

Fábio Konder Comparato

***DIREITO  
EMPRESARIAL***  

---

***Estudos e Pareceres***

1ª edição, 2ª tiragem  
1995

 editora  
**SARAIVA**

- grupo A, 27% do capital votante
- grupo B, 24,74%
- grupo C, 11,94%
- grupo D, 10%

Verifica-se que os grupos A, C e D possuem, em conjunto, quase 49% das ações votantes. Tratando-se, como se trata, de companhia aberta, é provável que esses três grupos já detenham entre si o controle, mesmo sem se computarem os votos dos acionistas do grupo B. Na definição de acionista controlador, com efeito, a lei não exige a detenção de ações que representem mais da metade do capital votante, mas apenas a titularidade de direitos de sócio que “assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia” (art. 116). A verificação desse requisito da permanência, na hipótese de detenção de menos de metade do capital votante, foi determinada, na mencionada Resolução n. 401, pelo resultado da votação nas três últimas assembléias gerais da companhia (item IV).

Por outro lado, não consta a existência de nenhum acordo de acionistas entre esses grupos.

No entanto, mesmo que não se reconheça nos grupos A, C e D a qualidade de titulares conjuntos do controle da companhia, força é convir em que a aquisição, pelo grupo A, das ações do grupo B não representa, de forma alguma, alienação de controle. Em primeiro lugar, porque, isoladamente, o grupo B está longe de possuir o controle e, portanto, não poderia alienar o que não possui. Em segundo lugar, porque, ainda, mesmo se o grupo B participasse de algum esquema de controle conjunto, com os demais grupos de acionistas, essa alienação de ações, como explicado mais acima, constituiria mero reforço de controle; e não alienação, a qual implica, é bom repetir, translação da titularidade de um bem, de um sujeito para outro.

7

*Juri*

## ***Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial***

Sumário: I — O controle conjunto. II — Abuso no exercício do voto. A) Conflito de interesses no exercício do voto, em geral. B) Abuso de controle em deliberações da assembléia geral: harmonização com o regime do art. 115 da Lei n. 6.404. C) O conflito de interesses na espécie. III — Alienação indireta de controle empresarial. IV — Síntese conclusiva.

### CONSULTA

“A Companhia A. é uma companhia aberta. Seu controle acionário é detido, em conjunto, pelo Banco do Brasil S.A. e pela Caixa Econômica Federal, ambos sob controle da União Federal.

A Companhia A., constituída para explorar determinada empresa, por decisão de seus acionistas controladores, adotada em assembléia geral extraordinária de (10-3-1981), teve o seu parque industrial totalmente transferido, mediante aporte de capital, para uma nova sociedade, A. Al. do Nordeste S.A., esta última controlada pela A. Al. S.A., detentora da totalidade do seu capital votante.

Em consequência da deliberação adotada pelos acionistas controladores da Companhia A., esta sociedade recebeu ações preferenciais de emissão da A. Al. do Nordeste S.A., todas elas resgatáveis no período de 1987 a 1990, em quatro pagamentos anuais, correspondentes cada um a 25% do total destas ações.”

A vista dos fatos assim expostos e das peças principais do processo, já instaurado, de ação ordinária, que acionistas minoritários da Companhia A. movem contra esta última, o Banco do Brasil S.A., a Caixa Econômica Federal, e mais A. Al. do Nordeste S.A. e A. Al. S.A., os Advogados Frederico José Leite Gueiros e Luiz Leonardo Cantidiano solicitam-me um parecer *pro veritate* sobre a legalidade da operação acima descrita.

## PARECER

Propomos ordenar a matéria suscitada na consulta em três partes distintas, consagradas ao exame do controle conjunto, do abuso no exercício do voto e da alienação indireta do controle de companhia aberta.

### I — O controle conjunto

1. Não parece haver qualquer dúvida séria quanto à qualidade de controladora da Companhia A., ostentada pela Caixa Econômica Federal. Em primeiro lugar, porque essa empresa pública, segundo se depreende dos registros acionários e das atas das últimas assembléias gerais da Companhia A., exhibe, efetivamente, a titularidade de ações votantes que lhe asseguram, de modo permanente, preponderância nas deliberações da assembléia geral da companhia, bem como o poder de eleger a maioria dos administradores sociais, usando efetivamente seu poder para dirigir, com supremacia, as atividades sociais; tudo conforme os próprios termos da norma inscrita no art. 116 da lei acionária. Em segundo lugar, porque a Caixa Econômica Federal reconheceu, claramente, esse seu *status socii supremi*, no “instrumento particular de cessão e transferência de ações e de outras obrigações convencionais”, que celebrou, em 2-1-1978, com P. S.A. Com efeito, nesse instrumento contratual, ficou consignado que “as ações ora cedidas e transferidas, no total de 54.945.000 ações ordinárias nominativas, *constituem o controle acionário da Companhia A.*, por corresponderem a 62,08% (sessenta e dois zero oito por cento) do seu capital social, com direito a voto, representado por 88.500.000 (oitenta e oito milhões e quinhentas mil) ações ordinárias nominativas” (cláusula primeira, parágrafo segundo). Não consta que a Caixa Econômica haja alienado ações da Companhia A., até a assembléia geral extraordinária desta companhia, celebrada em 10-3-1981.

2. Mas, se quanto ao fato de a Caixa Econômica Federal ser acionista controladora da Companhia A. não há dúvida possível, no tocante à existência de um controle acionário conjunto sobre a companhia, exercido

pela Caixa Econômica Federal e pelo Banco do Brasil S.A., suscitam-se indagações que merecem ser analisadas com prudência.

A figura do controle conjunto, reconheça-se, não tem sido posta em foco pela doutrina e jurisprudência brasileiras, na vigência da Lei n. 6.404. Antes da promulgação do novo diploma acionário, fomos talvez o único autor a aludir ao fenômeno, em tese de concurso apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, em 1975. Ainda assim, tratava-se de rápida referência, com respeito a uma certa interpretação de Berle e Means, nos Estados Unidos<sup>1</sup>. Ora, a definição contida no art. 116 da Lei n. 6.404 inclui de modo bastante explícito o controle conjunto, já não havendo, pois, necessidade de recurso à doutrina estrangeira para esclarecer a essência dessa instituição, em nosso direito.

Poder-se-ia, talvez, como indagação preliminar, questionar a aplicação à espécie da norma do art. 116 (a única a referir-se ao controle conjunto, na lei), tendo em vista que o art. 243, § 2.º, é omissivo a respeito. Mas não há aí nenhum problema mais sério de interpretação. Na hermenêutica dos textos normativos indicados, verifica-se, facilmente, que a omissão do art. 243, § 2.º, a respeito do controle conjunto não significa, obviamente, proibição do fenômeno, pela boa razão de que uma situação fáctica não se proíbe; valora-se. Na ausência de previsão normativa, não há, pois, vedação do controle conjunto em matéria de grupos societários. Estamos diante de simples lacuna, desde logo preenchida pelo recurso à definição geral do art. 116.

No que concerne à situação de fato da espécie em exame, por outro lado, é bem de ver que ela não se enquadra na hipótese de incidência descrita no art. 243, § 2.º, e sim na do art. 116. Com efeito, naquela, tanto a controladora quanto as controladas devem ser *sociedades*, e não pessoas físicas, ou pessoas jurídicas não-societárias. É esta, aliás, uma das características fundamentais do direito grupal brasileiro<sup>2</sup>. Ora, a Caixa Econômica Federal não é uma sociedade; é empresa pública. (X)

3. Estamos, portanto, integralmente, na área de incidência direta do art. 116 da Lei n. 6.404. E como se descreve o controle conjunto nesse dispositivo legal? De duas formas: quando há “um grupo de pessoas

1. Mantivemos o texto, excessivamente sintético, na 3. edição de *O poder de controle na sociedade anônima* (Rio de Janeiro, Forense, 1983, p. 46 e nota 26).

2. Cf. o nosso estudo “Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações”, publicado em *Ensaios e pareceres de direito empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1978, p. 193 e s.

vinculadas por acordo de voto”, ou quando elas se encontram “sob controle comum”.

Assinalem-se, desde logo, duas imperfeições verbais nessa definição legal. “Grupo”, no texto em exame, não indica, obviamente, o grupo societário constituído por convenção entre a sociedade controladora e suas controladas, na forma do disposto nos arts. 265 e s. da lei, único a poder autodesignar-se como “grupo” (art. 262). Na sistemática legal, o art. 116 não diz respeito aos grupos societários, disciplinados nos Capítulos XX, XXI e XXII da lei. Ademais — outra cinca lógica do art. 116 — o legislador fez entrar o definido na definição.

Mas, descartadas essas imperfeições verbais, temos que o controle conjunto se reconhece existir nas duas hipóteses descritas. Já tivemos ocasião de sustentar que o “acordo de votos”, referido no texto legal, não significa, exatamente, um acordo de acionistas submetido ao regime do art. 118<sup>3</sup>. Quanto ao “grupo de pessoas sob controle comum”, como escrevemos, a norma citada “supõe que esse controlador em última instância não seja uma sociedade, pois, caso contrário, estaríamos diante de um grupo de sociedades, no qual a controladora, pela regra do art. 243, § 2.º, seria a sociedade colocada no cume da pirâmide e não as que, embora submetidas ao poder de mando dessa, controlam, por sua vez, outra. Ou seja, na hipótese de incidência definida no art. 116, o controle é sempre direto e as sociedades sob controle comum são tidas, em conjunto, por controladoras”<sup>4</sup>.

Na hipótese de “controle comum”, por conseguinte, não há necessidade de se demonstrar nenhum vínculo convencional de voto entre os acionistas majoritários, para se reconhecer sua qualificação de controladores: apenas a simples existência de uma situação de comum submissão ao mesmo controle. É o quanto basta para se presumir a comunhão de interesses no exercício do direito de voto.

4. Ora, na espécie, a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil S.A., que, em conjunto, detêm a maioria das ações votantes da Com-

3. “Esse ‘acordo de votos’, para ser reconhecido como elemento integrante do controle, não precisa ser arquivado na companhia, como manda o art. 118. Pode, até mesmo, consistir em acordo tácito. O arquivamento representa, tecnicamente, um ônus, isto é, uma condição de exercício de direitos contra terceiros. Se o reconhecimento do poder de controle devesse ficar submetido ao arbítrio dos próprios controladores, segundo o arquivamento ou não do instrumento contratual na companhia, toda a disciplina da vida societária, fundada na realidade do poder, perderia sentido” (*O poder de controle*, cit., p. 64).

4. *O poder de controle*, cit., p. 64.

panhia A., de modo a lhes assegurar, em permanência, a preponderância nas deliberações sociais da companhia e a eleição da maior parte de seus administradores, acham-se sob controle da União Federal. Ambas as instituições fazem parte da administração federal indireta, submetida, tanto quanto a administração direta, ao princípio fundamental da coordenação de atividades, sob a supervisão do mesmo Ministério (Dec.-Lei n. 200, de 25-2-1967, arts. 4.º, 6.º, 8.º, 19, 26 e 39). Compete no caso, especificamente, ao Ministro de Estado da Fazenda assegurar “a harmonia com a política e a programação do Governo no setor de atuação das entidades”.

Seria, em conclusão, negar a evidência pretender que a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil não são, em conjunto, acionistas controladores da Companhia A.

## II — Abuso no exercício do voto

5. A matéria é toda dominada pela análise dos interesses concretamente visados e conduz à pesquisa dos fins perseguidos no exercício do voto. A noção jurídica de interesse, ligada a uma interpretação teleológica dos atos e normas, marca, como sabido, a grande transformação da ciência jurídica a partir da segunda metade do século XIX. O movimento iniciou-se com a liquidação da pandectística alemã, por obra de R. von Jhering (a *Zweckjurisprudenz*) e P. Heck (a *Interessenjurisprudenz*), e desembocou, no atual século, na corrente funcionalista do direito<sup>5</sup>.

Na linguagem jurídica romana, o verbo *interesse* apresentava um significado nuclear de relação de valor (*interest rei publicae; religionis, salutis et securitatis interest*); é nesta acepção básica que o termo — já agora substantivado — passou a integrar a linguagem jurídica moderna.

Na Lei de Sociedades por Ações de 1976, é sensível o reflexo da concepção funcionalista, ligada à realização de interesses concretos, notadamente em matéria de exercício de poder, quer de controle, quer de voto<sup>6</sup>. “O acionista controlador deve usar o poder *com o fim* de fazer a

5. Cf. a conhecida coletânea de estudos de Norberto Bobbio, *Dalla struttura alla funzione*, Milão, Edizioni di Comunità, 1977.

6. A melhor doutrina enxerga no voto não um direito subjetivo *stricto sensu*, isto é, direito a uma prestação de outrem, mas um poder jurídico (*Kannrecht*, dos alemães), vale dizer, a prerrogativa de influir na esfera jurídica alheia. Nessa concepção, o acionista tem direito ao dividendo, mas exerce um poder de voto ou um poder de recesso (cf. sobretudo Ascarelli, *Saggi di diritto commerciale*, Milão, Giuffrè, 1955, p. 224-5).

companhia realizar o seu objeto e cumprir sua *função social*" (art. 116). Comete abuso de poder o controlador que orienta a companhia "*para fim estranho ao objeto social*" (art. 117, § 1.º, a). Por outro lado, "o acionista deve exercer o direito de voto *no interesse da companhia*" (art. 115).

Há, portanto, interesses que devem ser atendidos no exercício dos poderes que a lei atribui aos acionistas, sejam eles controladores ou não; e a não-realização intencional desses interesses, legalmente impostos, configura um abuso ou desvio de poder, juridicamente sancionável. Mas o *status* do controlador difere, aí, sensivelmente, da posição do não-controlador. Enquanto aquele tem deveres e responsabilidades não só em relação aos demais acionistas, mas também perante os trabalhadores e a comunidade em que atua a empresa, os não-controladores devem pautar sua atuação na companhia pelos interesses estritamente societários. É que uns são autênticos empresários, ao passo que os outros não passam de sócios capitalistas. Ora, o poder reconhecido pela lei ao empresário é, tecnicamente, uma *função*, não uma prerrogativa de gozo no interesse próprio, por isso que o *controle não se confunde*, de forma alguma, com a *propriedade*. O poder de voto do acionista não-controlador, ao contrário, assemelha-se à prerrogativa dominial. Assim, enquanto o abuso de controle pode decorrer de uma omissão deliberada do empresário em usar de seu poder no interesse da empresa e da comunidade na qual esta se localiza, o abuso de voto dos não-controladores só se configura de forma comissiva; não pela falta de uso, mas pelo mau uso do voto.

6. A comparação dos diferentes sistemas jurídicos nacionais, nesse particular, leva a uma classificação de soluções que não corresponde à tradicional distinção entre *common law* e *civil law*. Há, de um lado, sistemas nacionais que somente sancionam o abuso de voto do controlador ou da maioria, como sucede nos Estados Unidos e na França. De outro lado, encontramos legislações que desconhecem uma disciplina específica para o abuso de controle no exercício do voto, mas sancionam o voto dado em conflito de interesses com a sociedade, de modo geral. É o caso da lei acionária alemã de 1965, do Código Civil italiano e da legislação argentina.

O direito brasileiro ocupa posição singular nessa matéria, pois, além de regular o *conflito de interesses do votante*, qualquer que ele seja, com a companhia, estabeleceu deveres próprios e responsabilidades específicas para o acionista controlador, sem excluir o *abuso de controle pelo voto dado em assembléias gerais*. Para se apreender a lógica do sistema brasileiro nesse campo é mister, por conseguinte, examinar separadamente cada uma dessas disciplinas específicas e procurar, em seguida, harmonizá-las.

## A) Conflito de interesses no exercício do voto, em geral

7. Os termos do conflito, na redação do art. 115 da Lei n. 6.404, são, de um lado, o interesse do acionista votante e, de outro, o interesse da companhia. Mas em que consiste este último?

Duas são as interpretações possíveis: ou o interesse da companhia se reduz, afinal, ao dos próprios acionistas que a compõem, ou se identifica com algum interesse exterior ou superior ao deles. Nesta última concepção, dita institucionalista, o núcleo desse interesse extra-acionário situar-se-ia na pessoa jurídica, na empresa, ou mesmo fora dela<sup>7</sup>.

A concepção da pessoa jurídica como entidade exterior ou superior aos seus componentes parece, hoje, singularmente desacreditada com o advento da "crise da personalidade jurídica" e o recurso, sempre mais amuado, à técnica da superação ou desconsideração do ente coletivo (a *disregard of legal entity*, do direito anglo-americano, e o procedimento alemão da *Durchgriff*). Os interesses extra-societários, que se podem opor ao dos acionistas, situam-se, na verdade, fora da companhia, e não dentro dela: são os dos trabalhadores, clientes e fornecedores da empresa, ou os interesses coletivos extra-empresariais. A esse respeito, a Lei n. 6.404 parece estabelecer distinções claras entre essas diferentes esferas de interesse. No art. 116, distingue-se o objeto da companhia da sua função social, pois aquele é pertinente à sua economia interna, enquanto esta se dirige a não-acionistas: os trabalhadores da empresa e a comunidade em que esta atua. No art. 117, o objeto social, definido no estatuto da companhia, é posto em paralelo com o "interesse nacional", ou com o de "outra sociedade, brasileira ou estrangeira". No art. 154, a realização dos fins da companhia e a atuação dos administradores no interesse desta supõem a satisfação das "exigências do bem público e da função social da empresa".

8. Força é reconhecer, em conseqüência, que "interesse da companhia", no texto do art. 115, não está a indicar algo estranho à relação jurídica societária e aos próprios acionistas que a compõem. Mas, encaminhada a questão nessa direção, a dificuldade salta aos olhos, desde logo: — Como pode a lei supor a instauração de um conflito de interesses dentro da esfera jurídica de cada acionista? A interpretação dos termos do conflito dessa maneira não equivale a dar à norma do art. 115 uma leitura incongruente, como se ela dissesse que "o acionista deve exercer o direito de voto no interesse dos acionistas"?

7. A concepção institucionalista foi bem exposta por J. P. Jaeger, na monografia *L'interesse sociale*, Milão, Giuffrè, 1964, Cap. II.

A incongruência, na verdade, é meramente de aparência e reflete uma deficiente análise do que sejam os interesses dos acionistas. Eles são, de fato, bem diversos, conforme a situação jurídica em que se ache o seu titular. O acionista pode ingressar em várias relações, societárias ou não, de conteúdo patrimonial ou não. Quando a lei usa da expressão "interesse da companhia", está referindo-se ao interesse do acionista enquanto tal, ao modelo jurídico de acionista, abstratamente considerado; e não a determinado indivíduo que figura concretamente como acionista de determinada companhia. Assim, enquanto os acionistas Caio, Túlio ou Semprônio podem apresentar interesses individuais os mais variados, dentro e fora da sociedade anônima, o interesse geral de todo acionista, no mecanismo jurídico societário, é um só e sempre igual a si mesmo: a participação nos lucros e no acervo da companhia, refletida no valor de suas ações <sup>8</sup>.

9. Os termos do eventual conflito tornam-se, dessa forma, mais compreensíveis, dissipada a confusão terminológica. Ao falar em "interesse da companhia", a lei se refere ao interesse comum dos acionistas, igual para todos, pois que corresponde ao modelo jurídico sobre o qual se elaborou o instituto. Ele pode, conforme as circunstâncias, conflitar com o interesse particular, eventualmente anti-social, de um acionista ou de acionistas determinados. Assim, o acionista A, minoritário na companhia X, mas controlador da sociedade Y, concorrente daquela, pode votar em assembleia geral da companhia X em sentido contrário à sua finalidade lucrativa e bloquear, pelo mecanismo do quorum qualificado, a deliberação social. Ou o acionista controlador da companhia, abusando de suas prerrogativas de comando, pode votar em assembleia a constituição de reservas excessivas, de maneira a tornar desinteressante a permanência dos minoritários na sociedade, pela reduzida distribuição de dividendos.

O conteúdo desse interesse comum dos acionistas nos é dado, indiretamente, pela determinação legal dos direitos e poderes que não podem ser suprimidos, quer pelo estatuto, quer pela assembleia geral, porque inerentes ao estado de sócio (Lei n. 6.404, art. 109). Nesse elenco legal figuram direitos-fins e direitos-meios. Os primeiros são, obviamente, pela própria natureza do negócio societário, os direitos de participar dos lucros sociais e do valor do acervo da companhia, em caso de dissolução social ou de recesso. Os segundos consubstanciam-se na fiscalização dos negócios sociais e na preferência à subscrição de ações.

8. Esta concepção foi superiormente defendida por Ascarelli em vários estudos: cf. *Studi in tema di società*, Milão, Giuffrè, 1952, p. 122 e s. e 163; *Problemi giuridici*, Milão, Giuffrè, 1959, t. 2, p. 666, 669 e 794.

Na verdade, a distinção entre interesse comum e interesse particular encontra-se na base de toda organização societária, de qualquer tipo ou natureza que seja. Rousseau sublinhou-a fortemente, ao longo de sua obra política máxima, com a célebre oposição entre volonté générale e volonté de tous. "Chaque individu peut comme homme avoir une volonté particulière contraire ou dissemblable à la volonté générale qu'il a comme Citoyen. Son intérêt particulier peut lui parler tout autrement que l'intérêt commun (...). La première et la plus importante conséquence des principes ci-devant établis est que la volonté générale peut seule diriger les forces de l'État selon la fin de son institution, qui est le bien commun; car si l'opposition des intérêts particuliers a rendu nécessaire l'établissement des sociétés, c'est l'accord de ces mêmes intérêts qui l'a rendu possible. C'est ce qu'il y a de commun dans ces différents intérêts qui forme le lien social, et s'il n'y avoit pas quelque point dans lequel tous les intérêts s'accordent, nulle société ne sauroit exister. Or c'est uniquement sur cet intérêt commun que la société doit être gouvernée. (...) Il y a souvent bien de la différence entre la volonté de tous et la volonté générale; celle-ci ne regarde qu'à l'intérêt commun, l'autre regarde à l'intérêt privé, et ce n'est qu'une somme de volontés particulières" <sup>9</sup>.

10. Observe-se que a possibilidade de conflito de interesses é inerente a todo contrato plurilateral, não obstante a comunhão de escopo que lhe é característica. Os sócios não abdicam de seu interesse individual de obter mais vantagens econômicas na sociedade, em concorrência entre si; ou de assumir o poder, suplantando outros. É exatamente por isso, como realçou Ascarelli, que a sociedade mantém uma estrutura contratual, não se podendo falar em ato coletivo <sup>10</sup>. Mas esse conflito interindividual não deve afetar a consecução do escopo comum: a produção e partilha de lucros, a valorização do patrimônio social, pelo desenvolvimento da atividade empresarial definida no estatuto como objeto da companhia.

É, aliás, pela submissão de todos os sócios, sem exceção, ao escopo social comum que se realiza a verdadeira igualdade entre eles, igualdade evidentemente proporcional à participação de cada um no capital. A deliberação de assembleia, quando não contrária ao interesse social, produz uma distribuição exatamente proporcional de vantagens ou desvantagens entre os acionistas, segundo o princípio da justiça distributiva.

11. O art. 115 fala em "dano à companhia" e também na obtenção, pelo votante ou terceiro, de "vantagem a que não faz jus e de que resulte,

9. *Du contrat social*, Liv. 1.º, Cap. 7.º; Liv. 2.º, Caps. 1.º e 3.º.

10. Cf. O contrato plurilateral, in *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, 2. ed., São Paulo, Saraiva, p. 258-9.

ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”. Tanto no tocante ao prejuízo quanto em relação às vantagens, indicam-se pessoas alternativas: a companhia ou outros acionistas, quanto ao dano; o próprio votante ou terceira pessoa, quanto aos beneficiários. Na verdade, a alternativa de sujeitos quanto ao dano resultante do voto abusivo é falsa. O único interesse dos acionistas, protegido pela norma legal, é o interesse comum, como se viu acima. E esse interesse comum está ligado à participação de cada acionista no patrimônio social. Como salienta a doutrina italiana, pelo voto dado em conflito de interesses é lesado, em primeiro lugar, o patrimônio social e somente por via de consequência o patrimônio individual dos acionistas impugnantes da deliberação. Por conseguinte, a norma legal que proíbe e sanciona o voto abusivo não é, especificamente, uma regra de proteção às minorias, mas ao próprio patrimônio social<sup>11</sup>.

No tocante aos benefícios ou vantagens indevidos, que resultam da deliberação impugnada, ou que tendem a derivar do voto abusivo, ainda que não vitorioso, a doutrina alemã apresenta uma precisão digna de nota. O § 243 da lei acionária germânica de 1965 usa da expressão “vantagens especiais ou particulares” (*besondere Vorteile*). Em seus abalizados comentários à *Aktiengesetz*, Godin e Wilhelmi esclarecem que se trata de vantagens que não são normalmente atribuídas a todos quantos se encontram na mesma situação jurídica perante a companhia; ou seja, uma violação do princípio de igualdade relativa que consubstancia a justiça distributiva, como assinalamos<sup>12</sup>. Assim é que o acionista controlador pode auferir, como resultado da deliberação impugnada, benefícios econômicos diversos da simples distribuição de dividendos ou bonificações em dinheiro. Ora, embora seja controlador, ele não deixa de ser acionista, não podendo portanto pretender, nessa qualidade, vantagens diversas das que competem, por lei, aos demais acionistas.

12. Quanto ao elemento subjetivo do voto abusivo, observa-se uma diferença no regime legal, conforme o voto seja “exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas”, ou tenda a “obter, para si ou para outrem, vantagem a que (o votante) não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”. Na

11. Cf. Luigi Mengoni, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni de assemblea della società per azioni*, *Rivista delle Società*, 1956, p. 446; Agostino Gambino, *La disciplina del conflitto di interessi del socio*, *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni*, 9-10 (1): 446, 1969.

12. *Kommentar*, 4. ed., Berlim - Nova Iorque, Walter de Gruyter, 1971, t. 2, p. 1358; no mesmo sentido, Hans Würdinger, *Aktien-und Konzernrecht*, 3. ed., Munique, C.F. Müller, 1973, p. 140.

primeira hipótese, encontramos uma situação em tudo análoga ao abuso no exercício do direito de propriedade, em que prevalece, sobre o desejo de auferir vantagens pessoais, o intento de prejudicar terceiros. Já na segunda hipótese, o acento intencional é posto sobre a realização de um benefício pessoal — do votante ou de outrem —, com a consciência, no entanto, de que haverá dano para o patrimônio social e o patrimônio individual dos sócios. Esse prejuízo, portanto, não constitui a finalidade do voto, embora o votante assuma o risco de produzi-lo. Em direito penal, dir-se-ia que há, no caso, dolo eventual, e não dolo direto<sup>13</sup>.

13. A lei brasileira, como a italiana, proíbe seja dado em assembléia geral um voto conflitante com o interesse da companhia. Indaga-se, portanto, se a mesa diretora dos trabalhos da assembléia estaria autorizada a não computar esse voto na deliberação. Parece evidente que sim, quando se trata de uma das situações de conflito aberto de interesses, relacionadas no § 1.º do art. 115: deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens com que o votante concorrer para a formação do capital social, aprovação de contas do votante como administrador ou concessão de vantagens pessoais. Trata-se, afinal, de mera aplicação do princípio *nemo iudex in causa propria*.

Tirante esses casos expressamente indicados na norma, para que haja impedimento do voto é mister que o conflito de interesses transpareça a priori da própria estrutura da relação ou negócio sobre que se vai deliberar, como, por exemplo, um contrato bilateral entre a companhia e o acionista. Não transparecendo preliminarmente o conflito de interesses, nem por isso deixa de valer a proibição do voto, a qual continua a se dirigir ao votante, e que pode, em qualquer hipótese, ser invocada por outros acionistas presentes à assembléia. \*

Seja como for, embora expresso o voto abusivo e computado na deliberação, sua nulidade é irrecusável. Se determinante houver sido esse voto para formação da deliberação social, esta é anulável (art. 115, § 4.º), inde-

13. Interpretando o § 243 da lei alemã, que contempla somente a hipótese de voto dado com o fito de auferir vantagens especiais em detrimento da sociedade e dos demais acionistas, Godin e Wilhelmi afirmam que o foco da intenção do agente é sempre dirigido para a obtenção dessa vantagem particular, sendo que o dano pode ser uma consequência indireta e afastada da deliberação. Todavia, nos propósitos do acionista essa consequência deve estar incluída (*Kommentar*, cit., p. 1358). Giancarlo Frè, no entanto, em comentário ao art. 2.373 do Código Civil italiano, entende que o votante não precisa estar consciente da existência do conflito de interesses; mas o seu interesse anti-social deve ser efetivo, e não meramente hipotético (*Società per azioni*; *commentario del Codice Civile a cura di A. Scialoja e G. Branca*, 4. ed., Bolonha - Roma, Zanichelli/Il Foro Italiano, 1972, p. 349-50).

pendentemente da pretensão condenatória em perdas e danos que possa ser ajuizada. Como objeto dessa indenização, a lei brasileira adotou o sistema norte-americano de transferência à companhia das vantagens eventualmente auferidas pelo votante. Em se tratando de voto minoritário, a única sanção, obviamente, é a de perdas e danos (§ 3.º).

#### B) Abuso de controle em deliberações da assembléia geral: harmonização com o regime do art. 115 da Lei n. 6.404

14. A nova Lei de Sociedades por Ações criou, na figura do acionista controlador, um novo órgão societário, encarregado de “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos demais órgãos da sociedade” (art. 116, b). No direito brasileiro, a assembléia geral deixou, portanto, de ser o “poder supremo” da companhia, como diz o Código das Obrigações suíço (art. 698), ou o “órgão supremo”, como preferiu declarar a Lei Geral mexicana de sociedades mercantis (art. 178). A assembléia tornou-se um “quadro jurídico” (*Rechtsbildung*), dentro do qual se manifestam os acionistas. Dora-vante, as deliberações abusivas da assembléia geral não são imputadas anonimamente à companhia, mas ao titular do poder de comando empresarial.

Como todo órgão societário, o controlador é titular de uma função legal determinada, conforme a estrutura institucionalizada da sociedade por ações. “Função”, em direito, é um poder atribuído pela ordem jurídica para a realização de interesses alheios ao seu titular. Nesse sentido, pode-se dizer que o proprietário tem poderes, mas não exerce funções, sendo evidentemente impróprio falar em “função social da propriedade”. Quando a Constituição da República usa dessa expressão (art. 160, III), está referindo-se claramente ao empresário, cuja posição jurídica não pode, de modo algum, ser confundida com a de um dono ou proprietário. Seria, por conseguinte, mais técnico falar-se em abuso de funções, e não de poderes, em matéria de controle societário.

15. Os destinatários da função empresarial do controlador vêm indicados no parágrafo único do art. 116. As modalidades de abuso de controle são referidas, exemplificativamente, no art. 117, § 1.º. Dentre os interesses, em razão dos quais deve ser exercida a função de comando do acionista controlador, ocupam lugar de relevo os dos acionistas não-controladores, titulares ou não de ações votantes.

No direito norte-americano, essa função jurídica do controlador, relativamente aos demais acionistas, é analisada, segundo o mecanismo do *trust*, como autêntica *fiduciary relationship*. Ou, nas palavras do Supremo Tribunal Federal dos Estados Unidos, “the law governing the control of corporations by a majority of stockholders is based upon fair dealing and a proper

conduct of the affairs of a corporation with due respect to the rights of the minority”<sup>14</sup>. A jurisprudência ianque orientou-se no sentido de considerar que nas ações judiciais de abuso de controle ocorre uma inversão de ônus probatório, competindo ao controlador a demonstração de haver pautado sua conduta segundo os princípios de zelo e boa-fé, que devem guiar todo *trustee*<sup>15</sup>.

16. Bem se vê que o voto exercido pelo controlador em assembléias gerais não é a manifestação de uma prerrogativa atribuída pela lei no interesse do próprio votante — como no caso dos não-controladores — mas um autêntico poder-dever. É óbvio, nessas circunstâncias, que esse voto se submete a um juízo muito mais severo do que o exercido em relação aos não-controladores, devendo-se perquirir a natureza egoísta ou altruísta da finalidade visada pelo votante.

Especificamente no que tange ao conflito de interesses, regulado pelo art. 115, as normas dos arts. 116, parágrafo único, e 117, § 1.º, tornando mais acusada a responsabilidade dos controladores, parecem conduzir a uma inversão do ônus probatório, como assentou a jurisprudência norte-americana. Assim, toda e qualquer vantagem extra-societária que os controladores retirem de uma deliberação de assembléia suscita, desde logo, presunção de abuso, competindo-lhes provar que, no caso, a aparente iniquidade do resultado não representou um desvio de função, em detrimento dos interesses acionários comuns.

Quanto ao impedimento do voto do controlador em deliberações que digam respeito ao seu interesse em particular, ele decorre da consideração irrecusável de que a chamada “vontade social” reduz-se, na verdade, à vontade do acionista controlador, expressa pela deliberação de assembléia. Já o grande Vivante, numa época em que ainda não se cogitava de desconsiderar a personalidade jurídica das companhias, escrevia que o voto do acionista “dato negli affari che lo riguardano e che deve stipulare colla società rende nulla la deliberazione se il suo voto ha determinato la formazione della maggioranza e quindi la formazione della volontà sociale, perchè egli non può determinare con un atto della propria volontà la volontà del suo contraente”. E fazendo referência à norma de conflito de interesses na administração social, inscrita no art. 150 do revogado Código de Comércio italiano de 1882, concluía que “la stessa persona non può creare a se stesso il titolo del proprio diritto amministrando l'altrui”<sup>16</sup>.

14. Citado por F. Hodge O'Neal, “Squeeze-outs” of minority shareholders; expulsion or oppression of business associates, Chicago, Callaghan & Company, 1975, p. 513.

15. F. Hodge O'Neal, “Squeeze-outs” of minority shareholders, cit., § 7.13.

16. *Trattato di diritto commerciale*, 5. ed., Milão, Vallardi, 1929, v. 2, p. 230.

### C) O conflito de interesses na espécie

17. Não compete, obviamente, ao parecerista julgar fatos e provas, função atribuída constitucionalmente ao Poder Judiciário. É objetivo pre-cípua de um parecer, no entanto, procurar auxiliar o julgador, discutindo e esclarecendo o quadro lógico dentro no qual deve ocorrer o julgamento da causa.

Nesse sentido, e levando em consideração a interpretação institucional que se acaba de fazer a respeito do abuso no exercício do voto em assem-bléias gerais de companhias, importa sublinhar alguns pontos caracterís-ticos do litígio em causa.

Frise-se, assim, desde logo, que as controladoras da Companhia A. são, ambas, instituições financeiras. Objeto da atividade empresarial destas, por conseguinte, não é o exercício do poder de comando de grupos de socieda-des, como instituições *holding*, mas o comércio de banco. Tanto o Banco do Brasil S.A. quanto a Caixa Econômica Federal foram criados por lei para o desempenho específico das operações bancárias ativas e passivas; não para o exercício, ainda que indireto, de atividades industriais.

De resto, como instituições financeiras, o investimento de seu ativo patrimonial em participações societárias é limitado, por lei, a situações ex-cepcionais. O art. 30 da Lei n. 4.595, de 1964, aplicável às instituições financeiras públicas por força do que dispõe o art. 24, edita a regra de que “as instituições financeiras de direito privado, exceto as de investimento, só poderão participar do capital de quaisquer sociedades com prévia auto-rização do Banco Central do Brasil, solicitada justificadamente e concedida expressamente, ressalvados os casos de garantia de subscrição, nas condições que forem estabelecidas em caráter geral, pelo Conselho Monetário Na-cional”.

Por outro lado, a qualidade de instituições financeiras públicas das acionistas controladoras da Companhia A. só vem reforçar o fato de que a manutenção do controle, no caso, representa para elas uma situação excep-cional e transitória, à vista da política governamental de privatização de empresas, consubstanciada, entre outros diplomas, no Decreto n. 86.212, de 18-7-1981.

18. Ora, ditas controladoras mantinham e mantêm uma posição cre-dora contra a companhia que controlam. A preocupação com a liquidação desses créditos não esteve ausente das deliberações tomadas na Compa-nhia A., visando à constituição de A. Al. do Nordeste S.A. Pelo contrário, como se verifica pela leitura das peças e documentos comprobatórios dessa

operação, tanto o Banco do Brasil S.A. quanto a Caixa Econômica Federal acabaram recebendo, em caução para garantia de seus créditos contra a Com-panhia A., todas as ações subscritas pela Companhia A. e por A. Al. S.A. no capital de A. Al. do Nordeste S.A. Ademais, as ações preferenciais de classe A, de emissão desta última, são resgatáveis (Estatuto Social, art. 5.º, § 9.º), estipulando-se que o produto do resgate dessas ações será, obrigato-riamente, utilizado para pagamento dos débitos da Companhia A. junto às suas acionistas controladoras. Aliás, a precisão estatutária quanto ao preço do resgate, inabitual na prática societária, demonstra cabalmente que essas ações resgatáveis só foram criadas como moeda de pagamento de ditos empréstimos.

Saliente-se, ademais, a aberrante disposição do art. 5.º, § 4.º, do esta-tuto de A. Al. do Nordeste S.A., pela qual os acionistas “renunciam desde já a qualquer direito preferencial a subscrever, a qualquer tempo, aumentos de capital da sociedade”, para se ter uma idéia completa da importância que representou, em toda a operação de constituição de A. Al. do Nordeste S.A., essa forma de liquidação dos empréstimos concedidos à Companhia A. pelas suas acionistas controladoras. Lembre-se, em primeiro lugar, que a renúncia é um negócio jurídico unilateral, supondo o poder de disposição pelo renunciante, pessoa determinada e identificada. O estatuto social de uma companhia não é instrumento de negócios jurídicos, mas um ato-regra, de caráter geral e abstrato, aplicável a todos os que entram a fazer parte da relação societária. Não faz sentido, por conseguinte, que em meio a regras estatutárias brote uma declaração pessoal de vontade...

Em segundo lugar, é aberrante a disposição do art. 5.º, § 4.º, do esta-tuto de A. Al. do Nordeste S.A., porque a preferência à subscrição de ações constitui um dos direitos essenciais do acionista, os quais nem o estatuto nem a assembléia geral podem suprimir (Lei n. 6.404, art. 109, IV). Se assim é, o acionista não pode renunciar a nenhum direito essencial<sup>17</sup>; muito menos editar uma regra de renúncia para todo e qualquer titular futuro das ações da companhia, ou seja, dispor de direitos indisponíveis de outrem.

A estipulação de “renúncia a direito de preferência na subscrição de ações”, constante do estatuto de A. Al. do Nordeste S.A., é evidentemente nula, competindo ao juiz pronunciar a nulidade até mesmo de ofício (CC, art. 146, parágrafo único).

17. Comentando o art. 78 do Decreto-Lei n. 2.627, de 1940, Miranda Valverde falou de direitos “de que o acionista não pode abrir mão, porque inerentes à quali-dade de sócio ou membro da sociedade e dela inseparáveis” (*Sociedades por ações*, 3. ed., 1959, v. 2, n. 373).

19. Parece evidente, portanto, que o interesse creditório das acionistas controladoras foi por estas largamente considerado, durante todo o desenvolvimento da operação de constituição da A. Al. do Nordeste S.A.

Ora, o direito moderno tem procurado resolver o conflito entre os interesses acionários do controlador e seus interesses creditórios, contra a companhia controlada, no sentido da primazia incontestável dos primeiros. Contrariamente à idéia tradicional de que o acionista não tem dever algum de subscrição de ações, põe-se em foco, hoje, a responsabilidade do controlador pela inadequada capitalização da companhia. Sustenta-se, em particular, que, se a sociedade necessita de um incremento de recursos próprios, para continuar a exercer, satisfatoriamente, a sua atividade empresarial, não compete ao controlador fazer-lhe empréstimos, mas subscrever e integralizar aumentos de capital. Ao colocar-se na posição de credor mutuante, e não de subscritor de novas ações, o controlador quer, sem dúvida, furtar-se ao risco do investimento. Mas esse risco constitui uma das regras essenciais do jogo empresarial. A lei não pode coonestar a sua supressão<sup>18</sup>.

20. Isto posto, as indagações que deveriam orientar o julgador do litígio na espécie, quanto à questão específica do eventual abuso no exercício do direito de voto pelos controladores, são as seguintes:

— O voto dos controladores, nas assembleias gerais da Companhia A. que deliberaram sobre a constituição de A. Al. do Nordeste S.A., visaram precipuamente à liquidação dos créditos dos votantes contra a companhia?

— Esse interesse particular dos controladores conflitava com o interesse comum dos sócios de participar do justo valor do acervo cedido à A. Al. do Nordeste S.A.?

— Especificamente, se a condição prática para o pagamento de ditos créditos dos controladores da Companhia A. consistia nessa cessão da empresa a terceiros, não se estabeleceu com isto um antagonismo estrutural de interesses na operação? O interesse do Banco do Brasil S.A. e da Caixa Econômica Federal em obter liquidação de seus créditos contra a Companhia A., por via das ações resgatáveis de A. Al. do Nordeste S.A., não induziria a uma cessão do ativo empresarial da Companhia A. a baixo preço, condição esta vantajosa para a acionista controladora de A. Al. do Nordeste S.A.?

— Em suma, em todo o transcorrer dessa operação, qual o interesse final perseguido pelos controladores da Companhia A.: o de acionistas ou

18. Sobre o assunto, com referência à jurisprudência norte-americana, permito-nos lembrar o que escrevemos em *O poder de controle*, cit., n. 136.

o de credores? Podem esses acionistas controladores demonstrar que agiram sempre visando ao maior benefício, ou ao menor sacrifício, dos demais acionistas?

### III — Alienação indireta de controle empresarial

21. A racionalidade em matéria de direito comercial funda-se numa lógica de funcionalidade econômica. Não há negócio jurídico mercantil que se não possa explicar por uma análise da economicidade dos meios empregados, a fim de se alcançar um resultado apreciável patrimonialmente.

Muitas vezes, o escopo objetivado pelas partes não transparece, *prima facie*, do mecanismo jurídico empregado. Empregaram-se meios aparentemente inadequados à consecução dos interesses visados. Na verdade, o que se fez foi, simplesmente, lançar mão de veículos negociais conhecidos, com objetivos diversos dos que correspondem à função normal do instituto. São os negócios jurídicos indiretos, como os batizou Ascarelli<sup>19</sup>. Se o verdadeiro objetivo consistiu em eludir a aplicação de disposições legais de ordem pública, tem-se a figura da fraude à lei. Se não, o negócio indireto é válido, produzindo, no entanto, os efeitos próprios do instituto jurídico utilizado pelas partes.

A descoberta de negócios indiretos, na prática comercial, resulta frequentemente da aplicação do teste da simplicidade ou complexidade dos meios empregados, para se atingir o resultado econômico produzido. Toda vez que a operação negocial é desnecessariamente complicada, surge o sintoma de que se está, eventualmente, diante de um negócio indireto.

No caso em exame, parece difícil negar que a maneira mais simples de se chegar ao resultado almejado pelas partes nas negociações teria sido a venda do controle acionário da Companhia A. à A. Al. S.A., concomitantemente com a cessão a esta dos créditos do Banco do Brasil S.A. e da Caixa Econômica Federal contra aquela companhia.

Em lugar desse esquema simples e direto, preferiram as partes enveredar por outro caminho, bem mais complexo. A Companhia A. criou, juntamente com A. Al. S.A., nova companhia, na qual A. Al. S.A. subscreveu a maioria das ações votantes. A subscrição do capital da nova companhia pela Companhia A. foi feita com integralização em bens, correspondentes ao acervo empresarial da subscritora. A Companhia A. tornou-se, portanto, uma *holding* pura. No estatuto da nova sociedade previu-se a criação de ações preferenciais sem voto, resgatáveis, "total e obrigatoriamente (. . .) a

19. O negócio indireto, in *Problemas das sociedades anônimas*, cit., p. 91 e s.

começar em 1987 e a terminar em 1990, ou seja, em quatro pagamentos anuais, correspondente cada um a 25% (vinte e cinco por cento) do total de tais ações preferenciais Classe A, em cada ano". O resgate far-se-á pelo valor nominal das ações "corrigido monetariamente na forma dos arts. 167 e 182, § 2.º, da Lei n. 6.404, de 15-12-1976, acrescido de 7% (sete por cento) ao ano desde a data de sua emissão". Essas ações resgatáveis, assim que subscritas e emitidas, foram entregues em caução às acionistas controladoras da Companhia A., estipulando-se a liquidação dos créditos dessas acionistas contra a companhia controlada, pela utilização do produto do resgate.

Surge, assim, a suspeita — a ser cumpridamente examinada em juízo — de que toda essa complexidade negocial visou a evitar a aplicação ao caso do disposto no art. 254 da Lei de Sociedades por Ações, dado que a Companhia A. é uma companhia aberta. Se se optasse pela alienação de controle, seria irrecusável a oferta pública para aquisição das ações dos minoritários, segundo o princípio do "tratamento igualitário". Com isto, é provável que a operação se tornasse economicamente desinteressante para a A. Al. S.A., pela obrigação de desembolso imediato, ou a curto prazo, de quantia considerável. Ademais, se a A. Al. S.A. se dispusesse a esse desembolso, certamente não iria ainda assumir, por via dos lucros de sua controladora, o encargo de pagamento dos créditos dos controladores da Companhia A. contra esta.

22. Ainda aí, portanto, é irrecusável a indagação judicial sobre a lisura do comportamento do Banco do Brasil S.A. e da Caixa Econômica Federal. Na qualidade de controladoras da Companhia A., era lícito a essas acionistas aceitar uma operação de alienação do acervo empresarial da companhia, que correspondesse unicamente às suas próprias vantagens, sem atender por igual à satisfação dos interesses dos não-controladores? Não teria havido, em tudo isso, violação do dever de fidelidade do acionista controlador (o *fiduciary duty* dos norte-americanos), acarretando a responsabilidade pelos prejuízos (dano emergente e lucro cessante) ocasionados aos demais acionistas?

Dir-se-á, no entanto, que não houve, no caso, alienação de controle acionário, e sim do acervo empresarial da Companhia A. A essa objeção respondo que ocorreu, indubitavelmente, alienação indireta do controle acionário da companhia, alienação do próprio objeto desse controle.

Com efeito, sobre que se exerceria o controle acionário de uma companhia, senão sobre essa organização de pessoas e bens para a produção e distribuição no mercado, a qual se denomina "empresa"? Se o controle se analisa, juridicamente, em um poder<sup>20</sup>, de que as ações constituem o título,

seu objeto só pode ser idêntico à "empresa de fim lucrativo", dada como objeto da sociedade anônima no estatuto (Lei n. 6.404, art. 2.º). Por isso, quem aliena o objeto de um poder está indiretamente alienando esse mesmo poder. De resto, é tradicional em direito a confusão entre os direitos e seu objeto real, os *jura* e os *corpora*. O Código Civil não considera bens imóveis os direitos que sobre eles se exercem (art. 44, I)? Na linguagem comum, não dizemos, comumente, designando um bem imóvel, que ele é nossa "propriedade"?

23. Da rica experiência negocial norte-americana, desde sempre acompanhada por abundante jurisprudência, colhem-se valiosos subsídios para um juízo de lisura da operação praticada na espécie.

Segundo a *common law*, o consentimento unânime dos acionistas era exigido para a validade da alienação, por uma companhia, da totalidade de seu acervo empresarial, pelo menos na ausência de específica disposição autorizadora no estatuto. Aos poucos, porém, as diferentes leis estaduais norte-americanas, em se tratando de uma alienação estranha ao *ordinary course of business*, passaram a prever a validade de uma autorização simplesmente majoritária dos acionistas, concedendo aos dissidentes o direito de recesso. Como salientou um julgado de tribunal de Nova Iorque, a jurisprudência "estabelece a regra de que uma companhia não pode vender todo o seu acervo, ou mesmo uma parte tão grande dele a ponto de ser essencial para o desenvolvimento regular de seus negócios, porque uma venda dessa ordem é, no todo ou em parte, um ato de autodestruição e a dissolução prática da companhia sem obediência à lei"<sup>21</sup>.

Freqüentemente, aliás, a alienação do acervo empresarial — por venda ou integralização de capital de outra sociedade — tem sido usada como expediente destinado a oprimir ou marginalizar a minoria acionária, em autêntico abuso de controle. Em tais hipóteses, os tribunais não deixam de sancionar os controladores, além de invalidar a operação. Como escreveu F. Hodge O'Neal, "even if the old company receives a fair price for the business and assets, one that takes into account the going-concern value of the enterprise, the minority shareholders, if they do not receive stock in the purchasing company, are eliminated from a prosperous going concern and are deprived of the prospect of enjoying future earnings from a promising business enterprise. In other words, they are squeezed out"<sup>22</sup>.

21. Apud F. Hodge O'Neal, "Squeeze-outs" of minority shareholders, cit., § 5.17, p. 274.

22. "Squeeze-outs" of minority shareholders, cit., p. 272.

20. Cf. o nosso *O poder de controle*, cit., n. 32.

24. Ora, na espécie, a Companhia A. não alienou a totalidade de seu acervo industrial a outra sociedade, por ela controlada. Se isso tivesse acontecido, ainda se poderia dizer que o controle jurídico (no sentido do art. 243, § 2.º, da Lei n. 6.404), bem como o de fato permaneciam com ela. Tal, porém, não ocorreu. Constituiu-se nova sociedade, na qual a Companhia A. assumiu a posição de não-controladora, e foi a essa nova companhia que se transferiu a totalidade dos bens e das relações jurídicas ligadas à atividade empresarial exercida pela Companhia A. Pode-se, pois, afirmar que houve *uma efetiva, embora indireta, mudança do objeto social da Companhia A., definido em seu estatuto*. A companhia deixou de explorar uma empresa industrial e passou a participar, como sócia minoritária, da exploração empresarial que constituía o seu objeto primitivo.

A Comissão de Valores Mobiliários parece já haver firmado orientação, no sentido de submeter à regra do art. 254 da Lei n. 6.404 as alienações de controle acionária de companhia aberta por via da cessão do controle de sua *holding*<sup>23</sup>. O que importa ressaltar, no caso em exame, é que a alienação não envolveu apenas o poder de controle, mantidos os acionistas minoritários com participação direta na empresa explorada pela companhia. Houve mais do que isso: uma alienação da própria empresa.

Há quem identifique ambos os negócios, pretendendo que toda cessão de controle equivale a uma cessão de empresa<sup>24</sup>. Já tivemos ocasião de manifestar nossa opinião, no sentido de distinguir, claramente, esses negócios<sup>25</sup> e agora reiteramos a necessidade do discrimine. Quando é cedido apenas o poder de controle, sem extinção, absorção ou transferência da empresa, a posição jurídica dos não-controladores permanece inalterada. O controlador alienou o que lhe pertencia, parecendo-nos justo que ele possa apropriar-se, com exclusividade, do preço pago na transação. No entanto, mesmo aí, a lei vigente obriga o adquirente do controle a lançar oferta pública de aquisição das ações dos minoritários. Mas quando a transação não se limita ao controle e atinge a própria empresa, mediante venda ou transferência em integralização de capital subscrito em outra sociedade não controlada pela alienante (como ocorreu no caso), a contraprestação recebida no negócio

23. Cf. parecer da Superintendência Jurídica da Comissão de Valores Mobiliários, publicado na *Revista da CVM*, 1, (1): 29-40, jan./abr. 1983, no qual se lança mão das teorias da desconsideração da personalidade jurídica e do abuso do direito. No mesmo número dessa revista, às p. 41-5, a Superintendência de Relações com Empresas fixa critérios "para determinação de preço para oferta pública em alienações indiretas de controle".

24. Cf. Anne Petitpierre-Sauvain, *La cession de contrôle; mode de cession de l'entreprise*, Genebra, Georg, 1977.

25. *O poder de controle*, cit., n. 97.

interessa a todos os acionistas, sem exceção. Nenhum deles pode ser privado, ainda que parcialmente, de seu direito de participar, em função de sua quota de capital, do valor de mercado do acervo da companhia, pois isto constituiria violação de um direito essencial de sócio (Lei n. 6.404, art. 109, II).

No caso aqui examinado, pouco importa que o eventual subvalor do acervo empresarial da Companhia A. tenha sido distribuído proporcionalmente a todos os seus acionistas. Em primeiro lugar, porque, mesmo nessa hipótese de distribuição proporcional do prejuízo, não cessa a responsabilidade do acionista controlador, como explicamos. Ainda que ele não se tenha beneficiado mais que os outros (ou tenha sido menos prejudicado), não foi cumprido o seu dever de exercer o poder visando ao melhor interesse dos acionistas. Na linguagem legal, orientou-se a companhia para fim estranho ao objeto social, ou favoreceu-se outra sociedade, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários no acervo da companhia (art. 117, § 1.º, *a*). Em segundo lugar, ligando-se o fato da alienação da empresa com a questão analisada na segunda parte deste parecer, é possível que se demonstre haverem os controladores da Companhia A. obtido, na qualidade de credores, um benefício extra-societário na operação, desequilibrando, dessa forma, a igualdade proporcional que deve subsistir entre os acionistas.

#### IV — Síntese conclusiva

25. Do exame cuidadoso dos fatos ocorridos, tal como me foram expostos e documentados, pude formar uma opinião jurídica sobre três questões fundamentais da lide ajuizada.

Em primeiro lugar, parece-me inegável que o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal são, em conjunto, acionistas controladores da Companhia A., em virtude de sua submissão ao controle comum da União Federal, nos precisos termos da definição contida no art. 116 da Lei n. 6.404, de 1976. Nessa qualidade de controladores conjuntos, assumem aquelas acionistas os deveres e responsabilidades mencionados nesse mesmo diploma legal, especialmente em relação aos não-controladores.

Em segundo lugar, entendo que há seguros elementos para se sustentar que, nas deliberações da assembléia geral da Companhia A. referentes à constituição de A. Al. do Nordeste S.A., os acionistas controladores daquela companhia manifestaram voto conflitante com o interesse social, incidindo, portanto, nas sanções previstas no art. 115 da Lei n. 6.404. Ao que parece, o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal colocaram seu interesse particular de instituições financeiras acima do dever específico do acionista controlador de atuar em benefício dos demais acionistas

e do interesse societário comum, de participação no valor real dos bens constituintes do acervo social.

Por último, a operação analisada constitui, irrecusavelmente, uma alienação da empresa explorada pela Companhia A., em favor de outra companhia, controlada por A. Al. S.A. Realizou-se, dessa maneira, uma alienação indireta de controle acionário de companhia, sem obediência ao princípio do "tratamento igualitário", consagrado no art. 254 da Lei de Sociedades por Ações.

## 8

### ***Cancelamento voluntário de registro de companhia aberta. Aquisição de ações do próprio capital e abuso de controle***

**Sumário:** I — *Cancelamento voluntário do registro de companhia aberta. A) A regulação do "going private", nos Estados Unidos. B) O "fechamento" de companhia e o abuso de poder de controle, no direito brasileiro. C) Controlador e não-controlador, na Instrução n. 3/78 da Comissão de Valores Mobiliários. D) Interpretação do item XIX, "b", da Instrução n. 3/78 da Comissão de Valores Mobiliários. II — Aquisição de ações do próprio capital e abuso de controle. III — Resposta à consulta.*

#### PARECER

##### **I — Cancelamento voluntário do registro de companhia aberta**

A questão não pode ser analisada apenas em termos de exegese de textos regulamentares, emanados da Comissão de Valores Mobiliários, mas deve ser estimada em sua dimensão global, isto é, à luz dos princípios e regras que disciplinam entre nós o abuso de controle acionário. Para isso, no entanto, é prudente examinar a evolução do direito norte-americano a respeito, pois ele aponta caminhos e soluções que não devem ser desprezados, mesmo num mercado de capitais subdesenvolvido como o brasileiro.

É pelo direito ianque, pois, que se começa.