

FÁBIO KONDER COMPARATO  
CALIXTO SALOMÃO FILHO

**O PODER DE CONTROLE  
NA  
SOCIEDADE ANÔNIMA**

4ª Edição

**Nº 0489**



Rio de Janeiro  
2005

## Capítulo II

### O CONTROLE INTERNO

10. A definição do poder de dominação ou controle, na sociedade anônima — já o dissemos — é sempre feita em função da assembleia geral, pois é ela o órgão primário ou imediato da corporação, que investe todos os demais e constitui a última instância decisória. Embora, num caso determinado, devam participar da reunião, também, os administradores e o auditor independente, se houver (Lei n.º 6.404/76, art. 134, § 1º), nas assembleias gerais só vota o acionista e, ainda assim, desde que suas ações não sejam ao portador (art. 112).

À primeira vista, o controle interno, isto é, aquele cujo titular atua no interior da própria sociedade, parece fundar-se, unicamente, na propriedade acionária. Sua legitimidade e intensidade dependeriam, em última análise, do número de ações ou votos de que se é titular, proporcionalmente à totalidade dos sufrágios possíveis.

No entanto, um dos fenômenos básicos da sociedade anônima moderna, já anunciado *ante litteram* por Karl Marx<sup>1</sup> e largamente demonstrado,

<sup>1</sup> Confira-se, por exemplo, o que escreveu Marx no livro III de *O Capital*, sessenta anos antes da publicação da pesquisa de A. A. Berle Jr. e G. Means: "A produção capitalista chegou a tal ponto que o trabalho de direção geral (*Oberleitung*), completamente separado da propriedade do capital, anda à solta. Daí já não ser necessário que esse trabalho de direção geral seja desempenhado pelo capitalista. Um chefe de orquestra não precisa, minimamente, ser proprietário dos instrumentos da orquestra, e tampouco é da sua função de dirigente ter algo que ver com os salários dos demais músicos". E, mais adiante, tratando do papel do crédito na produção capitalista, enumera como uma das consequências do desenvolvimento das sociedades por ações: "Transformação do capitalista realmente atuante em um puro dirigente, administrador do capital alheio; e do proprietário do capital em puro proprietário, um simples financista (*Geldkapitalist*). Mesmo se os dividendos que ele recebe incluem os juros e lucros da empresa, ou seja, o lucro total (pois a remuneração do dirigente é, ou deveria ser, um simples salário por certo tipo de trabalho qualificado, cujo preço, no mercado de trabalho, é regulado

primeira vez, na célebre pesquisa de Berle e Means nos Estados Unidos, com base em dados estatísticos de 1929, é a possibilidade de dissociação entre propriedade acionária e poder de comando empresarial, fenômeno que constituirá um tema recorrente desta nossa exposição. Foi, portanto, à luz dessa realidade fundamental que aqueles autores americanos propuseram uma classificação do controle interno em cinco espécies, que nos parece um valioso ponto de partida para a nossa discussão.

Falaram eles em controle com quase completa propriedade acionária, controle majoritário, controle obtido mediante expedientes legais (*through a legal device*), controle minoritário e controle administrativo ou gerencial (*management control*). Apressaram-se, no entanto, em advertir que lhes parecia impossível traçar uma nítida linha divisória entre esses diferentes tipos, de tal maneira que cada qual fosse inteiramente excludente dos demais. Detenhamo-nos, pois, na análise da classificação proposta.

II. O controle com quase completa titularidade acionária, no entender de Berle e Means, pode também ser assimilado à situação da sociedade propriamente unipessoal, seja esta uma *one-man company* ou uma *wholly*

como o de qualquer outro trabalho), esse lucro total será percebido somente como uma forma de juros, isto é, como simples remuneração da propriedade do capital, a qual se acha doravante completamente separada da sua função no verdadeiro processo de produção (do capital), assim como essa função, na pessoa do diretor, acha-se separada da propriedade do capital. (...) Nas sociedades por ações, a função do capital está separada da propriedade do capital, da mesma forma que o trabalho acha-se separado da propriedade dos outros meios de produção e da mais-valia ("sobretalho" *Mehrwert*) (...) É a superação (*Aufhebung*) do modo de produção capitalista dentro do próprio modo de produção capitalista e, por conseguinte, uma contradição que se supera por si mesma (*ein sich selbst aufhebender Widerspruch*), e que representa *prima facie* um simples ponto de transição para uma nova forma de produção. E sob essa forma contraditória que (a sociedade anônima) se manifesta. Ela cria o monopólio em certas esferas e, com isto, suscita a intervenção estatal. Ela reproduz uma nova aristocracia financeira, uma nova espécie de parasitas, sob a forma de autores de projetos, fundadores e diretores meramente nominais, todo um sistema de trapaceas e fraudes sob a aparência de emissão e circulação de ações. É a produção privada fora do controle da propriedade privada" (*Es ist Privatproduktion ohne die Kontrolle des Privateigentums*) (K. Marx, *Das Kapital, Kritik des politischen Ökonomie*, 3º vol., I, Berlin, J. H. Dietz Nachfolger, 1929, pp. 335, 382 e 384).

2 A. A. Berle Jr. e G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Nova Iorque, Ed. Revista, 1967, pp. 67 e ss.

*owned subsidiary*. Em ambas as hipóteses, propriedade e controle recobrir-se-iam perfeitamente, como duas faces da mesma moeda. A assimilação, porém, parece-nos forçada e inadmissível, tanto no plano legislativo, quanto no doutrinário. Na sociedade unipessoal, não há nenhum outro interesse interno a ser levado em consideração, na aplicação das normas legais, além do interesse do titular único do capital social. Por isso mesmo, perdem eficácia todas as regras para regular conflitos de interesse entre sócios. Basta, no entanto, que exista um só outro acionista, titular de uma única ação, ainda que sem direito de voto, para que se dissipe o caráter totalitário do controle e reapareça a possibilidade de conflitos de interesse entre sócios.

Nota de Texto 6

Assim, perdem o objeto normas que regulamentam, por exemplo, o direito de recesso originado de divergência de acionistas em relação a decisões tomadas pela maioria (portanto, um conflito de interesses em sentido amplo). O mesmo não se pode dizer, no entanto, em relação ao conflito de interesses em sentido próprio, i.e., aquele entre sócio e sociedade. Não há perda de eficácia das normas, mas conseqüências específicas do conflito. Assim, permanece aplicável às sociedades unipessoais o disposto no art. 115 da Lei nº 6.404/76. A diferença é que eventual atuação em conflito de interesses pelo sócio único em prejuízo da sociedade será fundamento para ulterior desconsideação da personalidade jurídica em favor de credores que tenham perdido a garantia patrimonial por força do conflito de interesses do controlador. Essa solução, de rigor, qualquer que seja a visão contratualista ou institucionalista — do interesse social, demonstra o caráter nitidamente organizativo que assumem as regras sobre desconsideação de personalidade jurídica na sociedade unipessoal. Constituem verdadeiros limites estruturais ao poder do controlador.<sup>3</sup>

Além disso, uma série de outras regras organizativas, que limitam indiretamente o poder do controlador, aplicam-se à sociedade unipessoal. É o caso dos dispositivos

3 V. nesse sentido C. Salomão Filho, *A sociedade unipessoal*, São Paulo, Malheiros, 1995, pp. 118 e segs.

que obrigam a realização de assembleia geral, previstos na lei como hipótese ampla e não excepcionada para a sociedade anônima unipessoal — subsidiária integral (arts. 121 e 122).<sup>4</sup> O mesmo se aplica para órgãos administrativos e conselho fiscal. Essa procedimentalização da atividade social gera transparência das decisões societárias e controle orgânico, sendo fundamental para a identificação de eventual conflito de interesses sócio-sociedade e para a verificação e prova das condutas abusivas por parte do controlador, em detrimento da sociedade, seus dependentes e dos credores sociais.

No direito brasileiro, por exemplo, sem embargo da consagração legal do princípio majoritário, subsistem sempre algumas hipóteses em que a unanimidade é de regra. Assim, o consentimento unânime dos acionistas (de todos eles, mesmo os desituídos do direito de voto) é exigido para a mudança de nacionalidade de uma companhia brasileira (Decreto-Lei n° 2.627, art. 72, mantido em vigor pelo art. 300 da Lei n° 6.404) e a sua transformação em outro tipo societário, quando não prevista no ato constitutivo ou nos estatutos (Lei n° 6.404, art. 221). Na fase constitutiva da sociedade, a maioria não tem poder para modificar, alterar ou derogar as cláusulas ou artigos do projeto dos estatutos (art. 87, § 2°). Por outro lado, nem os estatutos sociais nem a assembleia geral poderão privar qualquer acionista dos direitos catalogados no art. 109, vale dizer, cada acionista detém, nessa matéria, um direito de veto.

Pode-se e deve-se, pois, distinguir a sociedade unipessoal da companhia, cujo controle se funda em quase completa propriedade acionária, para efeito de aplicação do sistema legal.<sup>5</sup> No segundo caso, ainda que reduzida a mínima expressão, existe sempre uma minoria, potencial ou atual, desde que, bem entendido, a pluralidade de acionistas seja real e não meramente simulada.

Na verdade, a assimilação operada por Berle e Means, entre as espécies que procuramos distinguir, parece resultar da influência exercida em seu espírito pela teoria da desconsideração da personalidade jurídica (*dis-*

4 Cf. C. Salomão Filho, *A sociedade unipessoal*, cit., pp. 223 e ss.

5 É o que Berle e Means acabam, afinal, reconhecendo: "Certain powers of control, such as the power to amend the charter or to discontinue the enterprise, may require more than a simple majority vote and to that extent the majority exercises less control than a sole owner" (*The Modern Corporation and Private Property*, Nova Iorque, Ed. Revis-ta, 1967, p. 67).

*regard of legal entity*), amplamente aceita pela jurisprudência alienígena, como teremos ocasião de ver,<sup>6</sup> e que leva, entre outras aplicações, a estender os efeitos da falência da sociedade ao acionista único ou largamente majoritário (*dominant stockholder*), na hipótese de abuso ou fraude. Também, na Europa, a mesma tendência, com o mesmo objetivo, manifestou-se com a chamada teoria do sócio ou acionista "soberano", que Lorenzo Mossa foi colher na Alemanha, ou com a idéia de "empresário oculto", vivamente sustentada por Walter Biglavi em longa polémica.<sup>7</sup> Mas é bem de ver que essas soluções de exceção, fundadas na equidade, não podem servir de base à formulação de modelos gerais.

A doutrina distingue a sociedade unipessoal autêntica daquela em que a unipessoalidade é dissimulada para evitar a aplicação de disposições legais imperativas.<sup>8</sup> Esta última, comuníssima tanto aqui como alhures, já foi denominada em português sociedade de favor, equivalente à *société de faveur* dos franceses, à *società di comodo* italiana, ou à *dummy company* da doutrina anglo-saxônica. A idéia de sociedade de um só representa, à primeira vista, uma *contradição in adjecto* que o legislador, sobretudo dos sistemas societários contratualistas, reluta em aceitar.

#### Nota de Texto 7

Sua aceitação crescente, sobretudo em solo europeu, decorre de razões pragmáticas e também sistemáticas. Razões pragmáticas por ser hoje indubia a relevância da limitação de responsabilidade do empreendedor individual para o estímulo às atividades da pequena e média empresa fundamental por seu turno para garantir a ocupação e o nível de emprego. Não por acaso a XII Diretiva Comunitária em matéria societária, que reconheceu a sociedade unipessoal, insere-se no programa europeu de estímulo ao emprego.<sup>9</sup> A idéia de afastar óbices dogmáticos para um instituto objetivamente importante para o desenvolvimento econômico é tão presente na referida Diretiva que se admitiu que países que não quisessem (por apego ao dogma contratualista) adotar a forma societária poderiam introduzir em seus

6 Cf. Parte III.

7 Cf. *infra* Parte III, cap. 3°.

8 Cf. F. Correia, *Sociedades Fictícias e Unipessoais*, Coimbra, 1948.

9 Diretiva n° 89/667, in *Giornale Ufficiale delle Comunità Europee*, de 30.12.1989, L. 395.

ordenamentos a empresa individual com responsabilidade limitada.

Do ponto de vista sistemático, essa nova tendência apresenta uma mudança de atitude relativamente à vigente até meados dos anos 80, e decorreu da edição da supra mencionada Diretiva, que generalizou o reconhecimento da limitação da responsabilidade do comerciante individual no ambiente europeu.<sup>10</sup> Reconhecimento que já se vinha impondo na Europa antes da Diretiva. Com efeito, a Alemanha,<sup>11</sup> a França,<sup>12</sup> a Bélgica,<sup>13</sup> a Holanda<sup>14</sup> e a Dinamarca<sup>15</sup> já reconheciam expressamente a sociedade unipessoal com responsabilidade limitada antes da existência da Diretiva.

Do ponto de vista lógico-sistemático, a sociedade unipessoal se funda em dois grandes preceitos complementares. De um lado, a Diretiva apresenta garantias formais de separação de esferas, como realização obrigatória de assembleias gerais (mesmo com um só sócio) e arquivamento obrigatório de contratos (entre sócio único e sociedade).

A aceitação dessas garantias formais de separação de esferas como suficientes para a limitação de responsabilidade está sujeita a uma importante ressalva, que completa a lógica da disciplina.

A ressalva é que a realidade das formas é apenas presumida. A responsabilidade limitada, na sociedade unipessoal, que dela depende é, conseqüentemente, passível de restrições.

- 10 A referência à sociedade com *responsabilidade limitada* é proposita, indicando tanto a sociedade anônima quanto a sociedade por quotas de responsabilidade limitada.
- 11 GmbH Novelle, de 4.07.1980, in *Bundesgesetzblatt*, 1980 (I.1.06.1980), I, p. 836.
- 12 Lei nº 85.697 de 11.07.1985 in *Journal Officiel de la République Française - Lois et Décrets* - julho 1985 (12.07.1985), p. 7.8062.
- 13 Lei de 14.07.1987 in *Moniteur Belge*, julho 1987 (30.07.1987), p. 11.461.
- 14 Lei de 16.05.1986, in *Statistiska*, 1986, II, nº 275.
- 15 Lei nº 371, de 13.06.1976, in *Lovtidende for Kongeriget Danmark*, 1973, A. XXIV, p. 1.063.

E aí entra o valor da teoria da desconconsideração da personalidade jurídica que, em matéria de sociedade unipessoal, é um complemento necessário da disciplina e constitui o segundo preceito acima mencionado. Complemento importante a ponto de autores argumentarem que foi sua aplicação ampla em muitos países que permitiu o reconhecimento legislativo da sociedade unipessoal. A teoria é vista como meio de "domesticar" a sociedade unipessoal<sup>16</sup> (sobre a teoria da desconconsideração, v. *infra* Nota de Texto 81).

A maior parte das legislações reconhece, todavia, que, embora reduzida a um único sócio, no curso de sua existência, nem por isso a sociedade se dissolve de pleno direito.<sup>17</sup> Tirante o caso especial das companhias estatais, em que a atribuição da personalidade jurídica funciona como mera técnica de desconcentração administrativa, a constituição de sociedades unipessoais por particulares é admitida, atualmente, em todos os países da União Europeia, por força da XII Diretiva Comunitária em matéria de sociedades (Diretiva nº 89/667, de 30 de dezembro de 1989) e na maior parte dos estados da federação norte-americana.<sup>18</sup> Na Alemanha, a lei acionária de 1965 (§§ 319 e ss.) admite a submissão (*Eingliederung*) de uma sociedade por ações a outra, sem incorporação, quando a sociedade dita principal (*Hauptgesellschaft*) possui a totalidade ou pelo menos 95% das ações da

16 E. Schanze descreve metaforicamente o processo de aceitação da *Einnanggesellschaft* na Alemanha "Man kann das herrschende heutige Verständnis dahingehend zusammenfassen, dass die *Einnanggesellschaft* ein bedenklicher, aber schliesslich zuzulassender *Wildwuchs* im Recht der *Kapitalgesellschaften* ist, der aber mit zunehmender *Problemsensibilisierung* endlich in dem - *In einzelnen Voraussetzungen unstrittigen - Durchgriffskonzept* sozusagen domestiziert wurde". V. E. Schanze, *Einnanggesellschaft und Durchgriffhaltung*, Frankfurt, Metzner, 1975, p. 13.

17 Cf. Angelo Grisoli, *La Società Con Uno Solo Socio*, Pádua, 1971, pp. 100 e ss.; F. Correia, "O Problema das Sociedades Unipessoais", in *Estudos Jurídicos II - Direito Civil e Comercial*, Direito Criminal, Coimbra, 1969, pp. 171 e ss.

18 Até 1960, apenas quatro estados norte-americanos admitiam a criação de companhias unipessoais. Dez anos depois, esse número sextuplicou. No início da década de 80, os dez maiores bancos comerciais do país, as seis maiores companhias de seguros de vida, as seis maiores companhias de seguros de ramos elementares, várias das maiores companhias ferroviárias, a maior companhia aeroviária e as quatro mais importantes companhias de telecomunicações eram *wholly owned subsidiaries* ou *holding companies* controlando *wholly owned subsidiaries*.

companhia subordinada.<sup>19</sup> Havendo outros acionistas na subordinada, além da sociedade principal, são eles excluídos daquela, recebendo ações da sociedade principal ou uma indenização em dinheiro. A sociedade principal passa a responder, solidariamente, com a subordinada pelas obrigações contraiadas por esta. Não fosse, pois, esta particularidade importante, estaríamos diante de solução em tudo idêntica à da nacionalização de companhias privadas pelo Estado.

Entre nós, a regulamentação da "subsidiária integral", na Lei nº 6.404 (arts. 251 e ss.), parece mais inspirada na prática norte-americana da *wholly owned subsidiary* do que na legislação alemã.

No regime do Decreto-Lei nº 2.627, de 1940, a sociedade anônima entraria em liquidação "pela redução do número de acionistas a menos de sete, verificada em assembleia geral ordinária, e caso esse mínimo não fosse preenchido até a seguinte assembleia ordinária (art. 137, d).<sup>20</sup> Contra a opinião quase isolada de Miranda Valverde,<sup>21</sup> a doutrina tirava desse dispositivo a ilação de que a companhia, reduzida a um só acionista, podia continuar a funcionar no interregno legal.<sup>22</sup> Não vai nisso, em verdade, nenhum ilogismo. É preciso não esquecer que as relações jurídicas entre sócios não esgotam o fenômeno societário, ao contrário do que sucedia em épocas anteriores. É que o negócio constitutivo da sociedade — ato jurídico coletivo ou contrato plurilateral, como se quiser — costuma dar origem à personalidade jurídica, centralizada em torno da autonomia patrimonial. Nas sociedades personalizadas, há, pois, dois níveis jurídicos distintos a considerar: o interno e o externo. A supressão da pluralidade de sócios extingue as relações sociais internas, mas não suprime, necessariamente, a separação patri-

- 19 É o que já se denominou em doutrina de "quase-fusão" (cf. N. C. Studer, *Die Quasifusion*, Berna, 1974, onde o assunto é estudado no direito suíço), e que o nosso Pontes de Miranda prefere chamar de "incorporação factícia", ou "fusão factícia" (*Tratado*, cit., vol. LI, § 5.377, 2).
- 20 Atualmente, o número mínimo de acionistas é de dois (Lei nº 6.404, arts. 80, I e 206, I, d) aplicando-se a mesma argumentação a seguir desenvolvida.
- 21 M. Valverde, *Sociedades por Ações*, cit., t. III, nº 718, pp. 18/19. No mesmo sentido, W. S. C. Bataglia, *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, 1973, II, p. 745.
- 22 Cf. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, cit., t. I, § 5.282, e t. LI, § 5.349; Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, *Sociedades por Ações*, vol. 4, 1973, nº 1.104, pp. 248/249; Waldemar Ferreira, *Tratado de Direito comercial*, São Paulo, 1961, vol. 4, p. 571; J. Eunápio Borges, *Curso de Direito — Comercial Terrestre*, 3ª ed., Rio de Janeiro, p. 517, nota 17; J. C. Sampaio de Lacerda, *Manual das Sociedades por Ações*, 3ª ed., nº 275.

monial.<sup>23</sup> É sintomático observar, a esse respeito, que até mesmo na França, onde a jurisprudência jamais admitiu pudesse o acionista único fazer reviver a companhia pela ulterior distribuição das ações, o legislador acabou se inclinando em favor da solução permissiva, em 1966.<sup>24</sup>

Preferimos falar em controle totalitário, quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade

- 23 Vale a pena recordar, nesse particular, a solução alvitada por Vivante, num anteprojeto de lei publicado em 1935 (Foto Italiano, 1935, pp. 8 e ss.):

"Art. 1º *La società anonima per azioni può costituirsi con atto pubblico anche con una sola persona mediante l'assegnazione di un capitale per l'esercizio di determinati affari commerciali.*

*Il capitale deve essere diviso in azioni di uguale ammontare e deve essere versato secondo le regole stabilite per le società anonime per azioni.*

*Le azioni del fondatore dell'anonima devono restare vincolate per due anni dalla pubblicazione del decreto del Tribunale a garanzia dei soci e creditori particolari. Tale vincolo deve risultare da apposita annotazione nel libro dei soci e, in quanto siano emessi, sui titoli.*

*Lo statuto deve contenere l'indicazione del compenso fisso e nella partecipazione agli utili assegnati all'unico azionista, che può essere anche l'unico membro del comitato esecutivo.*

*Art. 2º *L'er Anonima con una sola persona non è obbligatoria la costituzione del consiglio. Il deposito del bilancio dev'essere accompagnato dalla relazione di un revisore dei conti, nella quale dovranno prendersi in speciale considerazione le operazioni dell'unico azionista e, dei membri del comitato e del consiglio della società.**

*Art. 3º *Fino a quando le azioni siano tutte di proprietà di una sola persona, non è luogo all' convocazione dell'assemblea, ma l'unico azionista deve accompagnare il deposito del bilancio con una dichiarazione giurata al cancelliere attestante tale sua qualità.**

*Art. 4º *Qualora le azioni siano ripartite fra più persone, entra in vigore la disciplina propria delle anonime per azioni.**

Atualmente, como já mencionado, a tendência é a aplicação integral da disciplina societária, com base na fundada crença que a proceduralização da atividade do controlador decorrente da disciplina societária é um importante instrumento de controle da própria separação patrimonial sociedade-sócio.

- 24 Lei nº 66.537, art. 9º: "*La réunion, de toutes, les parts ou actions en une seule main n'entraîne pas la dissolution de plein droit de la société. Tout intéressé peut demander la dissolution de la société si la situation n'a pas été régularisée dans le délai d'un an*". Com nova redação dada pelo Código Civil francês (Code Civil), artigo 1.844-5 (atualizado pela lei de 30.12.1981), que dispõe: "*La réunion de toutes les parts sociales en une seule main n'entraîne pas la dissolution de plein droit de la société. Tout intéressé peut demander cette dissolution si la situation n'a pas été régularisée dans le délai d'un an. Le tribunal peut accorder à la société un délai maximal de six mois pour régulariser la situation. Il ne peut prononcer la dissolution si, au jour où il statue sur le fond, cette régularisation a eu lieu*".

unpessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto). Em tais hipóteses, a unanimidade é de rigor.

12. No entanto, historicamente, a fórmula acionária foi criada para se permitir a constituição de um vasto corpo acionário. E, efetivamente, companhias há que contam com centenas de milhares de acionistas. Nessas condições, seria totalmente desarrazado aceitar a regra contratual do consentimento unânime, nas deliberações sociais. Em todas as legislações, estabeleceu-se o princípio majoritário, notadamente em matéria de sociedade por ações.

Mas por que a maioria deve comandar? Parte-se, sem dúvida, do postulado de que a sociedade existe no interesse dos sócios, e como ninguém, em princípio, está investido da prerrogativa de decidir pelos interesses alheios, prevalece sempre a vontade do maior número, julgando cada qual segundo o seu próprio interesse.

**Nota de Texto 8** Esse pressuposto vem sendo cada vez mais colocado em xeque no direito atual. Tendências societárias modernas, chamadas institucionalistas,<sup>25</sup> tendem a reconhecer de forma crescente a convivência na sociedade anônima de diversos interesses por ela afetados: acionistas, trabalhadores, comunidade em que atua. Essa convivência de interesses, reconhecida pelo art. 116, parágrafo único, da lei societária, em forma apenas de dever do controlador, acaba logicamente por levar à inclusão dos interesses afetados pela atividade da sociedade em seus órgãos. A já citada e bem-sucedida experiência alemã com a co-gestão é um bom exemplo. No Brasil, resistências ideológicas impedem ainda a adoção de modelo semelhante. O máximo que se chegou até agora foi o tímido progresso levado adiante pela Lei nº 10.303/01, que acrescentou parágrafo único ao art. 140 da lei societária, estabelecendo que o "estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta,

organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem". O valor da alteração, mais simbólico do que real, pois depende da disposição dos acionistas da companhia, consiste apenas em fazer do Conselho de Administração um órgão em teoria não mais necessariamente privativo dos acionistas.

A idéia que está na base do princípio majoritário, observou Kelsen,<sup>26</sup> é a de que o ordenamento social deve estar de acordo com o maior número possível de sujeitos, e em desacordo com o menor número possível.

Significa isso constanger a minoria e desprezar os seus interesses? Evidentemente não, desde que a minoria aceite essa regra fundamental do jogo. O princípio majoritário, afinal, pressupõe necessariamente a unanimidade, pelo menos uma vez, no momento de constituição da sociedade, como postulado da razão social.<sup>27</sup> Já lembramos a norma de que, na fase constitutiva da sociedade anônima, a maioria não tem poder para modificar, alterar ou derogar as cláusulas ou artigos do projeto dos estatutos (Lei nº 6.404, art. 87, § 2º). No regime do Decreto nº 434, de 1891, mesmo depois de constituída a companhia, não era lícito à maioria alterar o objeto essencial da sociedade anônima, aplicando-se assim, também nessa matéria, a regra do art. 331 do antigo Código Comercial, hoje revogado. Essa proibição foi depois suprimida, mas nem por isso a minoria dissidente fica des-

26 H. Kelsen, *Teoria Generale del Diritto e dello Stato*, Milão, 1964, p. 191. Succedendo à tradicional crítica aristocrática, o princípio majoritário vem sofrendo, na atualidade, uma revisão crítica de índole democrática, na sociedade política. Exemplos dessa última tendência são os ensaios de Norberto Bobbio, Claus Offe e Siro Lombardini, publicados sob o título *Democrazia, Maggioranza e Minoranza*, Bolonha (It. Milino), 1981, onde se procuram os limites lógicos e sistemáticos da regra da decisão majoritária, numa sociedade de massas. Essa revisão crítica é parcialmente aplicável à macro-companhia de capital aberto.

27 "En effet", escreveu J. Rousseau, "s'il n'y avait point de convention antérieure, où s'irait, à moins que l'élection ne fût unanime, l'obligation pour le petit nombre de se soumettre au choix du grand, et d'où cent qui veulent un maître ont-ils le droit de voter pour dix qui n'en veulent point? La loi de la pluralité des suffrages est elle-même un établissement de convention, et suppose au moins une fois l'unanimité" (*Du Contrat Social*, Livro I, Cap. 5º).

25 Cf. para esse conceito e a distinção entre as várias formas de institucionalismo, *infra*, Nota de Texto 70.

protegida, pois resta-lhe sempre o direito de recesso (Lei nº 6.404/76, art. 136, VI).<sup>28</sup>

Ora, tal seja a expressão dessa minoria, caberá distinguir duas ou mais subespécies de controle majoritário, isto é, fundado na maioria das ações, com ou sem direito a voto.<sup>29</sup> No Brasil, a atual lei acionária, reproduzindo disposição do Decreto-Lei nº 2.627, confere a qualquer acionista, ainda que detenha uma só ação, mesmo sem voto, o poder de convocar a assembleia geral, quando os administradores retardarem-na por mais de sessenta dias, nos casos previstos em lei ou no estatuto (art. 123, parágrafo único, b).<sup>30</sup> Ademais, qualquer acionista, detentor de ações com ou sem voto, que represente meio por cento ou mais do capital social, tem o direito de obter relação de endereços dos acionistas aos quais a companhia<sup>31</sup> enviou pedidos de procuração, para o fim de remeter novo pedido (art. 126, § 3º).

Nas companhias de economia mista, é assegurado à minoria o direito de eleger um dos membros do conselho de administração, se maior número não lhe couber pelo processo de voto múltiplo (art. 239). Acionistas que representem, pelo menos, cinco por cento do capital social têm direito a pedir, judicialmente, a exibição por inteiro dos livros da campanha, desde que apontem atos violadores da lei ou do estatuto, ou desde que haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer órgão da companhia (art. 105). Com a titularidade de ações representando igual porcentagem do capital social, é igualmente facultado ao acionista:

- propor a ação social de responsabilidade *uti singuli* contra os administradores, se a assembleia deliberar não promover a ação (art. 159, § 4º);<sup>32</sup>
- obter do conselho fiscal informações sobre matérias de sua competência

- 28 O Decreto-Lei nº 2.627 falava em "mudança do objeto essencial da Sociedade" (art. 105, d), enquanto a Lei nº 6.404 refere-se, sinteticamente, à "mudança do objeto da companhia". Parece-nos que a supressão do adjetivo ampliou a incidência do direito de recesso.
- 29 Não é ocioso lembrar a evidência matemática de que pode haver maioria com menos de 51% do capital votante — 50,5% por exemplo — pois o legislador às vezes parece desconhecer a álgebra. Veja-se, como ilustração, o disposto no art. 18 do Decreto-Lei nº 1.376, de 12.12.1974.
- 30 O Decreto-Lei nº 2.627 falava em dois meses. Não sabemos por que o legislador de 1976 timbou em alterar a redação do Decreto-Lei de 1940 em questões menores e sem muita razão aparente.
- 31 A companhia, note-se bem, não os acionistas ou os administradores. Tal fato parece condonar a regra legal à inefetividade permanente.
- 32 Disposição inovadora que merece elogios, pois desvincula a tutela do interesse social do interesse do acionista controlador.

(art. 163, § 6º),<sup>33</sup> c) propor a ação de dissolução da companhia que não puder preencher o seu fim (art. 206, nº II, b); d) propor a ação social *uti singuli* de perdas e danos contra a sociedade controladora pelos danos causados à companhia controlada, por abuso de poder (art. 246, § 1º, d).<sup>34</sup> Com cinco por cento do capital sem direito a voto, ou dez por cento do capital votante, tem o acionista o direito potestativo de obter a instalação do conselho fiscal, nas companhias em que o seu funcionamento não for permanente (art. 161, § 2º).<sup>35</sup> Com cinco por cento do capital social, podem convocar a assembleia geral, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, ao seu pedido de convocação, desde que o pedido seja devidamente fundamentado com a indicação das matérias a serem tratadas (art. 123, parágrafo único, c). Com dez por cento do capital votante, podem: a) requerer a adoção do processo de voto múltiplo para a eleição dos membros do conselho de administração (art. 141); b) eleger, em votação separada, um membro do conselho fiscal e respectivo suplente (art. 161, § 4º, d).<sup>36</sup>

Em todas essas hipóteses, ocorre uma restrição ao poder de controle. Cabe, portanto, falar em controle majoritário simples e majoritário absoluto, conforme exista ou não uma minoria qualificada, segundo os termos da lei.

Por outro lado, o bloco majoritário pode não ser constituído por um único acionista, nem se apresentar, necessariamente, como um grupo monolítico de interesses. É mesmo usual que dois ou mais acionistas, ou grupos de acionistas, componham a maioria, associando interesses temporária ou permanentemente convergentes. Pode-se falar, em tais hipóteses, de um controle conjunto ou por associação.<sup>37</sup>

- 33 A lei fala, aí, em "grupo de acionistas" sem referir-se necessariamente, a nosso ver, aos acordos acionários de que trata o art. 118 da Lei nº 6.404/76.
- 34 Aplicar-se-á a mesma regra, analogicamente, aos quotistas de sociedades controladas?
- 35 Parece escusado lembrar que a distinção entre ações votantes e não votantes não coincide com a de ações ordinárias e preferenciais.
- 36 Pelo elenco de direitos que se acaba de expor, vê-se quão impropriedade é o reparo feito à nova lei acionária de desproteção com as minorias.
- 37 A. A. Bertie Jr. e G. Means reservam a expressão *joint control* para o caso de grupos com interesses radicalmente diferentes que partilham o controle (cf. *The Modern Corporation and Private Property*; Nova Iorque, Ed. Revisita, 1967, p. 83 e nota 26). Mas essa radical oposição de interesses parece forçada, pois o *joint control*, como reconhecem a doutrina e a jurisprudência americanas mais recentes, encontra-se na base da *joint venture corporation* (cf. o amplíssimo estudo de D. Bonvichi, *La "Joint Ventures"*, *Tecnica Giuridica e Prassi Societaria*, Milão, Giuffrè, 1977, pp. 214 e ss.).

13. Muito discutível é a terceira espécie de controle na classificação de Berle e Means: aquele que se exerce mediante um expediente ou artifício legal.<sup>38</sup> Dos exemplos assinalados pelos prestigiosos autores — o controle piramidal ou em cadeia num grupo societário,<sup>39</sup> a existência de ações sem direito de voto, a emissão de ações com voto limitado<sup>40</sup> e o *voting trust* —<sup>41</sup> somente o último poderia, a rigor, ser distinguido das demais espécies de controle, pela própria peculiaridade do *trust* de dissociar direitos de vários titulares sobre uma mesma coisa. O *trustee* não pode ser assimilado a um proprietário (*owner*), e nesse sentido exerce o controle sem propriedade, mas, fundado, de qualquer modo, em direito próprio. A originalidade do instituto não permite a generalização dessa espécie particular de controle aos demais sistemas jurídicos. Aliás, na própria doutrina norte-americana, a posição de Berle e Means nesse passo não ficou isenta de críticas.<sup>42</sup>

14. Bem mais interessante é o fenômeno do controle minoritário, isto é, fundado em número de ações inferior à metade do capital votante e que os autores norte-americanos denominam *working control*.<sup>43</sup>

A doutrina, sobretudo européia, muito epilogou sobre o assunto. Deblatrou-se, assim, contra a situação de absentismo da grande maioria, nas macroempresas, pretendendo-se que um reforço da proteção legal dos direitos do acionista,<sup>44</sup> notadamente do direito à informação sobre a situação patrimonial da sociedade,<sup>45</sup> obviaria o mal.

Esse gênero de raciocínio parece cada vez menos convincente. A coexistência de dois tipos de acionistas na sociedade anônima — o acionista-empresário e o acionista-capitalista a qual, de resto, nada mais faz do que

reproduzir a estrutura acionária, da comandita — parece co-natural à grande sociedade por ações. As primitivas companhias coloniais apresentavam, todas, a mesma diferenciação no seu corpo de acionistas. Desde sempre, na grande empresa, a par de uma minoria de empresários, que detêm efetivamente o poder de comando e o exerce, seja pessoalmente, seja por intermédio de preposto de confiança, formou-se uma maioria de aplicadores de capitais, quer com o objetivo de poupança, quer com intuito especulativo. De onde a distinção técnica, operada pela doutrina francesa, entre *participation* e *placement*.<sup>46</sup>

De mais a mais, todo poder tende à concentração, seja qual for a sociedade em que se exerça. O reconhecimento do fato não implica uma resignação cética perante a indiferença das multitudes, e, menos ainda, a formulação de um princípio de governo,<sup>47</sup> mas, simplesmente, a admissão da existência de interesses sociais distintos, e que exigem, por isso mesmo, uma disciplina diferenciada de direitos e deveres. Se o poder não pode ser confiado, indistintamente, a todos os membros do corpo social, ele deve, em qualquer hipótese, ser exercido em benefício de todos, e não apenas de alguns; muito menos em proveito exclusivo dos detentores do poder.

A existência de um controle minoritário está implicitamente reconhecida na lei, ao fixar as regras de *quorum* e maioria no funcionamento da assembleia geral. A norma geral é que a reunião se instala, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem no mínimo um quarto do capital social com direito de voto — que normalmente pode constituir apenas metade do capital total (Lei n.º 6.404, art. 15, § 2º), salvo exceções —<sup>48</sup> e, em segunda convocação, com qualquer número (art. 125). Tratando-se de reforma estatutária, é necessária, para a validade da deliberação em assembleia, a presença de acionistas representando dois terços do capital votante em primeira convocação e qualquer número de detentores de ações votantes em segunda convocação (art. 135).

Teoricamente, portanto, um só acionista, detentor de uma única ação, pode constituir a assembleia. A hipótese, aliás, nada tem de irreal; ela ocorreu efetivamente na França, e foi reconhecida como legal pelo Judiciário.

- 38 A. Berle e G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Nova Iorque, Ed. Revista, 1967, pp. 69 e ss.
- 39 É o que também se denomina em francês *emboîtement*. O caso mais famoso, citado por Berle e Means, é o dos irmãos Van Sweringen, que com um investimento de menos de 20 milhões de dólares controlavam 8 companhias de estradas de ferro, cujo ativo patrimonial superava 2 bilhões de dólares.
- 40 Cf. *infra* n.º 51.
- 41 Cf. *infra* n.º 40.
- 42 Cf. L. Loss, *Securities Regulation*, 2ª ed., vol. 1, Boston — Toronto, Little Brown and Company, 1961, p. 14.
- 43 Cf. A. A. Berle Jr. e G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Ed. Revista, Nova Iorque, 1967, cit., p. 75.
- 44 Cf. P. Vigreux, *Les droits des actionnaires dans les sociétés anonymes*, Paris, 1953.
- 45 Cf. C. Heurteux, *L'information des actionnaires et des Épargnants*, Paris, 1961; Marcello Foschini, *Il Diritto dell'Azionista all'Informazione*, Milão, 1959.

- 46 Cf. C. Champaud, *Le Pouvoir de Concentration*, pp. 239 e segs.; G. Ripert e R. Roblot, *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, 9ª ed., Paris, 1977, t. I, n.º 711.
- 47 "Toute politique se fonde sur l'indifférence de la plupart des intéressés, sans laquelle il n'y a point de politique possible" (Paul Valéry, *Regards sur le Monde Actuel*).
- 48 Cf. *infra* n.º 50.
- 49 Acórdão da Corte de Apelação de Paris, de 9.07.1935, publicado em *Dalloz Hebdomadaire*, 1935-561.

O legislador brasileiro limitou-se a admitir, implicitamente, a possibilidade de um controle minoritário. Ele nunca é presumido de acordo com as circunstâncias, tal como ocorre em algumas legislações estrangeiras. Assim, em alguns dispositivos do direito bancário brasileiro, fixa-se a participação de dez por cento no capital social como denotando uma ligação societária. A Lei nº 4.595, de 31.12.1964, veda às instituições financeiras conceder empréstimos ou adiantamentos "às pessoas físicas ou jurídicas que participem de seu capital com mais de 10% (dez por cento), salvo autorização específica do Banco Central do Brasil, em cada caso, quando se tratar de operações lastreadas por efeitos comerciais resultantes de transações de compra e venda ou penhor de mercadorias, em limites que forem fixados pelo Conselho Monetário Nacional, em caráter geral; às pessoas jurídicas de cujo capital participem com mais de 10% (dez por cento); às pessoas jurídicas de cujo capital participem com mais de 10% (dez por cento) quaisquer dos diretores ou administradores da própria instituição financeira, bem como seus cônjuges e respectivos parentes até o segundo grau" (art. 34, III, IV e V). Por sua vez, a Lei nº 6.024, de 13.03.1974, ao dispor sobre a intervenção em instituições financeiras e a sua liquidação extrajudicial, estendeu tais medidas também às pessoas jurídicas que mantêm, com a instituição financeira sob intervenção, ou em liquidação administrativa, "integração de atividade ou vínculo de interesse", esclarecendo que essa situação se presume existente quando os sócios ou acionistas dessa outra pessoa jurídica participem do capital da instituição financeira sob intervenção, ou em regime de liquidação, em importância superior a 10% (dez por cento) (art. 51). Nada faz supor que, em tais hipóteses, o legislador brasileiro esteja presumindo a existência de um controle minoritário, tanto mais que a porcentagem indicada é calculada sobre o capital total, e não apenas sobre aquele representado por ações com direito de voto. A simples existência de coligação societária já é suficiente para a aplicação das normas.

Na legislação americana, ao revés, existem presunções legais da existência de um controle minoritário. O *Investment Company Act*, de 1940, admite a existência de controle com a detenção de mais de 25% do capital votante de uma companhia.<sup>50</sup> O *Public Utility Holding Company Act*, de 1935, muito embora não falando expressamente em controle, presume que

50 Eis o texto: "Any person who owns beneficially, either directly or through one or more controlled companies, more than 25 per centum of the voting securities of a company shall be presumed to control such company. Any person who does not so own more than 25 per centum of the voting securities of any company, shall be presumed not to control such company."

uma companhia é *holding* de outra (*subsidiary*), quando possui dez por cento, apenas, do capital votante desta última. No *Bank Holding Company Act*, a porcentagem de participação para o reconhecimento de uma *bank holding company* é de 25%. Trata-se, evidentemente, de presunções *juris tantum*, mas cuja prova contrária é dificilmente feita na prática. No célebre litígio que opôs o governo americano à Du Pont de Nemours, há alguns anos, a Suprema Corte norte-americana reconheceu que esta última, com 23%, do capital da General Motors, controlava-a de fato, levando-se em consideração que 92% dos acionistas da companhia não possuíam mais de 100 ações cada um.

A lei sueca sobre sociedades por ações, de 1944, ao regular o grupo societário, dispõe que uma sociedade é considerada controladora de outra, não somente quando possui mais da metade do seu capital votante, mas também quando possui "uma influência decisiva sobre outra companhia em razão de sua participação acionária (...), combinada com um interesse substancial na posição dessa outra companhia e no resultado de suas operações" (§ 221).

Na Itália, o Decreto-Legislativo nº 127, de 9.04.1991, alterando a redação do art. 2.359, 1, *caput* do Código Civil, considerou que sociedades controladas por outra não apenas aquelas nas quais uma outra sociedade dispõe da maioria de votos nas deliberações da assembleia ordinária, mas ainda as sociedades que estão sob a influência dominante de outra por esta dispor de votos suficientes para exercitá-la ou em razão de particulares vínculos contratuais com esta. Alargou-se, assim, o conceito de "influência dominante", do controle externo ao controle interno minoritário.

A rigor, um controle minoritário bem estruturado, em companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário. Mas a lei brasileira estabelece uma distinção importante, ao impor, para a aprovação de certas deliberações, o concurso do voto de metade, no mínimo, do capital com direito de voto (Lei nº 6.404, art. 136).

#### Nota de Texto 9

O controle minoritário e seu grau de aceitação no direito societário brasileiro são elementos importantes para a definição da natureza jurídica do controle, em especial no que toca à sua correta classificação entre posição jurídica (*Rechtsposition*) e situação de fato — cf. para tanto *infra*, Notas de Texto 13 e 22 (com crítica, nessa última, à pretensa oposição entre ambos os conceitos). Na verdade, a questão do nível de reconhecimento do controle minoritário no direito societário brasileiro é

com freqüência mal interpretada. No Brasil, a lei societária consagra o controle minoritário como princípio dentro do capital total da sociedade. A famosa regra que permitia a existência de até dois terços do capital total da empresa representados por ações preferenciais (sem voto) — art. 15, § 2º, da Lei nº 6.404/76, agora reduzida a no máximo 50% do capital total — nada mais é que a consagração legal do controle minoritário. O sistema brasileiro pode, portanto, ser caracterizado como um sistema em que há opção clara pelo controle minoritário, no que respeita o capital total da companhia.

Ora, em presença de uma opção tão clara do legislador brasileiro a favor do reconhecimento do controle minoritário, seria impossível e ilógico propugnar por um princípio majoritário absoluto dentro do capital com direito a voto. Isso significa que seria ilógico afirmar que só acionistas detentores da maioria do capital votante da companhia podem ter o seu controle.

Por outro lado, é preciso bastante cuidado ao se falar em controle minoritário dentro do capital com direito a voto. Ele é profundamente diverso do controle minoritário referido ao capital total, que foi mencionado acima. Deve-se pressupor que os adquirentes de ações com direito a voto têm interesse em compartilhar das decisões relativas aos destinos da companhia. Não são meros sócios capitalistas, que querem investir seus recursos sob administração de outrem. É preciso, portanto, respeitar em linha de princípio a vontade das majorias, desde que essas se mostrem efetivamente interessadas nos negócios sociais.

Esse é de resto o sistema da lei societária, apesar da formulação do art. 129 poder induzir, à primeira vista, à interpretação contrária. Prevê o referido dispositivo que “as deliberações da assembleia geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco”. Isso poderia fazer crer que não é permitida a votação por minoria dentro do capital votante.

Essa seria, no entanto, uma falsa interpretação da norma. O que o dispositivo pretende é apenas estabelecer uma regra procedimental para a Assembleia, prevenindo

que, tratando-se de Assembleia Geral, deverá votar favoravelmente a maioria dos presentes. A maioria ausente não é uma maioria, como deixam claro os arts. 125, 135 e 136 da mesma lei. O primeiro e o segundo, ao preverem quóruns especiais para a primeira convocação de Assembleias Gerais Ordinárias e Extraordinárias, deixam claro que a mesma Assembleia poderá instalar-se em segunda convocação com qualquer quórum, i. e., que pode prevalecer o voto da minoria caso a maioria esteja ausente. O último dispositivo, ao prever a obrigatoriedade da aquiescência da maioria dos acionistas com direito a voto para as deliberações nele enumeradas, deixa claro, *a contrario sensu*, que as deliberações que ali não estejam enumeradas poderão ser aprovadas por acionistas representando a minoria do capital com direito a voto.

Em face de todas essas manifestações claras do legislador não é de espantar que a doutrina se negue a usar o termo acionista majoritário, afirmando que propositalmente o legislador só emprega o termo acionista controlador. A redação do art. 116 da lei societária nada mais é do que uma confirmação desse fato. Muito discutida é a existência no referido artigo de dois requisitos para a qualificação do controle: em primeiro lugar, a existência de direitos de sócio que assegurem, de modo permanente, a maioria de votos na Assembleia Geral. Em segundo lugar, o uso efetivo do poder para dirigir as atividades sociais. Apesar de o primeiro requisito aparentemente indicar no sentido da exigência de controle majoritário, o segundo claramente é aplicável só a casos de controle minoritário. Em caso de controle majoritário, é irrelevante o uso efetivo do poder: o acionista terá *status* de controlador e as responsabilidades dele decorrentes, seja por ação ou por omissão.

Na verdade, o que há por trás dessa aparente contradição é a necessidade de relacionar a definição da *fatispecie* “controle” a ser utilizada à disciplina que deve ser aplicada.

Definições de hipóteses legais de incidência ligam-se a disciplinas do ponto de vista funcional. Assim, em se tratando de definir o controle (*fatispecie* — art. 116),

*Importante*

Para atribuição de deveres e responsabilidades aos controladores (disciplina – art. 117), é fundamental adotar noção de controle tendo em conta a situação de fato. A maioria das hipóteses do art. 117, § 1º, refere-se a atos específicos ou atividade de duração determinada. Assim, podem ser convenientemente captados por definição que tenha em conta o controle momentâneo, de fato, ainda que, sendo minoritário, venha a mudar de mãos logo em seguida ao ato ou omissão lesiva. Diferente deve ser a concepção de controle quando a disciplina, para sua aplicação coerente, requer a consolidação de uma posição jurídica. Exemplo claro é a disciplina da alienação de controle e da oferta pública. Só há sentido em aplicá-la em relação a posições jurídicas que possam ser avaliadas como tal, inclusive do ponto de vista patrimonial. Como se verá a seguir, o controle só pode representar o valor da organização empresarial quando gerar poder estável sobre ela (cf. *infra* Nota de Texto 21). Daí por que a disciplina de alienação de controle requerer e utilizar tradicionalmente definições estáveis de poder de controle, como posição jurídica. É o que ocorre na revogada Resolução CMN nº 401/76 que, mesmo admitindo o controle minoritário, fixava critérios de duração mínima do controle que garantissem um mínimo de estabilidade, exigindo no mínimo “a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembleias gerais da companhia” (art. IV da Resolução CMN nº 401/76).<sup>51</sup> Na nova regulamentação, os critérios são ainda mais rígidos, exigindo o controle majoritário nos exatos e rígidos termos da lei societária (art. 116). A própria lei societária, ao tratar da alienação de controle, passou a prever expressamente na nova redação dada ao art. 254 pela Lei nº 10.303/01 (que passou a

51

Esse foi também o critério adotado pela Regulamentação do Novo Mercado da Bovespa. Decisão acertada do ponto de vista jurídico-econômico, pois parece criar um estímulo ao investimento na companhia, favorecendo sua liquidez – vide comentário *infra*. Nota de Texto 45.

chamar-se 254-A), resolvendo chamar na doutrina e jurisprudência (CVM), que na alienação de controle de qualquer componente controladora, a idéia de criar critério para o fim específico de controle e previsibilidade (e, portanto, valor) na alienação de controle. Conclui-se, portanto, que a alienação de controle, que a maioria-minoritário, mais que a alienação de incidência, relação legal de incidência, relação de controle minoritário é plenamente suficiente (sem afastar, é claro, a responsabilidade do majoritário por omissão) – em outras hipóteses, como a alienação de controle, em que há o requisito da estabilidade da posição, o requisito da maioria consolidada no capital votante tende a ter aplicação e interpretação maior.

15. O último tipo de controle, na classificação de Berle e Means, é o administrativo ou gerencial (*management control*), isto é, aquele não fundado na participação acionária mas unicamente nas prerrogativas diretoriais. É o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social. Dada a extrema dispersão acionária, os administradores assumem o controle empresarial *de facto*, transformando-se num órgão social que se autoperpetua por cooptação.<sup>52</sup>

Exemplo histórico é o da *Pennsylvania Railroad Co.*, em dezembro de 1929, na qual os vinte maiores acionistas detinham em conjunto 2,70% do capital social, sendo que o maior acionista individual não possuía mais do que 0,34% da totalidade das ações.

52

A. A. Berle Jr. e G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Nova York, Ed. Revista, 1967, pp. 78 e ss. No terreno da ciência política, R. Dahl (*The Concept of Power*, *Behavioral Sciences*, 2, julho de 1957, pp. 201/215) distingue o “potencial de controle” do “potencial de unidade” de um grupo de pessoas em determinada sociedade: “Um grupo pode ter forte potencial de controle e fraco potencial de unidade. A eficácia política real de um grupo é função de seu potencial de controle e de seu potencial de unidade. Portanto, um grupo com potencial de controle relativamente fraco, mas com forte potencial de unidade, pode ser politicamente mais eficaz que um grupo com forte potencial de controle e fraco potencial de unidade.”

A perpetuação dos administradores no poder é obtida, sobretudo, com a utilização de complexos mecanismos de representação de acionistas em assembleia (proxy machinery), explorando-se ao máximo o absentismo do corpo acionário.<sup>53</sup>

De acordo com os resultados da pesquisa empreendida pelos citados autores, era esse o mais freqüente tipo de controle verificado nas duzentas maiores companhias não financeiras dos Estados Unidos, no início da década de 30. Um levantamento estatístico realizado em 1963, segundo o mesmo critério, veio demonstrar que essa supremacia do management control acentuara-se consideravelmente.<sup>54</sup>

Admitindo a inelutabilidade dessa evolução, Berle e Means acabaram, simplesmente, por augurar que esse controle gerencial suscitasse uma facia imparcial, capaz de arbitrar os conflitos de interesses em Na verdade, o advento dessa tecnocracia empresarial, segundo autores, já ocorreu, e sua ação está transformando o mundo sob os olhares distraídos.<sup>56</sup> Durante o desenrolar da 2ª Guerra Mundial, o tsquista James Burnham sustentou, em libelo famoso, o surgimento de uma revolução política, pela ascensão dos managers como classe dominante, tanto nos países capitalistas quanto naqueles dominados pelo comunismo ou pelo nazi-fascismo.<sup>57</sup> Para ele, o Estado empresário seria a durável de organização estatal nas sociedades industrializadas. Ariedade estatal dos meios de produção conduziria à emergência de um poderoso estamento de técnicos gerenciais. Ora, exercendo esses técnicos funções indispensáveis na sociedade, e tendo acesso ao controle dos meios de produção, passariam, inevitavelmente, a agir nos seus próprios interes-

53 Cf. *infra* n° 69.

54 Eis a tabela comparativa elaborada por R. J. Lerner, "Ownership and Control in the 200 Largest Non-financial Corporation, 1929 and 1963", *The American Economic Review*, vol. LVI, n° 4, 1ª parte (setembro de 1966), pp. 781 e ss.

55 "It is conceivable — indeed it seems almost essential if the corporate system is to survive technocracy, balancing a variety of claims by various groups in the community and assigning to each a portion of the income stream on the basis of public policy rather than private cupidity" (A. A. Berle Jr. e G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Nova Iorque, Ed. Revista, 1967, pp. 312/313).  
56 Cf. J. K. Galbraith, *O Novo Estado Industrial*, Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1968.  
57 J. Burnham, *The Managerial Revolution*, nova ed., Londres, 1962.

ses. Milovan Djilas, outro ex-marxista, não se afastou muito desse esquema ao denunciar, no pós-guerra, a nova classe tecnocrática.<sup>58</sup>

Ao falarem em management control, Berle e Means tiveram em mente apenas as grandes companhias de capital aberto. A doutrina européia assinala, no entanto, que as participações reciprocas de capital, quando de elevado montante, podem esvaziar totalmente os poderes decisórios da assembleia geral, tornando os administradores das companhias autênticos controladores.<sup>59</sup> O procedimento parece ter sido largamente utilizado na França, antes do advento das normas legais proibitivas da reciprocidade de participação social.

Não há dúvida de que o fenômeno do controle gerencial constitui poderoso argumento em favor da teoria institucional da sociedade anônima. Se o poder de controle na empresa não mais se funda na titularidade acionária e transcende de certa forma a vontade — individual ou coletiva — dos acionistas, parece impossível reduzir o mecanismo social aos moldes do contrato ou da propriedade privada. Estamos diante de uma personalização da empresa, subtraindo-a a qualquer vínculo de natureza real com os detentores do capital societário, e aproximando-a, até à confusão, de uma espécie de fundação lucrativa. É a instituição-empresa, dissolvendo completamente a affectio societatis original.

Essa analogia, aliás, nos leva a apontar mais uma hipótese de controle administrativo, não recensada em doutrina. Trata-se da situação de companhias controladas por fundações. Estas últimas representam autêntica personalização de um patrimônio sem titular, unificado tão-só pela finalidade assinalada pelo instituidor (Zweckvermögen). Competem aos curadores ou administradores do patrimônio fundacional, sob a tutela do Ministério Público, as decisões concernentes à gestão e disposição dos bens, da fundação, respeitados os fins estabelecidos no ato de instituição. Nesse sentido, são autênticos controladores sem propriedade. Se uma fundação é acionista controladora de sociedade anônima, o titular do controle, em última análise, é o conjunto dos administradores da fundação.

58 M. Djilas, *La Nouvelle Classe Dirigente*, Paris, Plon, 1957.

59 Cf. M. Vanhaeckel, *Les Groupes des Sociétés*, n° 84; T. Ascarelli, *Studi in tema di Società*, cit., p. 150.

Mesmo nos Estados Unidos, porém, nem todos concordam com a realidade e a extensão do controle gerencial,<sup>60</sup> contrapondo, como disse um autor, "capitalistas sem funções" a "funcionários sem capital".<sup>61</sup> Já se observou, assim, que a distinção legal entre o *board of directors* e os *managers* está longe de ser radical na prática, na medida em que os *directors* exercem também, em grande número, o cargo de *managers*, acumulando funções deliberativas com as executivas propriamente ditas. Assinalou-se, outrossim, a grande extensão do fenômeno de coligação administrativa (*interlocking directorate*) nas companhias norte-americanas, como manifestação da influência indireta de umas sociedades sobre as outras, o que já suscitou uma investigação da Federal Trade Commission.<sup>62</sup> Mas, sobretudo, tem-se sustentado — sem provas cabais, é verdade — que a apregoada separação entre propriedade acionária e controle gerencial é desmentida pelo fato de que a classe dos dirigentes empresariais constitui o mais vasto grupo de acionistas dos Estados Unidos, tendo sido eles os principais beneficiários do sistema de lançamento de opções de subscrição do capital autorizado (*warrants*), reintroduzido com vigor naquele país a partir de 1950.<sup>63</sup>

Curiosamente, como observou um autor,<sup>64</sup> são os escritores de orientação marxista os que mais vigorosamente combatem essa teoria do contro-

60 Cf., p. ex., G. Kolko, *Wealth and Power in America*, Londres, 1962; C. Wright Mills, *The Power Elite*, Nova Iorque, Harper, 1957.

61 K. Renner, *Wandlungen der modernen Gesellschaft* *zwei Abhandlungen über die Probleme der Nachkriegszeit*, Viena, 1953.

62 A FTC classifica os casos em sete grupos: 1) entre empresas concorrentes, de forma direta (o administrador de uma sociedade faz parte do conselho de administração da outra) ou indireta (duas sociedades possuem um mesmo administrador, que originalmente está ligado a uma terceira); 2) entre sociedades que exploram indústrias afins, de modo a evitar que venham a concorrer diretamente, como no caso das indústrias de vidro plano e não-plano; 3) entre sociedades de um mesmo ramo industrial; 4) entre sociedades adquirente e fornecedora de matéria-prima ou produtos semi-acabados; 5) entre produtores e distribuidores; 6) entre empresas industriais ou comerciais e instituições financeiras; 7) nas sociedades pertencentes ao mesmo grupo econômico.

63 Como escreveu W. Mills, "the chief executives and the very rich are not two distinct and clearly segregated groups" (*The Power Elite*, cit.). Sobre a técnica financeira do lançamento de opções para a subscrição futura do capital autorizado, que acabou substituindo em larga medida as debêntures conversíveis, J. Samuel L. Hages, III e Henry B. Reiling, *Sophisticated Financing Tool: the Warrant, in Harvard Business Review*, jan.-fev. 1969, p. 137. É importante notar, de todo modo, que, ainda que prevalentes, representam uma porcentagem reduzida do capital das empresas, que jamais chegaram a caracterizar controle, sequer minoritário minimamente estruturado.

64 T. Nichols, *Ownership, Control & Ideology*, Londres, George Allen & Unwin, 1970, pp. 40 e ss.

le gerencial, que Marx, como vimos, foi o primeiro a anunciar.<sup>65</sup> É que na base desse debate encontra-se, sem dúvida, uma controvérsia de natureza política sobre o sentido do capitalismo e a realidade da sociedade comunista. Admitir que o poder, na empresa ou no Estado, possa exercer-se desvinculado da propriedade parece aos marxistas (mas não a Marx!) uma tese herética e condenável.<sup>66</sup>

Seja como for, toda essa problemática da macrocompanhia de capital aberto apontada por Berle e Means é por ora ainda estranha à realidade brasileira. Não obstante a proverbial carência de dados estatísticos em nosso país, ninguém ainda assinalou, no Brasil, a existência de companhias controladas, exclusivamente, pelos seus próprios administradores, como órgão autoperpetuante, segundo a expressão daqueles autores, em razão de extrema dispersão acionária.

**Nota de Texto 10** No Brasil, é extrema a concentração acionária. De acordo com dados constantes no *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, emitido pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) em 2003, mais da metade (51%) das ações de 459 sociedades abertas pesquisadas estão em mãos de um único acionista, sendo que 65% das ações são das três maiores acionistas. Como indicado noutro texto, esses números provavelmente subestimam a concentração acionária existente no Brasil. Primeiro, porque as empresas da amostra tendem a ser menos centradas que as empresas menores e segundo porque muitas vezes os três maiores acionistas pertencem ao mesmo grupo econômico.<sup>67</sup>

65 Cf. *supra* n° 10. Na verdade, essa separação entre propriedade e controle, na sociedade por ações, já representaria, para Marx, um largo passo em direção ao comunismo. É oportuno lembrar, nesse particular, que ao discutir a questão da comunidade de bens defendida por Platão, Aristóteles observa, na *Política* (Livro II, Cap. 5, 1263 a), que "quanto a classe dos que cultivam a terra é diversa da dos proprietários do solo, a maneira de tratar o problema será diferente e relativamente fácil; mas quando os lavradores trabalham para si próprios, as questões de propriedade levantam inúmeras dificuldades". Dentro dessa concepção, um dos dois elementos é fictício. "If ownership and control are in reality separated", escreveu Burnham, "then ownership has changed hands to the control and the separated ownership is a meaningless fiction" (*The Managerial Revolution*, cit., p. 91).

67 Pesquisa semelhante feita em outubro de 2001 por McKinsey & Company e Korn/Ferry International entre 174 empresas brasileiras (públicas ou privadas, receita mínima de US\$ 250 milhões e conselho de administração) indicou que 61% das ações

Mesmo nos Estados Unidos, porém, nem todos concordam com a realidade e a extensão do controle gerencial,<sup>60</sup> contrapondo, como disse um autor, "capitalistas sem funções" a "funcionários sem capital".<sup>61</sup> Já se observou, assim, que a distinção legal entre o *board of directors* e os *managers* está longe de ser radical na prática, na medida em que os *directors* exercem também, em grande número, o cargo de *managers*, acumulando funções deliberativas com as executivas propriamente ditas. Assinalou-se, outrossim, a grande extensão do fenômeno de coligação administrativa (*interlocking directorate*) nas companhias norte-americanas, como manifestação da influência indireta de umas sociedades sobre as outras, o que já suscitou uma investigação da Federal Trade Commission.<sup>62</sup> Mas, sobretudo, lem-se sustentado – sem provas cabais, é verdade – que a apregoadada separação entre propriedade acionária e controle gerencial é desmentida pelo fato de que a classe dos dirigentes empresariais constitui o mais vasto grupo de acionistas dos Estados Unidos, tendo sido eles os principais beneficiários do sistema de lançamento de opções de subscrição do capital autorizado (*warrants*), reintroduzido com vigor naquele país a partir de 1950.<sup>63</sup>

Curiosamente, como observou um autor,<sup>64</sup> são os escritores de orientação marxista os que mais vigorosamente combatem essa teoria do contro-

60 Cf. p. ex., G. Kolko, *Wealth and Power in America*, Londres, 1962; C. Wright Mills, *The Power Elite*, Nova Iorque, Harper, 1957.

61 K. Renner, *Wandlungen der modernen Gesellschaft* zwei Abhandlungen über die Probleme der Nachkriegszeit, Viena, 1953.

62 A FTC classifica os casos em sete grupos: 1) entre empresas concorrentes, de forma direta (o administrador de uma sociedade faz parte do conselho de administração da outra) ou indireta (duas sociedades possuem um mesmo administrador, que originalmente está ligado a uma terceira); 2) entre sociedades que exploram indústrias afins de modo a evitar que venham a concorrer diretamente, como no caso das indústrias de vidro plano e não-plano; 3) entre sociedades de um mesmo ramo industrial; 4) entre sociedades adquirente e fornecedora de matéria-prima ou produtos semi-acabados; 5) entre produtores e distribuidores; 6) entre empresas industriais ou comerciais e instituições financeiras; 7) nas sociedades pertencentes ao mesmo grupo econômico.

63 Como escreveu W. Mills, "The chief executives and the very rich are not two distinct and clearly segregated groups" (*The Power Elite*, cit.). Sobre a técnica financeira do lançamento de opções para a subscrição futura do capital autorizado, que acabou substituindo em larga medida as debêntures conversíveis, J. Samuel L. Hages, III e Henry B. Reiling, *Sophisticated Financing Tool: the Warrant*, in *Harvard Business Review*, jan.-fev. 1969, p. 137. É importante notar, de todo modo, que, ainda que prevalentes, representam uma porcentagem reduzida do capital das empresas, que jamais chegaram a caracterizar controle, sequer minoritário minimamente estruturado.

64 T. Nichols, *Ownership, Control & Ideology*, Londres, George Allen & Unwin, 1970, pp. 40 e ss.

le gerencial, que Marx, como vimos, foi o primeiro a anunciar.<sup>65</sup> É que na base desse debate encontra-se, sem dúvida, uma controvérsia de natureza política sobre o sentido do capitalismo e a realidade da sociedade comunista. Admitir que o poder, na empresa ou no Estado, possa exercer-se desvinculado da propriedade parece aos marxistas (mas não a Marx!) uma tese herética e condenável.<sup>66</sup>

Seja como for, toda essa problemática da macrocompanhia de capital aberto apontada por Berle e Means é por ora ainda estranha à realidade brasileira. Não obstante a proverbial carência de dados estatísticos em nosso país, ninguém ainda assinalou, no Brasil, a existência de companhias controladas, exclusivamente, pelos seus próprios administradores, como órgão autoperpetuante, segundo a expressão daqueles autores, em razão de extrema dispersão acionária.

**Nota de Texto 10** No Brasil, é extrema a concentração acionária. De acordo com dados constantes no *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, emitido pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) em 2003, mais da metade (51%) das ações de 459 sociedades abertas pesquisadas estão em mão de um único acionista, sendo que 65% das ações estão das mãos de três maiores acionistas. Como indicado neste texto, esses números provavelmente subestimam a concentração acionária existente no Brasil. Primeiro, porque as empresas da amostra tendem a ser menos centradas que as empresas menores e segundo por muitas vezes os três maiores acionistas pertencem ao mesmo grupo econômico.<sup>67</sup>

65 Cf. *supra* n.º 10. Na verdade, essa separação entre propriedade e controle, na sociedade por ações, já representaria, para Marx, um largo passo em direção ao comunismo. É oportuno lembrar, nesse particular, que ao discutir a questão da comunidade de bens defendida por Platão, Aristóteles observa, na Política (Livro II, Cap. 5, 1263 a), que "quando a classe dos que cultivam a terra é diversa da dos proprietários do solo, a maneira de tratar o problema será diferente e relativamente fácil, mas quando os lavradores trabalham para si próprios, as questões de propriedade levam a inúmeras dificuldades". Dentro dessa concepção, um dos dois elementos é fictício. "If ownership and control are in reality separated", escreveu Burnham, "then ownership has changed hands to the 'control' and the separated ownership is a meaningless fiction" (*The Managerial Revolution*, cit., p. 91).

67 Pesquisa semelhante feita em outubro de 2001 por McKinsey & Company e Korn/Ferry International entre 174 empresas brasileiras (públicas ou privadas, receita mínima de US\$ 250 milhões e conselho de administração) indicou que 61% das ações

Assim sendo, é impossível imaginar em hipóteses normais um controle administrativo em sentido próprio, i.e., em ausência de um controlador ativo. Existem companhias controladas por administradores que também são acionistas (mais próprio seria dizer o inverso, i.e., acionistas que também são administradores). Essa realidade é até mesmo comum. O que praticamente existe é controle administrativo com acionariado diluído.

Por outro lado, a Lei nº 6.404 veio, em boa hora, vedar a participação recíproca entre uma companhia e suas coligadas ou controladas (art. 244).<sup>68</sup> Resta, no entanto, a modalidade do controle administrativo exercido por fundações, prática que tem efetivamente suscitado, entre nós, alguns abusos não reprimidos.

**Nota de Texto II** Existe ainda uma nova e interessante modalidade de controle administrativo. Trata-se de solução criativa da prática societária destinada à recuperação "extrajudicial" de empresas (extrajudicial no sentido de negocial, independente da esfera judicial, não se confundindo, portanto, com a prevista nos arts. 51 e ss. da Lei nº 11.101, de 9.02.2005 – até por ser precedente a ela).

Através dela é efetivamente possível estabelecer uma quinta forma de controle, não redutível a qualquer das

ordinárias portence, em média, a um único acionista. Se forem considerados os três maiores acionistas, esse número atinge o percentual de 85% das ações ordinárias. A pesquisa realizada concluiu que além da alta concentração do controle acionário, a estrutura de propriedade do controle nas empresas brasileiras: i) é caracterizada pelo

ritilhado ou exercido por multinacionais; ii) os acionistas múltiplos e os seus interesses não são completamente reconhecidos; e entre propriedade acionária e gestão executiva. Além disso, as ações das empresas são compostas por conselheiros internos, retas majoritários, e têm estruturas informais, com processos de clareza na divisão dos papéis de conselho e executivo nas salta-se ainda que, apesar das empresas considerarem satis- nspareância e comunicação com investidores do mercado fi- tais níveis, segundo estes últimos, são ainda insuficientes.

tanto, a possibilidade legal de participação recíproca entre sociedades. Sobre o sentido e o alcance da norma geral desse art. 244 da Lei nº 63.

quatro identificadas por Berle e Means. Trata-se do controle gerencial de direito, que não se confunde com o controle gerencial identificado pelos famosos autores, que decorre da mera diluição acionária.

A forma do estabelecimento desse tipo de controle é bastante simples. Basta prever virtualmente em estatuto, além da composição da Diretoria e do Conselho de Administração, todas as matérias relevantes para os negócios sociais, atribuindo poderes de direção desses negócios sociais aos órgãos de administração. Assim, com o poder de veto das alterações estatutárias e com o poder de eleger a maioria dos membros do Conselho, pode-se controlar a sociedade. Esses poderes são atribuídos a ações preferenciais de classe especial (*golden shares* – art. 18 da lei societária) que são, por sua vez, transferidas aos administradores.

É evidente que, nesse caso, o poder maior de decisão ficará nas mãos da administração, que não poderá ser atingida pelos acionistas. O bloqueio que pode ser feito pelos detentores da *golden share* serve para proteger a administração, mas não para exercer plenamente o controle. É por isso que se afirma que esse é um instrumento útil para a criação de uma forma de controle gerencial. Nas mãos da administração, sim, ele serve como importante instrumento para a garantia do controle (gerencial).

Esse instrumento é e tem sido recentemente utilizado como eficaz meio de recuperação de empresas em dificuldades. Nesses casos, frequentemente a imagem do controlador encontra-se tão desgastada que para a obtenção de crédito é fundamental não apenas uma mudança da administração, mas uma mudança de controle. A *golden share* fornece então instrumento eficaz e não excessivamente oneroso para o controlador, já que ao mesmo tempo em que garante que esse não possa influir na administração, perdendo virtualmente todos os seus poderes, não implica perda de seu "patrimônio", i. e., diluição ou redução de sua participação de capital na companhia.

A questão jurídica que resta nesse caso é indagar quem deverá ser caracterizado como controlador, segundo o

art. 116, para fins de aplicação das regras de responsabilidade previstas no art. 117 da lei societária.

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

A inexistência de direitos permanentes que assegurem a maioria nas deliberações sociais não descaracteriza o controle. Apenas impõe uma aplicação seletiva do previsto no art. 117. Evidentemente, não podem ser imputadas ao detentor da *golden share* responsabilidades por ações positivas não imputáveis ao controlador. Se o referido poder é, por disposição estatutária, atribuído ao Conselho de Administração ou à Diretoria, estará a responsabilidade vinculada à caracterização de descumprimento dos deveres fiduciários previstos no capítulo próprio da lei (arts. 153 a 160).

Exceção a essa hipótese é aquela em que a atuação da diretoria tenha se tornado possível em função do exercício do poder de veto por parte do titular da *golden share*. Exemplo é a responsabilização pela orientação geral dos negócios da Companhia para fim estranho ao objeto social (art. 117, § 1º, a), que pode existir na medida em que o exercício do poder de veto em deliberação da Assembléia, (que por hipótese visasse a reverter o negócio ou limitar os poderes da diretoria para fazê-lo), tenha permitido aos administradores realizar o

ato lesivo. Sendo um poder em última análise exercido pela minoria acionária, ele só será caracterizado em caso de ação positiva e não de omissão.

Além disso, haverá sempre a responsabilidade pela escolha dos administradores e pela colaboração com estes na prática de atos abusivos (art. 117, d e e).

16. Levando-se, pois, em consideração o critério fundamental da separação entre propriedade acionária e poder de controle empresarial, temos que o controle interno apresenta quatro modalidades típicas, a saber, conforme o grau crescente em que se manifesta essa separação, controle totalitário, majoritário, minoritário e gerencial.

Até o advento da Lei nº 6.404, faltava no direito brasileiro uma definição legal de controle. Entendemos que onde as demais leis empregam essa expressão, ou outra equivalente (sociedade controlada, por exemplo), no sentido de dominação societária e não de fiscalização, sem maiores especificações, como sucede com a Lei nº 4.728, de 1965, arts. 16, § 1º, c, e 22, § 1º, c,<sup>69</sup> com a Lei nº 4.131, de 1962, art. 40,<sup>70</sup> com a Consolidação das

69 “Art. 16. As emissões de títulos ou valores mobiliários somente poderão ser feitas nos mercados financeiro e de capitais através do sistema de distribuição previsto, no art. 5º, § 1º Para os efeitos deste artigo, considera-se emissão a oferta ou negociação de títulos ou valores mobiliários: c) pela pessoa natural ou jurídica que mantém o controle da sociedade emissora dos títulos ou valores mobiliários oferecidos ou negociados.

Art. 22. Em períodos de desequilíbrio do balanço de pagamentos, reconhecidos pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central, ao adotar medidas de contenção do crédito, poderá limitar o recurso ao sistema financeiro do País, no caso das empresas que tenham acesso ao mercado financeiro internacional.

§ 1º Para os efeitos deste artigo considera-se que têm acesso ao mercado financeiro internacional:

c) sociedades com sede no País, controladas por pessoas residentes ou domiciliadas no exterior.”

70 “Art. 40. As sociedades de financiamento e de investimentos somente poderão colocar no mercado nacional de capitais ações e títulos emitidos pelas empresas controladas por capital estrangeiro ou subordinadas a empresas com sede no estrangeiro, que tiverem assegurado o direito de voto.”

Leis do Trabalho, art 2º, § 2º,<sup>71</sup> com a Lei nº 6.099, de 12.09.1974, art. 10,<sup>72</sup> pode-se interpretar a norma legal como se referindo a qualquer dos tipos de controle interno que acabamos de analisar, sem exclusão *a priori*, no entanto, do controle externo.

A ausência de uma definição legal do poder do controle, no Brasil, anteriormente à Lei nº 6.404/76, era particularmente sentida em matéria de grupos societários.

Já se pretendeu, nesse campo, que a definição legal seria ilusória e mesmo nefasta, pois o conceito fixado em lei revelar-se-ia, desde logo, nesta fase de capitalismo pós-industrial, não só insuficiente, deixando de compreender todas as diferentes modalidades do fenômeno, como também rígido, conduzindo ao reconhecimento do controle onde ele efetivamente não se manifesta.<sup>73</sup> Não partilhamos dessa opinião. Não se trata de procurar formular uma definição essencial e abstrata, de cunho ontológico e universal, em relação à qual seria totalmente procedente a advertência tradicional de que *omnis definitio periculosa est*, mas sim da criação de um conceito operacional, como instrumento prático de aplicação de um sistema normativo específico; em uma palavra, um *Zweckbegriff*, como dizem os alemães. Sem dúvida, subsistirá sempre o risco de uma imperfeita definição no texto de lei, embora teoricamente reduzido pela já respeitável reflexão

71 "Art. 2º .....  
§ 2º Sempre que uma ou mais empresas, tendo embora cada uma delas personalidade jurídica própria, estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, constituindo grupo industrial, comercial ou de qualquer outra atividade econômica, serão, para os efeitos da relação de emprego, solidariamente responsáveis a empresa principal e cada uma das subordinadas."

72 "Art. 10. Somente poderão ser objeto de arrendamento mercantil os bens de produção estrangeira que forem enumerados pelo Conselho Monetário Nacional, que poderá, também, estabelecer condições para seu arrendamento a empresas cujo controle acionário pertencer a pessoas residentes no exterior."

73 É a opinião sustentada com vigor e brilho por C. Champaud: "Nous sommes ici dans un domaine qui est celui du droit, de la nouvelle société industrielle, à une époque où tout va mal. Nous sommes dans un domaine où les rapports entre les individus, et justement ceux qui s'établissent entre ces individus d'élite qui sont dans la société industrielle les sociétés qui servent de cadre juridique aux entreprises, ressemblent plus à des rapports foudroyés qu'aux rapports individualisés visés par nos codes. Gardons-nous donc de l'illusion de vouloir engendrer des phénomènes naissants dans de vieilles formules creusées. Soyons des observateurs attentifs et non des docteurs naïfs" (in *Droit des Groupes de Sociétés*, cit., p. 36).

doutinária, e pela importante experiência legislativa nesse campo. Não menor, porém, para a harmonia e a aplicabilidade do sistema legal, se nos afigura o risco de uma indefinição legal, deixando ao desamparo os interesses mais dignos de proteção, tanto no setor público quanto no privado, como vemos na terceira Parte deste ensaio.

Pelo exame do direito comparado, verifica-se que a definição do poder de controle é dada em lei, sobretudo, no que concerne à regulamentação dos grupos societários. O critério mais freqüentemente seguido é o consagrado na legislação alemã, desde 1937. A existência de uma situação de controle é reconhecida não só na hipótese de participação majoritária no capital votante, mas também quando uma sociedade exerce sobre a outra, direta ou indiretamente, uma "influência dominante" (*Beherrschender Einfluss*). É o que se deduz da leitura dos §§ 15 e seguintes da lei alemã de 1965, malgrado o seu casuismo pouco sistemático.

A noção de "influência dominante" é amplíssima e parece corresponder à própria noção de poder de controle, em sua mais vasta generalidade, abrangendo, portanto, não só o controle interno (em todas as suas modalidades), como o externo. Todavia, a expressão, mais alusiva do que descritiva, carece de precisão, constituindo simples diretriz ou indicação para o intérprete na análise dos elementos de fato.

**Nota de Texto 12** A expressão "influência dominante" ganha em precisão quando aplicada no direito concorrencial para indicar aquelas situações em que, mesmo sem a existência de controle no sentido societário, há o poder de dirigir a atividade e modificar estruturalmente a sociedade, produzindo efeitos de concentração econômica.<sup>74</sup> É inegável, no entanto, que dadas as dificuldades de aplicar os padrões de direito concorrencial ao direito societário (exatamente por suas diferenças de escopo), a indefinição permanece quando a expressão é utilizada em matéria societária.

O Código Civil italiano de 1942 aproximou-se desse modelo legislativo. Tratando da proibição das participações sociais, recíprocas, em seu

74 Cf. para a diferença de escopos societários e concorrenciais e sua influência sobre os respectivos conceitos C. Salomão Filho, *Direito concorrencial - as estruturas*, cit., pp. 232 e ss.

art. 2.359, definiu as sociedades controladas como "aquelas nas quais uma outra sociedade possui um número de ações capaz de lhe assegurar a maioria dos votos nas assembleias ordinárias, ou aquelas que, em razão de particulares vínculos contratuais, acham-se sob a influência dominante de outra sociedade". Notava-se aí, no entanto, uma diferença importante em relação ao modelo germânico. É que a "influência dominante" se restringia às situações de controle externo contratual.<sup>75</sup>

Ora, a Lei italiana nº 216, de 7.06.1974, veio alterar a redação do mencionado art. 2.359 do Código Civil, corrigindo de certa forma esse desvio do direito peninsular, em relação à orientação alemã.<sup>76</sup> O Decreto Legislativo nº 127, de 9.04.1991, que alterou novamente o art. 2.359, confirmou essa mudança de rota, doravante, consideram-se sociedades controladas não apenas "as sociedades nas quais outra dispõe da maioria de votos para as deliberações da assembleia ordinária", e "as sociedades controladas por uma outra mediante ações ou quotas possuídas por sociedades controladas por esta última", como também "as que se acham sob a influência dominante de outra sociedade por dispor de votos suficientes para exercitá-la ou em razão de particulares vínculos contratuais com esta".

O modelo germânico foi ainda seguido na lei seca sobre as sociedades por ações, de 1944.<sup>77</sup> Orientação diversa tomou o legislador francês, de 1966, ao preferir fixar-se em montante matematicamente determinado de participação no capital social. A Lei nº 66.537, daquele ano, considerou que uma relação de sociedade-mãe, ou matriz, com a filial só existe quando a primeira possui mais da metade do capital desta última (art. 354).<sup>78</sup> O critério, bem se vê, é simplista, deixando de considerar qualquer

75 C. Pastoris, *Il "Controllo" nelle Società Collegate e le Partecipazioni Reciproche*, Milano, 1957, nº 12.

76 O Decreto Legislativo nº 127, de 9.04.1991, que alterou novamente o art. 2.359, confirmou essa mudança de rota.

77 "Se uma companhia exerce uma influência decisiva (*deciding influence*, no texto da tradução inglesa divulgada pela Svenska Rändelsbanken) sobre outra companhia, em razão da posse de ações ou de um contrato ou qualquer outra, conjugada com um interesse substancial na posição desta última companhia, então a primeira deve ser considerada sociedade-mãe e a última uma subsidiária" (art. 221, alínea 1).

78 O art. 354 da Lei nº 66.537 foi revogado (*Ordonnance 2000-917 2000-09-18 art. 4*) e substituído pelo art. L233-1 do *Code de Commerce*: "Lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la seconde est considérée, pour l'application du présent chapitre, comme filiale de la première".

manifestação de controle não majoritário, e nesse particular se aparta da orientação jurisprudencial seguida naquele país, que nunca se aleva a regras rígidas, mas procurou ao contrário reconhecer todas as manifestações, do poder de controle, pela análise global dos elementos de fato de em particular.<sup>79</sup>

Dessa rigidez escapou o legislador argentino, ao definir as controladas como aquelas "em que outra sociedade, de forma intermediária de outra sociedade por sua vez controlada, possua por qualquer título, que outorgue os votos necessários para for de social" (Lei de 3.04.1972, art. 33).

No Chile, a lei sobre sociedades anônimas, de 1981, definiu de anônima filial como aquela em que mais da metade das ações pertence a outra sociedade, ou cuja maioria dos diretores ou administradores pode ser eleita por outra sociedade (art. 86).

No sistema da Lei nº 6.404, entende-se por acionista pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas a voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de assentimento, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações gerais e o poder de eleger a maioria dos administradores; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades operacionais e o funcionamento dos órgãos da companhia" (art. 116). Em outro dispositivo, a mesma lei considera "controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos seus administradores" (art. 243, § 2º). Exclui-se aí, como se vê, a previsão do controle externo e a do interno administrativo ou gerencial.

Tal não significa, porém, que a nova lei de companhias seja totalmente alheia ao fenômeno do controle não acionário. Ao contrário, cremos discernir uma clara previsão do fato em pelo menos um dos seus dispositivos. No art. 249, parágrafo único, ao conferir à Comissão de Valores Mobiliários

79 Cf. M. Vanhaecke, *Les Groupes des Sociétés*, cit., pp. 217 e ss.

80 Observe-se que a hipótese de incidência normativa não é, aí, o exercício do controle conjunto por pessoas físicas e sociedades. Não se podendo falar em "sociedades controladoras e controladas", deixa de aplicar-se ao caso o conjunto das normas referentes ao controle, nos Capítulos XX e XXI da lei, embora eventualmente aplicáveis as normas sobre coligação societária.

o poder de designar as sociedades a serem abrangidas pela regra da consolidação das demonstrações financeiras, o legislador de 1976 determinou "a inclusão de sociedades que, embora não controladas (entenda-se, "não controladas acionariamente", segundo a norma do art. 243, § 2º), sejam financeira ou administrativamente dependentes da companhia". Essa "dependência financeira" pode, obviamente, ser interpretada como controle externo, tal como o definimos no capítulo seguinte; e a "dependência administrativa" parece ser o controle gerencial.

A indagação preliminar a se fazer nessa matéria é, pois, sobre a indubitabilidade de um poder de controle acionário ou, em outras palavras, sobre a existência necessária de um acionista controlador em toda companhia. A Lei nº 6.404/76 parece admitir a hipótese negativa, pelo menos, em um passo, ao regular a confissão de falência ou o pedido de concordata em caso de urgência (art. 122, parágrafo único).

Na verdade, a possibilidade de inexistir um poder de controle efetivo, de qualquer espécie, ressalta, incontestavelmente, na hipótese de impasse de poder de voto. É o caso da chamada "filial comum", ou companhia subsidiária de duas outras sociedades, cada qual com cinquenta por cento das ações votantes. O mesmo se diga das sociedades de família, em que esse empate de votos resulta de herança ou disposição testamentária. A falta de resolução por meio de acordo, nenhum acionista poderá fazer preponderar seus votos em assembleia. E, estando eles em divergência, não se poderá falar em controle totalitário.

Voltemos, agora, à norma definidora do art. 116 em cotejo com a do art. 243, § 2º.

A distinção entre "maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral" e "preponderância nas deliberações sociais" prende-se ao fato de que a sociedade controladora, no grupo societário, pode não ser uma anônima. Em qualquer das hipóteses, porém, a fórmula legal abrangente o chamado controle minoritário, dado que não se exige a detenção da maioria do capital votante.

A norma do art. 116 prevê a ocorrência de controle conjunto,<sup>81</sup> quando se refere a "grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum". Cometeu-se, aí, o vício lógico de fazer entrar o definido na própria definição.

81 Cf. *supra* nº 12.

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 dovesse 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.

A segunda hipótese de controle conjunto, prevista no *caput* do art. 116, isto é, o grupo de pessoas sob controle comum, supõe que esse controlador em última instância não seja uma sociedade, pois, caso contrário, esbarriamos diante de um grupo de sociedades, no qual a controladora, pela regra do art. 243, § 2º, 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. No art. 243, § 2º, despreza-se o escalão intermédio, buscando-se a sociedade controladora em último grau.

A lei fala, sabidamente, em "titular de direitos de sócio"<sup>82</sup> e não apenas em "acionistas" porque, como veremos amudamente,<sup>83</sup> a natureza jurídica de coisa dos valores mobiliários ensaia a possibilidade de dissociação entre a titularidade, ou pertinência subjetiva das ações, e a titularidade de direitos destacados dela, como o de voto, segundo ocorre no usufruto ou na alienação fiduciária em garantia. Em tais hipóteses, controlador é quem tem os votos decisivos, não o proprietário das ações.

A exigência complementar do poder de eleger a maioria dos administradores da companhia tem como fonte provável o direito anglo-saxônico. No *Companies Act* britânico, de 1948,<sup>84</sup> por exemplo, a relação de subsidiariedade de uma companhia a outra é marcada pelo fato de que uma é acionista de outra e "controla a composição do seu conselho de administração".

82 A expressão "direitos de sócio", inabitual na dogmática brasileira, parece corresponder, exatamente, aos *Mitgliedschaftsrechte* da doutrina germânica.

83 Cf. *infra* nºs 59 e ss.

84 Esse diploma foi alterado pelo *Companies Act*, de 1989, que acrescentou novas hipóteses de subsidiariedade mantendo, no entanto, a supra mencionada definição em suas linhas gerais (fala-se agora em "direito de indicar ou remover a maioria de seus diretores").

De qualquer forma, tal exigência, na lei brasileira, soa, à primeira vista, como redundante, para quem é titular de direitos de sócio que já lhe asseguram, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral. O que se teve em mente, aí, ao que parece, foi a possibilidade de ocorrência de um acordo de acionistas, pelo qual o majoritário concordaria em ceder ao minoritário a maior parte dos cargos na administração social; ou a atribuição das chamadas "vantagens políticas" a classes de ações (arts. 16, III, e 18). A figura-se-nos discutível, no entanto, que esse poder de eleger a maioria dos administradores coincida com a essência do poder de controle. É verdade que, nas *companies* inglesas, a assembleia geral tem os poderes expressos nos estatutos e o *board* a competência residual, e que, nos Estados Unidos, os administradores têm até mesmo o poder de declarar dividendos. Mas, no direito brasileiro, a competência privativa dos administradores (arts. 142 e 144) não lhes dá o poder supremo na companhia, relativamente à assembleia geral.

Mas preponderância permanente nas deliberações sociais não significa, estritamente falando, situação majoritária prolongada no tempo. Pode alguém adquirir o controle de uma companhia para mantê-lo por curto período, apenas. Durante este, há controle, desde que a preponderância nas deliberações sociais dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de acontecimentos fortuitos.

Muito delicada, sob esse aspecto, é a análise da situação acionária, em que o antagonismo completo e irreduzível entre dois blocos de poder de voto equivalente seja superado por um terceiro, que funcione como desempassador, sem se vincular a nenhum dos antagonistas. Três interpretações são aí possíveis: 1) haveria controle conjunto entre o *tertius arbiter* e qualquer dos outros blocos acionários aos quais ele somasse seus votos; 2) o "fiel da balança" seria controlador único; 3) não haveria controle acionário, de espécie alguma. A objeção à primeira interpretação seria a de que nenhum dos blocos acionários antagonísticos deteria um poder permanente, no sentido acima exposto, dado que dependeria sempre, para fazer prevalecer os seus votos, da adesão do terceiro desempassador, a qual, por hipótese, seria incerta. A terceira interpretação, por sua vez, propiciaria o exercício de um poder incontrastável na sociedade, sem os correspondentes deveres e responsabilidades. Inclinamo-nos, portanto, pela segunda interpretação, isto é, a identificação do terceiro desempassador como titular do controle, sem embargo da objeção possível de que ele não é titular único dos votos majoritários.

**Nota de Texto 13** Aqui novamente se revela a tensão entre controle como situação de fato e posição jurídica já referida. Evidentemente, dentre as alternativas citadas *supra*, a opção pela segunda hipótese, em detrimento da primeira, revela uma preferência pela idéia de posição jurídica. Existem, no entanto, óbices à aplicação generalizada dessa idéia. O art. 116, ao mencionar o requisito do uso efetivo do poder, introduz na definição elemento de fato importante, que não pode ser desconsiderado. Admitida a relevância do poder de fato, não há porque não pesquisar em cada deliberação específica o grupo prevalente, seja os dois acionistas em conjunto (na hipótese de não haver desacordo), ou um dos acionistas e o desempassador. Nesses casos, a solução seria diferente da indicada no texto.

A exigência do uso efetivo do poder "para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia" somente se compreende, como elemento integrante da definição do controlador, em se tratando de controle minoritário. Neste, com efeito, o titular de direitos de sócio que lhe assegurariam a preponderância nas deliberações sociais, em razão da dispersão acionária, pode manter-se ausente das assembleias gerais, perdendo com isto, de fato, o comando da empresa. Já no controle de tipo majoritário, porém, o desuso ou mau uso do poder não é elemento definidor do *status*, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arrear o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale.

**Nota de Texto 14** A consequência é que, não só eventual controlador minoritário será responsável por seu poder efetivamente exercido, mas também o acionista majoritário será responsável por sua negligência no exercício do poder de controle e pelos danos que daí resultam (art. 186 c/c art. 927 do Código Civil de 2002).<sup>85</sup>

85 O novo Código Civil foi instituído pela Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e entrou em vigor em 10 de janeiro de 2003.

Resumindo e concluindo, o núcleo da definição de controle na sociedade anônima reside no poder de determinar as deliberações da assembléia geral. Controle interno haverá toda vez que esse poder estiver em mãos de titulares de direitos próprios de acionista, ou de administradores, pessoas físicas ou jurídicas, isoladamente ou em conjunto, de modo direto ou indireto. É esta, a nosso ver, a *regula juris* que, como *brevis rerum narratio*, seguindo a elegante expressão de Paulo, dá conta do fenômeno jurídico examinado.

### Capítulo III

## O CONTROLE EXTERNO

17. Há várias décadas, desde uma célebre decisão de Benjamin Cardozo, a jurisprudência norte-americana reconhece que, na sociedade anônima, "uma influência dominante pode ser exercida por meios diversos do voto". Foi esse mesmo conceito de "influência dominante", enquanto sinônimo de controle, como vimos,<sup>1</sup> que o legislador alemão utilizou no § 15 da revogada lei acionária de 1937<sup>2</sup> e no § 17 da atual lei de 1965<sup>3</sup> para definir o liame de subordinação entre empresas; e dele também lançou mão o legislador italiano de 1942 (art. 2.359, terceira alínea) para caracterizar as situações de controle externo contratual, e a lei acionária sueca de 1944 (art. 221). O controlador, no caso, não é necessariamente membro de qualquer órgão social, mas exerce o seu poder de dominação *ab extra*.

**Nota de Texto 15** No direito societário o poder explicativo do termo *influência dominante* é bastante relativo.

Como já visto *supra* (Nota de Texto 12), em direito concorrencial o termo ganha sentido. O objetivo de manter ou garantir a manutenção de estruturas de mercado consideradas desejáveis do ponto de vista econômico orienta a identificação e o tratamento jurídico do poder societário de disposição sobre unidades empresariais

1 Cf. *supra* nº 16.

2 "§ 15. 1 — Sind rechtlich selbstaendige Unternehmen zu wirtschaftlichen Zwecken unter einheitlicher Leitung zusammengefasst, so bilden sie einen Konzern; die einzelnen Unternehmen sind Konzernunternehmen."

3 "§ 17. 1 — Abhaengige Unternehmen sind rechtlich selbstaendige Unternehmen, auf die ein anderes Unternehmen (herrschendes Unternehmen) unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben kann."