

NELSON EIZIRIK

A LEI DAS S/A COMENTADA

VOLUME I

ARTIGOS 1º A 120

Editora Quartier Latin do Brasil

Rua Santo Amaro, 316 - CEP 01315-000

Vendas: Fone (11) 3101-5780

Email: quartierlatin@quartierlatin.art.br

Site: www.quartierlatin.art.br

Editora Quartier Latin do Brasil
São Paulo, primavera de 2011
quartierlatin@quartierlatin.art.br
www.quartierlatin.art.br

pela companhia; e (iii) de que o voto do acionista com interesse confitante tenha sido determinante para a formação da maioria.¹⁶²⁹

O voto dado em situação de conflito de interesses é computado, uma vez que, no momento em que foi proferido, ainda não se poderia concluir pelo seu caráter abusivo, porém, a deliberação, provados os elementos anteriormente mencionados, é anulável.

Tanto no caso do voto proferido quando estava proibido quanto na situação de conflito de interesses substancial, o acionista responde pelos danos causados. A hipótese de responsabilidade pelos danos ainda que o voto não tenha prevalecido também existe, embora seja difícil a sua configuração na prática dos negócios.

Em qualquer dos casos a deliberação é anulável. No caso do voto vedado, não há necessidade de se provar o dano, pois a proibição é absoluta; já na situação de conflito de interesses, é necessária a demonstração dos danos, atuais ou potenciais. Ao invés da via judicial, descoberto o voto ilícito, pode a assembleia geral reunir-se e anular a sua própria deliberação.¹⁶³⁰

SEÇÃO IV

ACIONISTA CONTROLADOR

Deveres

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

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

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

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objetivo e promover o seu bem-estar social, e tem deveres e responsabilidades perante os demais acionistas da empresa, os que nela detêm cotas ou ações e a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses legalmente respeitar e atender."

"Art. 116-A. O acionista controlador da companhia deve ser acionista, ou grupo de acionistas, que elegem em assembleia geral o conselho de administração ou membro do conselho fiscal, e tem o poder de formar imediatamente as modificações em sua personalidade na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e, se houver, valores ou entidades do mercado de balcão organizado, e se houver valores mobiliários de emissão da companhia, negociar e se habilitar a negociação, nas condições e na forma determinadas pelo Conselho Nacional de Valores Mobiliários." (Incluído pela Lei nº 10.303/2001)

CARACTERIZAÇÃO DO ACIONISTA CONTROLADOR

A Lei das S.A. reconhece a existência do poder de controle exercido pelo acionista nas sociedades anônimas, definindo-o não em função da quantidade da maioria do capital votante, mas essencialmente em função do efetivo exercício da direção das atividades sociais.¹⁶³¹

Nos termos do *caput* deste artigo, a caracterização do acionista controlador requer a observância cumulativa dos seguintes requisitos:

1631 NILSSON IZURIK "Oferta Pública de Aquisição de Controle de Companhia S/A de Capital Fechado", *Revista de Direito de Empresas*, vol. 1, nº 1, p. 216, 2002.

1632 Sobre a impraticabilidade da disciplina jurídica do acionista controlador, ver ALFREDO LAMY FILHO, "O Acionista Controlador de S.A.", in *Temas de S.A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 149-150.

mencionados nas alíneas "a" e "b": (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Tal conceito foi praticamente repetido no § 2º do artigo 243, que estabelece ser controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou por meio de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores¹⁶³³.

É possível, também, a existência de "controle externo", não acionário, exercido mediante uma influência dominante, o qual, porém, não está previsto na Lei das S.A. A influência dominante constitui um controle externo quando se estende a toda a atividade desenvolvida pela empresa "controlada", em caráter duradouro, sem que esta última possa subtrair-se à influência, sem séria ameaça de sofrer grave prejuízo econômico¹⁶³⁴⁻¹⁶³⁵⁻¹⁶³⁶.

1633 () (Código Civil, no art. 1.098, inciso I, segue o mesmo conceito de controle estabelecido na Lei das S.A., ao dispor que é controlada a sociedade de cujo capital outra sociedade possui a maioria dos votos nas deliberações dos cotistas ou da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores.

1634 Nesse sentido, FÁBIO KONDER COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 39 e 89-103; CILILHEMI DORNING CUNHA PEREIRA. **Alienação do Poder de Controle Acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 14; RICARDO FERRERA DE MACEDO. **Controle Não Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 123 e seguintes.

1635 () art. 249 da Lei das S.A. trata da influência dominante muito embora não tenha citado essa expressão - ao determinar na alínea "a" do parágrafo único que a CVM poderá expedir normas sobre as sociedades cujas demonstrações devam ser abrangidas na consolidação e "determinar a inclusão de sociedades que, embora não controladas, sejam financeira ou administrativamente dependentes da companhia".

1636 A Lei nº 11.941/2009, ao alterar o § 1º do art. 243 das Lei das S.A., introduziu, em novo regime societário, o conceito de "influência significativa" para definir que "são coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa". No § 4º por ela acrescentado ao art. 243 determinou que "há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeiras ou operacionais da investida, sem controlá-la" e no § 5º também por ela acrescentado ao art. 243 estabeleceu que "é presumida a influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la".

Assim, o "controle externo" não decorre do exercício do direito de voto, mas de fatores exógenos, como, por exemplo, de relações contratuais. O endividamento, em alguns casos, pode representar um mecanismo jurídico de transferência, para a credora, da direção dos negócios da devedora¹⁶³⁷⁻¹⁶³⁸. A Lei das S.A., inclusive, ao regular o voto das ações empenhadas (artigo 39) determinou, expressamente, que é lícito estabelecer no contrato que o acionista não poderá, sem o consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações (artigo 113 *caput*). A mesma regra foi prevista para o titular das ações alienadas fiduciariamente (artigo 40), ao estabelecer a Lei das S.A. que o credor não poderá exercer o direito de voto e que o devedor somente poderá fazê-lo nos termos do contrato (artigo 113, parágrafo único). Portanto, o credor pignoratício e o garantido por alienação fiduciária da ação poderão, conforme as disposições sobre acordo de voto constantes do contrato, assumir uma posição dominante na companhia, agindo com verdadeiros "controladores". Nessas hipóteses, o controlador não acionista da companhia, mas um terceiro que tem uma "influência dominante" e exerce o poder de controle *ab extra*¹⁶³⁹.

O "controle externo", exercido mediante situações fáticas ou vínculos contratuais não previstos na Lei das S.A., não se caracteriza com controle acionário. Assim, da sua configuração, não decorre qualquer consequência na esfera do direito societário, muito menos a responsabilidade pela eventual infração a qualquer das modalidades de abuso de poder previstas na Lei das S.A. (artigo 117, § 1º)^{1640-1641(p.seg.)}.

1637 FÁBIO ULHOA COELHO. "O Conceito de Poder de Controle na Disciplina Jurídica Concorrencial". *Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo*. Revista Tribunais, nº 3, janeiro-junho, 1999, p. 23-24.

1638 Sobre esse assunto, ver FÁBIO KONDER COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO. **Poder de Controle na Sociedade Anônima**. p. 39 e 91; JOSÉ EDWALDO TAVVA RORBA. **Direito Societário**. 11ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 347.

1639 Sobre esse assunto, ver FÁBIO KONDIR COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO. **Poder de Controle na Sociedade Anônima**. p. 81-89.

1640 A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do Recurso Especial nº 15.241/Rel. Min. Dias Tostetti, j. em 10.12.1991, publicado no DJU em 17.02.1992, p. 1377

O legislador optou por não exigir a propriedade de percentual mínimo de ações votantes para caracterizar a figura do acionista controlador. Assim, deve ser examinada cada situação em particular para que possa ser detectado quem é o titular do controle acionário.

A Lei das S.A. considera como acionista controlador aquele que, de fato, comanda os negócios sociais, fazendo prevalecer, de modo permanente, sua vontade nas deliberações assembleares, elegendo a maioria dos administradores da companhia e utilizando o seu poder para determinar, efetivamente, os rumos da sociedade. Tal preponderância da vontade do acionista controlador pode ocorrer diretamente, quando ele é acionista da companhia, ou indiretamente, quando ele é acionista controlador da sociedade controladora.

O controle da sociedade anônima constitui um poder de fato, não um poder jurídico, visto que não há norma que o assegure. O acionista controlador não é sujeito ativo do poder de controle, mas o tem enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para obter a maioria nas deliberações assembleares¹⁶⁴².

A caracterização do poder de controle não prescinde da circunstância fática de que ele seja efetivamente exercido. Além de titular dos direitos de sócio que lhe permitam dirigir ou eleger quem dirigirá a companhia, o acionista controlador deve efetivamente dirigi-la e eleger a maioria dos administradores^{1643, 1644(p.seg.)}.

rejeitou a tese, fundamentada em Parecer de FABIO KONDER COMPARTO ("Grupo Societário Fundado em Controle Contratual e Abuso de Poder do Controlador", In: **Diálogo Empresarial: Estudos e Pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 270-291), de que seria possível caracterizar como acionista controladora e responsabilizá-la, nos termos do art. 117 da Lei das S.A., empresa que exerce o controle externo, sem participação acionária, na "controlada".

1641 Sobre o controle externo, as suas modalidades e a responsabilidade do controlador externo contratual, ver JOÃO HENRIQUE GUIDUCIL, **Controle Externo Contratual - O Desenvolvimento da Empresa e os Grupos de Contratos sob o Direito Societário**, São Paulo: Quartier Latin, 2006.

1642 JOSÉ LUIZ BUIHÕES PEDREIRA, "Cessão de Quotas de 'Holding' de Companhia Aberta", In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Buihões Pedreira (Coord.), **A Lei das S.A. (premissões, elaboração, aplicação)**, v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 620.

1643 ROBERTA NICKAC: PRAJCO, **Oferenda Pública de Ações Obrigatórias nas S.A.** - Tag Along, São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 126.

Dessa forma, não será considerado acionista controlador, para os efeitos da Lei das S.A., a pessoa que, embora detendo quantidade de ações que, em tese, lhe assegure a maioria dos votos em assembleia geral, não utiliza efetivamente tal poder para impor sua vontade na condução direta dos negócios sociais e na eleição da maioria dos administradores.

A Lei das S.A., na alínea "a" do *caput* deste artigo, vincula o conceito de acionista controlador ao exercício dos direitos de sócio que assegurem, de modo "permanente", a maioria dos votos na assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores. Não sendo o dispositivo os contornos do que se deva entender como "permanente", pode ser seguido o parâmetro estabelecido por ocasião da edição da Resolução nº 401/1976, do Conselho Monetário Nacional, hoje revogada, expressamente, pela Resolução nº 2.927/2002. O item IV daquela Resolução considerava como controlador o acionista titular de ações que assegurassem a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas 3 (três) últimas assembleias gerais¹⁶⁴⁵.

1644 A Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, ao tratar do art. 116, mencionou expressamente que a caracterização do acionista controlador pressupõe, além da maioria dos votos, o efetivo exercício do poder de controle. O Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA define o poder de controle como aquele efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito e estabelece que "há presunção relativa de titularidade do controle em relação a pessoa ou ao grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum ('grupo e controle') que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta das votos dos acionistas presentes nas três últimas assembleias gerais da companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante."

1645 De acordo com a decisão do Colegiado da CVM no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ 2005/4069, Rel. Dir. Pedro Oliva Marinho de Sousa, J. em 11.04.2006, a identificação do exercício do poder de controle está relacionada aos critérios de continuidade, estabilidade e permanência. Consta, ainda, dessa decisão que em razão do requisito da permanência, "vencer uma eleição ou preponderar em uma decisão, não é suficiente. É necessário que esse acionista possa, judicadamente, fazer prevalecer sua vontade sempre que desejar (excluídas por óbvio, as votações especiais entre acionistas sem direito a voto ou de determinada classe ou espécie, ou mesmo a votação em conjunto de ações ordinárias e preferenciais, quando o estatuto estabelecer matérias específicas). Por esse motivo, em uma companhia com ampla dispersão ou que tenha um acionista, titular de mais de 50% das ações, que seja omisso nas votações e orientações da companhia, eventual acionista que controla preponderar sempre, não está sujeito aos deveres e responsabilidades do acionista controlador, uma vez que prepondera por quotas fiduciárias das responsabilidades, não prevencendo o requisito da alínea "a" do art. 116, embora presente o da alínea "b". Esse acionista seria considerado, para determinação de sua responsabilização, como um acionista normal (sujeito, portanto, ao regime do art. 115)."

MODALIDADES DE CONTROLE ACIONÁRIO

Podemos identificar, em nossa prática societária, as seguintes modalidades de controle acionário: (a) majoritário; (b) compartilhado; e (c) minoritário.

O controle majoritário caracteriza-se quando um acionista, pessoa física ou jurídica, ou uma família, detém a maioria das ações com direito de voto. Trata-se, mesmo no caso das companhias abertas, da modalidade mais comum de controle acionário, dada a extrema concentração acionária entre nós verificada. Em tais companhias, muitas vezes, nota-se uma sobreposição entre a propriedade das ações que asseguram o poder de controle e as funções executivas, particularmente aquelas atribuídas ao conselho de administração.

Já o “controle compartilhado” é aquele exercido por várias pessoas em conjunto, usualmente como signatários de acordo de acionistas, que se obrigam a votar em bloco nas matérias atinentes ao exercício do poder de controle. Embora nenhum dos signatários do acordo detenha, individualmente, a maioria das ações votantes, a união das suas ações assegura o controle acionário, mediante o chamado “bloco de controle”. Os acordos de acionistas são da espécie “acordo de voto em bloco” quando seus integrantes instituem um “órgão” deliberativo interno, designado “reunião prévia”, na qual a deliberação será tomada por maioria absoluta dos convenientes e vinculará todos eles (artigo 118, §§ 8º e 9º).

O mais das vezes, caracterizam o controle compartilhado a combinação de algumas das seguintes modalidades de cláusulas constantes do acordo de acionistas: (i) acordo de voto conjunto para determinadas matérias, que somente podem ser objeto de aprovação, em assembleia geral ou em reunião de conselho de administração, se aprovadas em reunião prévia dos integrantes do acordo de acionistas; (ii) direito de preferência para aquisição das ações do signatário que deseja retirar-se da companhia; (iii) direito de eleger um número determinado de membros da diretoria e do conselho de administração; (iv) necessidade de

aprovação, por parte de todos ou de maioria qualificada dos signatários, para o ingresso de novos sócios; e (v) direito de veto sobre matérias relevantes para o desenvolvimento dos negócios da companhia, como aumento de capital, distribuição de dividendos, investimentos ou empréstimos acima de certo valor, incorporação, fusão e cisão, etc.^{1646, 1647.}

No entanto, o simples fato de existir um acordo de voto entre um acionista ou grupo majoritário e um acionista minoritário relevante, a fim de assegurar determinados direitos especiais a tal minoritário, não implica necessariamente que o controle esteja sendo exercido de forma compartilhada. Para que o acordo de acionistas possa configurar hipótese de controle compartilhado com o acionista minoritário é imprescindível que, em função dos direitos que lhe são atribuídos, fique claro que o grupo controlador abriu mão de seu poder de determinar, isoladamente, as decisões da assembleia geral e de eleger a maioria dos administradores.¹⁶⁴⁸

Já o controle minoritário caracteriza-se quando, dada a dispersão das ações da companhia no mercado, um acionista ou grupo de acionistas exerce o poder de controle com menos da metade do capital votante, uma vez que nenhum outro acionista ou grupo está organizado ou detém maior volume de ações com direito de voto. A Lei das S.A., ao não exigir, neste artigo, um percentual mínimo de ações para definir o controle acionário, admitiu implicitamente o controle minoritário.

CONTROLE PULVERIZADO E POISON PILLS

Verificou-se, a partir de 2006, a adoção, por companhias abertas brasileiras, do modelo denominado de “controle pulverizado”,

1646 NILSSON EIZIRIK, *Temas de Direito Societário*, Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 234.

1647 NILSSON EIZIRIK, ARIADNA B. CAVALI, ELIANA PARINTE e MARCELO S. DE FREITAS HENRIQUES, *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 379.

1648 Nesse mesmo sentido, manifestou-se o Colegiado da CVM na decisão proferida no Processo de Administração CVM nº RJ2001/7947, Rel. Dir. Waldimir Cavalcio Branco Castro, j. em 16.07.2002.

também chamado “controle gerencial”, no qual não se identifica a figura do acionista controlador^{1649,1650,1651}.

No modelo de “controle pulverizado”, a direção efetiva dos negócios sociais é realizada por administradores profissionais, membros do conselho de administração e da diretoria, no exercício de suas funções legais e estatutárias, sem que exista um bloco de ações que assegure o poder de controle.

Para tanto, a companhia emite apenas ações com direito de voto, podendo ainda restringir, estatutariamente, o número máximo de votos de cada acionista, ou grupo de acionistas, nas deliberações da assembleia geral (por exemplo, em 5% do capital social) independentemente

1649 Sobre a tendência de desaparecer o acionista controlador, MODISTO CARVALHOSA, “A Dispersão do Controle Acionário e o Desaparecimento da Figura do Controlador”. In: Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, **Estudos de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 11.

1650 De acordo com dados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, em estudo divulgado em 2003, mais da metade das ações das 459 companhias abertas pesquisadas estavam em mãos de um único acionista, sendo que 65% (sessenta e cinco por cento) das ações eram detidas pelos 3 (três) maiores acionistas (FABIO KONDER COMPARRATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO, **O Poder de Controle na Sociedade Anônima...**, p. 75). No mesmo sentido, o mais recente e sistemático estudo de RICARDO P. C. LEAL e ANDRÉ L. CARVALHAL DA SILVA, “Corporate Governance and Value in Brazil (and in Chile)”, Inter-American Development Bank, Research Network Working Paper #R-5147, outubro, 2005. Disponível em: <http://www.papers.srn.com/sol3>, acessado em: 08.09.2009, demonstra igualmente que a estrutura de controle acionário nas companhias brasileiras apresenta grande concentração, o que é atribuído, em grande parte, à emissão de ações preferenciais sem direito de voto. Tais dados não apresentam evolução muito significativa com relação aos obtidos pela CVM, em 1985, segundo os quais, nas 456 maiores companhias abertas pesquisadas, o acionista majoritário detinha quase 70% (setenta por cento) das ações com direito de voto; em apenas 15% (quinze por cento) o controle era exercido com menos de 50% (cinquenta por cento) do capital votante, caindo tal percentual para 1,10% nos casos em que o controle era exercido com menos de 20% (vinte por cento) das ações votantes (NELSON EIZIRIK, “O Mito do ‘Controle Gerencial’ – Alguns Dados Empíricos”, **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, v. 66, abril-junho, 1987, p. 103-106). A importante evolução do Novo Mercado da BM&Fbovespa e o aumento de emissões públicas de ações com direito de voto têm contribuído para alargar a significativa concentração de propriedade acionária nas mãos do acionista controlador.

1651 Para uma análise das companhias listadas no segmento especial do Novo Mercado vs. a existência de acionista controlador, ver FRICA GORCA, “Changing the Paradigm of Stock Ownership: from Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries”. In: **American Law & Association Annual Meetings**, Year 2008, paper 76, disponível em: <http://law.bepress.com/aml/11th/Art76>.

da participação acionária por eles detida, o que é permitido pela Lei das S.A.¹⁶⁵². Assim, mesmo que determinado acionista possua participação acionária de 15% (quinze por cento), por exemplo, não poderá votar com mais de 5% (cinco por cento) do capital social.

No modelo de “controle pulverizado”, nenhum acionista tem condições de, em caráter permanente, eleger a maior parte dos administradores e impor a sua vontade nas deliberações da assembleia geral da companhia, não existindo, assim, os elementos exigidos por este artigo para a caracterização do acionista controlador¹⁶⁵³.

Trata-se de modelo dominante nos Estados Unidos e no Reino Unido, países onde se verifica, nas grandes companhias, uma separação entre propriedade e controle. Em tais empresas, dada a grande dispersão das ações no mercado, o “controle” (não acionário, ou “gerencial”) é exercido de fato pelos administradores (*managers*), que não detêm lotes significativos de ações. Já nos demais países europeus, na maioria das companhias ainda ocorre o controle acionário.

Também são traços característicos do modelo de controle pulverizado: (i) a existência de um conselho de administração cujos membros são efetivamente independentes; e (ii) uma relativa passividade dos acionistas, que quase não participam nas decisões sobre os negócios sociais¹⁶⁵⁴.

Em nossa prática de Direito Societário, algumas companhias que adotam o modelo de controle pulverizado têm introduzido em seus

1652 Ver os comentários ao art. 110, § 1º, da Lei das S.A.

1653 Sobre a relação entre controle pulverizado e a eficiência das companhias, ver RICHARD J. CLISSON, **Corporate Governance and Economic Efficiency: When do Institutional Matters**, Washington University Law Quarterly 74, 1996, p. 327.

1654 Para revisão da literatura e análise das causas da emergência do controle pulverizado, JOHN C. COFFEE JR., “Dispersed Ownership: the Theories, the Evidence and the Enduring Tension Between ‘Lumpers’ and ‘Splitters’”, The Center for Law and Economics Studies, Working Paper nº 363, Columbia University School of Law, fevereiro de 2010, disponível em <http://www.cle.umd.edu/~jcc/1532922>. Para uma análise da discussão teórica sobre a separação entre propriedade e controle, ver NELSON EIZIRIK, **Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro: Forense, 1987, p. 8-27. Para uma análise do Controle gerencial: RODRIGO R. MONTEIRO DE CASTRO, **Governo Corporativo**, São Paulo: Quartier Latin, 2010.

estatutos, além da restrição ao número máximo de votos por acionista, dispositivos que visam a impedir ou a dificultar a aquisição do seu controle acionário, como os seguintes: (i) obrigatoriedade de divulgação de aquisição acionária, de modo que todo acionista ou grupo de acionistas que aumentar a sua participação em 1% (um por cento) do capital social, por exemplo, deve comunicar tal fato à companhia e ao mercado; e (ii) obrigatoriedade de realização de oferta pública (OPA) pelo acionista ou grupo de acionistas que adquirir participação acionária superior a determinado percentual, de maneira que, sempre que o limite de participação estabelecido no estatuto (por exemplo, 30% do capital) for ultrapassado, é obrigatória a realização de oferta pública de aquisição das ações detidas pelos demais acionistas, por preço a ser fixado conforme as regras do estatuto (valor de mercado, valor econômico, múltiplos de *EBITDA*)¹⁶⁵⁵ acrescido de prêmio.

Essas cláusulas são denominadas *poison pills* e têm como objetivo manter a dispersão das ações no mercado, na medida em que a aquisição de ações além do percentual determinado no estatuto social obriga o adquirente a comprar as demais ações por preço superior ao valor de mercado. Os principais benefícios das cláusulas de *poison pills* são: (i) promover um tratamento relativamente igualitário entre os acionistas; (ii) protegê-los contra ofertas coercitivas; e (iii) aumentar o seu poder de barganha^{1656, 1657, 1658(p-seg.)}.

1655 *EBITDA* é a abreviação de "earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", também conhecido como *LALIDA* (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização).

1656 Sobre esse assunto, ver o Memorando dos Diretores da CVM, Marcos Barbosa Pinto e Cláudio Yazbek de 14.04.2008, e o Relatório de Análise da Audiência Pública nº 03/2009, MODESTO CARVALHOSA e ERICA GORCA, em Estudo Jurídico denominado "Apresentação à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre a regulação das cláusulas estatutárias *poison pills* no direito brasileiro", elaborado em 30.01.2009, observam que "aquilo que o mercado brasileiro tem denominado de *poison pills*, não é o mesmo instituto jurídico correspondente às *poison pills* no direito norte-americano. Para o mercado brasileiro, as *poison pills* constituem uma variação da oferta obrigatória de aquisição de controle já tipificada no artigo 254-A da Lei das S.A. (...) a denominada *poison pill* brasileira exige, semelhantemente, a obrigação de realização de oferta pública aos demais acionistas, sem que, no entanto, tenha havido a alienação do controle societário propriamente dita,

Além das cláusulas de proteção à dispersão acionária, algumas companhias com controle pulverizado introduziram em seus estatutos regra impondo penalidades aos acionistas que (i) descumprirem a obrigação estatutária de realização de oferta quando adquirirem participação acionária superior a determinado percentual, ou seja, o acionista ou grupo de acionistas infratores ficam sujeitos a ter suspenso, por deliberação da assembleia geral, o exercício de determinados direitos conferidos pelas ações de sua propriedade, inclusive o de voto, conforme permite a Lei das S.A.¹⁶⁵⁹; e (ii) votarem favoravelmente à supressão ou à alteração das cláusulas de *poison pills*, caso em que deverão realizar oferta pública para a aquisição das ações dos demais acionistas.

Essa última penalidade configura uma verdadeira "cláusula pétreia", sendo ilegal, na medida em que, praticamente, impede o acionista de exercer o direito de voto em consonância com o interesse social, ao impor-lhe sanção draconiana. Nesse sentido, manifestou-se, também, a Comissão de Valores Mobiliários ao firmar o entendimento de que a aplicação da cláusula pétreia não se compatibiliza com os princípios e normas da Lei das S.A., em especial com os artigos 115, 121, 122, inciso I, e 129, e que, por essa razão, não aplicaria penalidades aos acionistas que votassem pela supressão ou alteração da cláusula pétreia, ainda quando não realizassem a oferta pública prevista nos estatutos¹⁶⁶⁰.

bastando que seja atingido um número percentual de ações definido no estatuto social, adquiridas em diversas operações de compra e venda, que não configuram alienação do poder de controle."

1658 Estudo de ERICA GORCA, "Changing the Paradigm of Stock Ownership: from Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries", In: *American Law & Association Annual Meetings*..., identificou 84 companhias sem acionista controlador majoritário, das quais 47 se utilizam de cláusulas de *poison pills*; 56% das companhias sem acionista controlador majoritário, listadas nos segmentos de Governança Corporativa do Novo Mercado da BM&F Bovespa se utilizam de cláusulas de *poison pills*; 36% das companhias sem acionista controlador majoritário, listadas nos segmentos de Governança Corporativa do Novo Mercado da BM&F Bovespa se utilizam de cláusulas de *poison pills* apenas do tipo "A", apenas 4 companhias, dentre as 47 que possuem cláusulas de *poison pills*, utilizam apenas as do tipo "B"; e 14,3% das companhias utilizam concomitantemente os tipos "A" e "B".

1659 Ver os comentários ao art. 120 da Lei das S.A.
1660 Ver o Parecer de Orientação CVM nº 036/2009.

A conjugação da elevada dispersão acionária com a introdução de normas estatutárias destinadas a evitar o surgimento de uma nova maioria política permanente na companhia faz com que a direção efetiva dos negócios sociais seja realizada pelos administradores profissionais, membros do conselho de administração e da diretoria, no exercício de suas funções legais e estatutárias, sem que exista um bloco de ações que assegure o poder de controle.

Como não existe, nas companhias com controle pulverizado, a figura do acionista controlador, não são aplicáveis os dispositivos da Lei das S.A. que tratam da sua responsabilidade (artigos 116, parágrafo único, e 117), da alienação do controle acionário (artigo 254-A), bem como do procedimento de votação em separado para eleição de membros do conselho de administração (artigo 141, § 4º).

O fato de não se aplicarem as disposições referentes à responsabilidade dos controladores não significa que os acionistas e demais grupos que possam ser atingidos pelos atos praticados pela companhia — os denominados *stakeholders* — fiquem sem qualquer proteção frente a abusos praticados pela sociedade sob controle gerencial. Nestas hipóteses, a responsabilidade civil e administrativa deverá recair sobre os administradores que conduzem as atividades sociais, com fundamento nos artigos 153 a 159.

CONTROLE E ASSEMBLEIA GERAL

O poder de comando sobre as atividades desenvolvidas pela companhia, de eleger a maioria dos administradores e determinar a ação da sociedade, é usualmente exteriorizado na assembleia geral, órgão que manifesta a vontade social¹⁶⁶¹.

1661 ALFREDO LAMY FILHO, "Caracterização da Empresa Brasileira de Capital Nacional a que se Refere o Art. 177 da Constituição", in: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.), *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*, v. II, p. 195.

Verificamos, atualmente, no entanto, um gradual "esvaziamento" da assembleia geral como o *locus* onde se exerce, de fato, o poder de controle. Ainda que legalmente continue a ser o órgão que expressa a vontade social, seus poderes vêm sendo "transferidos" cada vez mais para o conselho de administração, nas companhias abertas, assim como para a chamada "reunião prévia" dos acionistas integrantes de acordos de acionistas, que se caracteriza como "órgão" não institucionalizado, mas de fundamental importância no processo decisório das companhias que apresentam uma estrutura de controle compartilhado. Constatamos, ademais, uma tendência no sentido até mesmo de eliminar-se a obrigatoriedade de assembleia geral, como ocorre nas sociedades limitadas com reduzido número de sócios¹⁶⁶², assim como para microempresas e sociedades de pequeno porte, visando a reduzir os custos e a "desburocratizar" o seu processo decisório¹⁶⁶³.

DEVER DO ACIONISTA CONTROLADOR

Em princípio, o exercício do poder de comandar os negócios sociais é lícito e legítimo, exercendo o acionista controlador a soberania societária e expressando a vontade da companhia.

O poder de controle na sociedade anônima é atribuído ao seu titular para a consecução de determinadas finalidades¹⁶⁶⁴, constituído assim um "direito-função". Como ele não constitui um poder absoluto, o legislador estabeleceu determinadas regras visando a prevenir e reprimir eventuais abusos praticados pelo acionista controlador. Nesse sentido, o parágrafo único deste artigo dispõe, expressamente, que o

1662 O § 1º do art. 1.072 do Código Civil estabelece a obrigatoriedade de deliberação em assembleia geral somente se o número de sócios for superior a 10 (dez).

1663 A Lei Complementar no 123, em vigor desde 15.12.2006, que instituiu o Novo Estatuto Nacional da Micro Empresa e Empresa de Pequeno Porte, em seu art. 70, desobriga-as de realizarem reuniões e assembleias, que serão substituídas por deliberações do sócio controlador.

1664 FABIO KONDER COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, p. 363.

acionista controlador deve usar o seu poder para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a sua função social.

O poder de controle constitui, com efeito, um poder vinculado ao objetivo de "fazer a companhia realizar seu objeto e cumprir sua função social"¹⁶⁶⁵, tendo o controlador deveres e responsabilidades para com os demais acionistas, para com os empregados e para com a comunidade¹⁶⁶⁶.

O interesse social não pode ser reduzido ao interesse de cada um dos acionistas, mas sim ao seu interesse comum de realização do escopo social¹⁶⁶⁷. A especificidade da comunhão de interesses na sociedade anônima consiste no fato de ser ela uma comunhão voluntária de interesses. Os sócios reúnem-se para realizar um propósito comum, cujo objetivo final é a produção de lucros e sua repartição entre eles.

1665 A função social da empresa é um desdobramento da função social da propriedade cuja teoria, no Brasil, surgiu com a Constituição de 1934, ao estabelecer que é garantido o direito de propriedade e que não poderá ser exercido contra o interesse social ou coletivo. Mas, foi na Constituição de 1967 e na Emenda Constitucional de 1969 que se utilizou, pela primeira vez, a expressão função social da propriedade. A Constituição Federal de 1988 trata da função social da propriedade nos arts. 5º, inciso III; 170, inciso III; 182, § 2º, e 186. No Código Civil, o princípio da função social é acolhido nos arts. 421 e 1.228, § 1º. Posteriormente, com a Lei das S.A., a expressão "função social" passou a ser utilizada em nosso regime societário, conforme estabelecido no parágrafo único do Art. 116 e no Art. 154. De acordo com ANA FRAZÃO DE AZEVEDO LOPES. **Empresa e Propriedade - Função Social e Abuso de Poder Econômico**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 119, "além do reconhecimento expresso da função social, a Lei das S/A representou uma das primeiras tentativas de definir a empresa não apenas sob o seu aspecto econômico, mas também sob o seu aspecto institucional. Tanto é assim que afirma, no artigo já citado, que os deveres e responsabilidades do acionista controlador não se restringem aos demais acionistas, mas igualmente aos trabalhadores e à comunidade. A empresa é vista como instituição cuja importância transcende à esfera econômica e passa a abarcar interesses sociais dos mais relevantes, como a própria sobrevivência e o bem estar dos trabalhadores que para ela prestam seus serviços e dos demais cidadãos que dividem com ela o mesmo espaço social."

1666 Consta da Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, que "o princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa - os que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua."

1667 Sobre esse assunto, ver as decisões proferidas, respectivamente, pelas 4ª e 8ª Câmaras do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, no julgamento das Apelações Cíveis nºs 448.309-4/2-00, Rel. Des. Teixeira Leite, j. em 01.03.2007 e 306.044-4/6-00, Rel. Des. João Carlos Saletti, j. em 26.01.2005.

Ao acionista controlador compete, mais do que a qualquer outro sócio, o dever de atuar visando a alcançar tal finalidade, não só mediante o exercício do voto, mas também definindo a política empresarial e promovendo a sua aplicação pelos órgãos de administração¹⁶⁶⁸.

A empresa, como unidade de produção, não congrega apenas os interesses dos sócios da companhia, mas também os dos fornecedores, empregados, consumidores e de toda a comunidade na qual exerce as suas atividades¹⁶⁶⁹. A função social implica, portanto, em um poder-dever do acionista controlador de dirigir a empresa para a realização dos interesses coletivos¹⁶⁷⁰.

Portanto, poderá configurar abuso por parte do acionista controlador qualquer ato em que fique caracterizada a utilização de seu poder para atender a fins pessoais, em prejuízo dos interesses da sociedade ou dos demais interesses que ele tem o dever de preservar.

O exercício do poder de controle não pode implicar benefício unilateral e exclusivo ao acionista controlador, mas deve levar em consideração os interesses da companhia e da coletividade de seus acionistas.

O abuso de poder de controle caracteriza-se pela prática de uma infração no exercício da prerrogativa legal de controle acionário. Tendo em vista que o acionista controlador tem o dever de usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu

1668 FABIO KONIGER COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO PIHO. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima...** p. 382.

1669 De acordo com EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRI TAVARI'S GUERREIRO, **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro**, v. 1, São Paulo: Ed. José Bushnikky, 1979, p. 297, "não é apenas sob o aspecto da captação de poupanças junto ao público investidor que se revela a função social da companhia. Como unidade de produção, a empresa se insere no quadro econômico de uma nação como um veículo de riquezas, mobilizando matérias-primas e produtos intermediários, comprando e vendendo, prestando serviços, recolhendo tributos, assalariando empregados, enfim, contribuindo para o desenvolvimento geral da comunidade."

1670 Sobre esse assunto, ver ELOY PEREIRA LEMOS JUNIOR, **Empresa e Função Social**, Curitiba: Jurua, 2009, p. 152-179.

objeto e cumprir sua função social, a sua omissão também pode configurar abuso de poder de controle.¹⁶⁷¹

Uma vez caracterizado o abuso no exercício do poder de comandar os negócios sociais, deve o acionista controlador responder pelos danos causados por sua conduta, conforme estabelece o *caput* do artigo 117.

Artigo 116-A

O artigo 116-A foi acrescentado à Lei das S.A. pela Lei nº 10.303/2001 que consolidou o princípio do dever de informar atribuído a determinados acionistas, que era, anteriormente, previsto em ato normativo da Comissão de Valores Mobiliários¹⁶⁷² e nas regras do Novo Mercado da BM&FBovespa¹⁶⁷³.

Assim, foi introduzido na Lei das S.A. o dever do acionista controlador de companhia aberta e dos acionistas ou grupo de acionistas que elegeram membro do conselho de administração ou do conselho fiscal de informar à Comissão de Valores Mobiliários ou entidades do mercado de balcão organizado, conforme o caso, qual-quer modificação de suas participações acionárias.

Com relação aos acionistas, a Lei nº 10.303/2001 ampliou as hipóteses do dever de informar previstas na regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários. Com a introdução do artigo 116-A, os

aumentos superiores a 5% (cinco por cento) devem ser imediatamente informados à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou às entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação.

De acordo com o artigo 116-A, passaram a ter o dever de informar sobre a modificação de suas posições acionárias não apenas o acionista controlador da companhia aberta, mas, também, os acionistas ou grupo de acionistas que elegeram membro do conselho de administração ou do conselho fiscal. Essa norma facilita a fiscalização e o combate ao *insider trading* pela Comissão de Valores Mobiliários e pelas Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado, que passam a receber diretamente do acionista controlador e dos acionistas ou grupo de acionistas que elegeram membro do conselho de administração ou do conselho fiscal informações sobre os negócios que tenham realizado.¹⁶⁷⁴

As comunicações à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado deverão ser realizadas nas condições e na forma estabelecida pela própria Comissão de Valores Mobiliários.¹⁶⁷⁵⁻¹⁶⁷⁶

De acordo com a Lei das S.A., além dos acionistas (por força do artigo 116-A), os sujeitos passivos do dever de informar são, também, os administradores (artigo 157, § 6º) e membros do conselho fiscal (artigo 165-A), pelo fato de também estarem sujeitos às penalidades decorrentes da prática do *insider trading*.¹⁶⁷⁷

1671

Nesse sentido, RENATO VENTURA RIBEIRO, *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 362; FABIO KONDER COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*..., p. 364.

1672

Instrução CVM nº 299/1999, alterada pela Instrução CVM nº 345/2000, estabelecia em seu art. 6º que a ocorrência de aumento, efetivo ou potencial (debêntures conversíveis, de emissão de ações, etc.), de 5% (cinco por cento) na participação de acionista controlador de companhia aberta deveria ser imediatamente comunicada, pelo mesmo controlador, à CVM e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado, a valores mobiliários de emissão da companhia estivessem admitidos à negociação. O art. 7º membros do conselho fiscal, nos termos do referido art. 6º.

1673

O Regulamento do Novo Mercado, nos itens 9.1 e 9.1.1, estabelece que o acionista controlador fica obrigado a comunicar à BM&FBovespa a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia de que seja titular direta ou indiretamente, inclusive seus derivativos, bem como quaisquer negociações que vierem a ser efetuadas relativas a tais valores mobiliários e seus derivativos, de forma detalhada.

1674

Sobre esse assunto, ver LUIZ HERNANDO CANTIDIANO, *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar, 2002, p. 126.

1675

Ver a Instrução CVM nº 358/2002, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nº 369/2002 e 449/2007.

1676

MOJIBITO CARVALHO e NITSON EIZRIK, *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 207-209.

1677

Ver, também, o art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002 e as alterações que lhe foram introduzidas pelas Instruções CVM nº 369/2002 e 449/2007.