiro. A seguir, procurar-se-á abordar brevemente as principais questões formais em face da realidade existente e do modelo funcional ideal que se pode almejar.

#### 3.2 Concentração e controle externo

O sistema de repartição de poderes levou em conta a realidade extremamente concentrada das sociedades por ações no Brasil. Não tentou criar uma contra tendência, mas sim regulamentar a realidade existente. Com isso sem dúvida aprofundou, nesses 30 anos de vigência da Lei 6.404, a dependência do próprio modelo concentracionista. Pode-se criticar o legislador brasileiro pela falta de idealismo, mas não pela ausên-

cia de realismo. O sistema foi elaborado em torno da figura do acionista controlador, verdadeiro centro decisório da sociedade.<sup>11</sup>

O controlador não encontra na lei societária brasileira obstáculos, ainda que meramente formais ou procedimentais, para fazer valer suas decisões. Pode agora, após a última reforma societária (Lei 10.303, de 30 de outubro de 2001), mais do que nunca organizar seu poder através do acordo de acionistas, tendo sido o *caput* do artigo 118 da lei societária modificado exclusivamente para deixar mais claro aquilo que já era amplamente reconhecido, *i.e.*, que é possível organizar o poder de controle através do acordo de acionistas. De outro lado dispõe de órgãos por ele totalmente controlados para exercer o seu poder, inclusive sobre a administração (o Conselho de Administração – v. a respeito *infra* item 3.3). Finalmente, os direitos conferidos à minoria são típicos de um minoritário externo, sempre estimulado a retirar-se da sociedade e que é pouco ou nada protegido contra o conflito de interesses do controlador (v. Capítulo III).

Mais que a concentração acionária, portanto, ressalta a concentração de poderes. Essa parece, salvo alterações perfunctórias, só se reforçar, em um típico caso do condicionamento estrutural e regulatório suprarreferido (v. nota 5). A dificuldade em se aprovar um projeto com mínimas reformas benéficas a não controladores, e os grupos de pressão formados para barrar as alterações propostas, são um excelente exemplo dos óbices existentes à alteração das estruturas.<sup>12</sup>

11. Cf. F. K. Comparato, “A reforma da empresa”, in *RDM* 50/68, que considera esse reconhecimento “um dos grandes méritos da reforma do direito acionário no Brasil em 1976”, sobretudo porque permitiu a identificação do empresário.

12. Até a sanção presidencial, o projeto de reforma da Lei das S.A., do qual resultou a Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, percorreu tortuosos caminhos, seu conteúdo sofreu inúmeras modificações e dos aspectos positivos inicialmente sugeridos poucos restaram. Dispositivos importantes e inovadores da estrutura societária brasileira, como o § 5º do artigo 115, que rezava *in verbis*: “Poderá ser convocada assembleia geral para deliberar quanto à existência de conflito de interesses, e à respectiva solução, por acionistas que representem 10% (dez por cento), no mínimo, do capital social, observado o disposto no parágrafo único, alínea ‘c’, parte final, do art. 123”, foram suprimidos. A norma daria ensejo para discussões em assembleia de situações de conflito de interesse atuais ou futuros, de forma a estimular a cooperação entre os acionistas minoritários. Outro dispositivo importante suprimido pelo veto presidencial foi o artigo 161, § 5º, que regulava a constituição do Conselho Fiscal das companhias abertas e garantia a eleição de um membro e seu respectivo suplente pelos acionistas “titulares de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito, em conjunto com os titulares de ações ordinárias, excluído o acionista controlador” (inc.

### 3.3 Participação interna

Em matéria de composição dos órgãos, o sistema brasileiro sempre se preocupou em dar voz ao controlador nos órgãos de administração. Como já ressaltado alhures, é a essa luz que deve ser compreendida a criação do Conselho de Administração, que jamais foi concebido como um órgão de fiscalização externa da administração. Prova disso é que as mais importantes competências administrativas (como orientação geral dos negócios da companhia, por exemplo) são atribuídas ao próprio Conselho de Administração e não à diretoria,<sup>13</sup> à qual são atribuídas funções meramente gerenciais.

O único dispositivo voltado à garantia de certo pluralismo formal no Conselho era, na versão original da lei, a garantia do voto múltiplo (artigo 141) que visava basicamente a garantir que grupos institucionais de minoritários fossem capazes de eleger para o Conselho número de Conselheiros proporcional a sua participação no capital votante da companhia. Ocorre que essa garantia nunca chegou a ser efetiva, dada a possibilidade de descasamento de mandato dos conselheiros, que na maioria das companhias brasileiras foram e continuam sendo eleitos um a um, portanto, com prevalência total do controlador.

Para evitar tal problema é que, por exemplo, o Regulamento de Listagem do Novo Mercado prevê a necessária coincidência do mandato dos membros do Conselho de Administração para as empresas dele participantes (seção IV, item 4.4 do Regulamento do Novo Mercado) e participantes do Nível II de Governança Corporativa (Seção V, item 5.4 do Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2). Já a Lei 10.303, de 31.10.2001, procurou obviar tais problemas através da atribuição direta de postos reservados aos representantes dos

minoritários com voto, desde que tenham mais de 15% das ações com direito a voto (artigo 141, § 4º, inciso I), e aos preferencialistas, desde que representem mais de 10% do capital social (artigo 141, § 4º, inciso II). A efetividade do referido dispositivo – que, entenda-se bem, não representa grande avanço, pois significa não muito mais que dar aplicação à regra do voto múltiplo, com todas as consequências para os minoritários – foi ainda mais reduzida pelo estranho e desnecessário dispositivo que prevê que até 2005 os Conselheiros deveriam ser eleitos pelos minoritários a partir de lista tríplice elaborada pelo controlador (artigo 8º, § 4º da Lei 10.303).

Esse pluralismo formal e de fachada, obviamente, só faz aumentar os problemas de conflito de interesses no interior do Conselho de Administração (v. Capítulo II, item 3) e pouco ou nada contribui para uma efetiva fiscalização externa da companhia. Sendo assim, parece que o único dispositivo que dá um passo (tímido) na direção do pluralismo societário é o artigo 140, parágrafo único, ao estabelecer que “o estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representam”. Esperar que a lei diretamente estabelecesse a participação externa, no estado de dependência e vinculação estrutural que se encontra o sistema empresarial brasileiro do poder dos controladores, evidentemente seria exagerado. É de se comemorar, portanto, o fato singelo de este dispositivo ao menos abrir espaço (que não havia antes da reforma introduzida pela Lei 10.303, posto que a participação no Conselho era privativa de acionistas) para que, por via contratual, estabeleçam-se formas de controle externo dos atos da administração e dos controladores.

### 3.4 Estrutura orgânica

Para bem compreender o significado do Conselho de Administração na lei brasileira como instrumento de consolidação do poder do controlador basta observar o seguinte.

Como resulta evidente da simples leitura do artigo 142 da lei societária brasileira, o Conselho de Administração concentra as mais relevantes competências em matéria de administração da sociedade. Sendo um órgão totalmente dominado pelos controladores, a atribuição de competências administrativas a esse órgão tem um efeito muito peculiar sobre as estruturas societárias, amplamente favorável ao controlador.

1). O segundo membro e suplente seriam indicados pelo controlador (inc. II), enquanto o terceiro e último membro e suplente seriam “eleitos em comum acordo, pelos acionistas referidos nos incisos I e II deste parágrafo, devendo cada grupo indicar seu representante para, em assembleia, proceder à eleição. Não havendo consenso, a assembleia deliberará por maioria de votos, cabendo a cada ação, independente de sua espécie ou classe, o direito a um voto” (inc. III), o que permitiria que o Conselho Fiscal fosse eleito democraticamente pelos acionistas da companhia.

13. A Exposição de Motivos 196, de 24 de junho de 1976, que acompanhou a lei das sociedades anônimas, é bem enfática nesse sentido, ao justificar as razões para atribuir a escolha da diretoria ao Conselho de Administração: “Essa solução se impõe pela necessidade de manter a unidade de orientação na administração da companhia, assegurando-se que os Diretores realizarão o plano de ação definido pelo Conselho”.

De um lado afasta as decisões mais importantes sobre estratégia empresarial da turbulência das Assembleias, fazendo com que o pequeno investidor não tenha vez, voz e sequer informação sobre a maioria dos negócios da sociedade – e isso continuará ocorrendo, pois os direitos de eleição de conselheiros em separado aplicam-se somente às minorias institucionais. De outro lado, afasta completamente as decisões da diretoria, que passa a ser mera gerência executiva das decisões do controlador.

Note-se, portanto, que aqui a forma serve grandemente à disfunção antes observada. De hábito, como visto, e desde que de acordo com a função, a estrutura dupla ou unitária dos órgãos de administração é mais ou menos indiferente, podendo-se em torno de ambas erigir administração independente e bem controlada. No caso brasileiro, ao contrário, a estrutura dúplice serve a grave disfunção: reforçar o poder do controlador e afastar qualquer tipo de controle por parte do mercado ou de terceiros da orientação empresarial escolhida.

Ainda uma última característica importante reforça a concentração estrutural de poder no modelo societário brasileiro. Trata-se da “rigidez para baixo” das competências dos órgãos de administração.<sup>14</sup>

Com o termo rigidez para baixo quer-se dizer que, segundo a lei brasileira, quanto mais elevado na hierarquia societária for o órgão, mais indelegáveis serão suas funções e mais ele gozará de competências privativas. A indelegabilidade de certas funções faria e faz todo o sentido desde que os órgãos da base da pirâmide (leia-se a diretoria) também dispusessem de competências privativas. Não é o que ocorre. Além de não dispor de competência privativa, a diretoria pode ter sua decisão a qualquer momento avocada pela Assembleia Geral, que pode decidir soberanamente sobre qualquer questão social (artigo 121). Não há, portanto, o menor traço de independência funcional da diretoria.

#### 4. Conclusão

Em conclusão, é necessário retomar o problema exposto inicialmente. O grande problema enfrentado por nosso sistema em matéria de estrutura societária é um problema de função e não de forma.

14. Note-se que a questão da distribuição de competências, de tão fundamental, é considerada elemento central para definição do sistema de governança corporativa (cf. H. Wiedemann, *Gesellschaftsrecht*, München, Beck, 1980, p. 339).

É, portanto, bastante inútil a importação de matrizes legislativas ou doutrinárias estrangeiras (particularmente norte-americanas) que visem a aperfeiçoar instituições ou regras específicas. A solução é errada para o problema errado. As soluções formais brasileiras, para o grave desajuste funcional em que se inserem, demonstram-se bastante eficientes.

O que é realmente preciso é uma redefinição funcional corajosa, com claro estabelecimento dos objetivos a serem perseguidos através das estruturas societárias. Para isso então será necessário que a lei claramente interfira de modo a minar a concentração de poder societário, tão tradicional em nosso sistema. Essa definição funcional é extremamente simples. Regras societárias e de mercado de capitais devem direcionar-se a permitir a autodeterminação social com controles exercidos pelos vários centros de interesse envolvidos.

E aqui vai uma advertência importante. A escolha entre controles de mercado e controles sociais é fundamental para a sociedade e fundamental para a própria definição do modelo capitalista.<sup>15</sup> Para os singelos objetivos do presente estudo o que basta é a existência de controles externos sobre a administração.

Esse objetivo ou função genérica, aparentemente tão distante das preocupações societárias brasileiras, não está fora de alcance. A dependência de um determinado caminho (v. *supra* nota 5), apesar de sem dúvida dificultar a tarefa – como bem demonstrou a última e quase que em sua totalidade frustrada tentativa de reforma da lei societária brasileira –, não a torna impossível. O direito e as instituições jurídicas trazendo consigo valores, como já em outras passagens procurou-se destacar, têm força reformista bem superior a que imaginamos. Introduzidos por via legislativa ou voluntária – contratual (e aqui o Novo Mercado representa sem dúvida um belo exemplo) – acabam por fazer prevalecer sua força ética. Não há, portanto, apesar dos percalços, razões para pessimismo.

15. Quaisquer que sejam as avaliações econômicas que possam existir sobre cada sistema não há dúvida que o modelo participativo societário é normalmente associado a um modelo de capitalismo mais social, baseado em investimentos e decisões empresariais a longo prazo que levem em conta diferentes interesses envolvidos pela sociedade (modelo renano), enquanto o sistema voltado exclusivamente para o acionista privilegia resultados a curto prazo e eficiência econômica no sentido neoclássico (modelo saxão) (v., a respeito das diferentes formas de capitalismo e seus impactos sociais, M. Albert, *Capitalismo “vs.” capitalismo*, São Paulo, Loyola, 1992, tradução do original francês *Capitalism contre capitalism*, Paris, Editions du Seuil, 1991).