

Fábio Konder Comparato

DIREITO
EMPRESARIAL

Estudos e Pareceres

1.^a edição, 2.^a tiragem
1995



perdas e danos movida
a que concedeu crédito
e os autores teriam, da
jurídica para impugnar a

6

Alienação de controle de companhia aberta

Sumário: *A) A regulação da transferência de controle, concebido como bem "in commercio". B) O conceito técnico de alienação de controle. C) Resposta à consulta.*

PARECER

1. As normas referentes à Seção VI do Capítulo XX da Lei de Sociedades por Ações ("Alienação de controle") podem ser interpretadas segundo dois critérios distintos: o técnico-jurídico e o econômico-funcional.

De acordo com o primeiro desses critérios — tradicional na ciência do direito — o intérprete deve perquirir os sentidos técnicos dos vocábulos empregados na norma, levando em conta que o direito, como toda ciência, é uma linguagem especial, largamente diversa do linguajar comum. No caso, a ciência praticamente se confunde com o seu objeto, porque as regras de convivência humana se expressam verbalmente, de modo que não há aplicação de norma sem interpretação de sentido; e essa interpretação, quando reiterada e consagrada pela tradição, forma o próprio conteúdo do direito a aplicar. Os juristas forjam, para tanto, um elenco de conceitos técnicos e se esforçam por "purificá-los" ou afiná-los, à luz da lógica e da realidade social.

Essa realidade social, complexa e cambiante, não deixa obviamente de influir sobre os produtos da ciência jurídica. O sentido prático das elucubrações doutrinárias é uma exigência inafastável. Não se faz ciência jurídica senão aplicada, ou aplicável. Por isso, todo conceito em direito ou é operacional ou não tem sentido.

Ora, se a norma é sempre editada em função da realidade vital — para resolver questões concretas, em função de interesses sociais bem definidos — não se pode deixar de utilizar, no trabalho hermenêutico, também o critério funcional, ou seja, perquirir as finalidades da regra, a sua razão de ser. Tratando-se de normas de direito comercial, essa razão de ser normativa é sempre econômica. Daí por que não há inteligência exata das regras jurídicas empresariais, sem a compreensão dos interesses econômicos em causa.

Esses dois critérios ou métodos interpretativos, afinal, se completam e se fundem. A estrutura dos institutos jurídicos, isto é, as suas conexões sistêmicas de sentido, somente se entendem quando referidas aos objetivos da ordenação, à sua função na sociedade. Não basta analisar a compra e venda como um contrato bilateral e comutativo; ainda é preciso entender que ele existe como instrumento para a transferência da propriedade de bens, como elemento simples do vasto sistema de circulação da riqueza.

Essas considerações preliminares procuram justificar a análise da questão suscitada na consulta, em duas partes, consagradas sucessivamente a uma interpretação funcional e técnica da norma constante do art. 254 da Lei de Sociedades por Ações.

A) A regulação da transferência de controle, concebido como bem "in commercio"

2. A realidade econômica atual se impõe à regulação jurídica como determinada pelo poder econômico, dentro e fora do espaço nacional. Por isso mesmo, não há análise econômica inteligente que não desemboque numa consideração política, ou seja, em relações de poder.

No campo empresarial, a economia capitalista desenvolvida acabou criando um verdadeiro mercado de poder, um espaço econômico em que o poder empresarial se troca e se vende, ou seja, é objeto de um entrecruzamento de ofertas e demandas. A sociedade anônima, que é a mais aperfeiçoada forma jurídica da grande empresa, onde mais nitidamente se manifesta essa realidade do poder, não poderia portanto deixar de abranger, em sua regulação, também esse mercado do controle, ao lado da regulação mais tradicional do mercado de participações acionárias. De fato, se o poder de controle costuma fundar-se na propriedade acionária, ele não se confunde com esta, tal como a propriedade tampouco se confunde com o seu título. Por outro lado, já se conhecem manifestações de poder empresarial não fundadas na propriedade das ações, como o controle externo, ou o controle administrativo ou gerencial.

realidade vital — para
sociais bem definidos
nêutico, também o cri-
regra, a sua razão de
sa razão de ser norma-
gência exata das regras
ereses econômicos em

afinal, se completam e
é, as suas conexões sis-
referidas aos objetivos
ta analisar a compra e
nda é preciso entender
cia da propriedade de
culação da riqueza.

ficar a análise da ques-
radas sucessivamente a
nstante do art. 254 da

ido como

lação jurídica como do-
ção nacional. Por isso
não desemboque numa

a desenvolvida acabou
o econômico em que o
jeto de um entrecruza-
, que é a mais aperfei-
s nitidamente se mani-
deixar de abranger, em
lado da regulação mais
De fato, se o poder de
a, ele não se confunde
unde com o seu título.
poder empresarial não
externo, ou o controle

O legislador brasileiro de 1976 foi sensível a essa importante mutação econômica, própria de um capitalismo desenvolvido. Regulou, portanto, ao lado da tradicional circulação de participações acionárias, também a nova circulação do poder de controle societário. “Toda economia de mercado”, lê-se na Exposição de Motivos do projeto governamental que deu origem à Lei n. 6.404, “atribui valor econômico ao controle da companhia, independentemente do valor das ações que o asseguram; o valor das ações resulta dos direitos, que conferem, de participação nos lucros e no acervo líquido da companhia, enquanto o de controle decorre do poder de determinar o destino da empresa, escolher seus administradores e definir suas políticas”.

Na verdade, a pujança desse mercado do controle de companhias não se funda apenas na incoercível atração do homem pelo poder, em qualquer de suas manifestações. Ela resulta, também e especificamente, do extraordinário valor econômico que pode representar o controle empresarial, independentemente da propriedade acionária. Um autor norte-americano frisou o óbvio, ao declarar que, “de modo geral, o poder de controlar a eleição de diretores e, portanto, de gerir e controlar os bens, negócios e o comércio de uma grande companhia, de decidir sobre as diretrizes de sua política empresarial e o dispêndio de grandes somas de dinheiro, de indiretamente nomear e fixar a remuneração de seus prepostos e representantes, é um bem valioso ou poder de grande valor, mesmo quando a companhia se encontra apenas em situação de pagar salários, e não dividendos”¹.

3. Numa economia capitalista, a livre negociação desse bem é, portanto, a regra, cuja aplicação fica sujeita, unicamente, às sanções resultantes do mau uso da liberdade de negociar, isto é, às consequências da violação dos direitos de terceiros.

A esse respeito, a orientação inicial do Governo, ao elaborar o projeto de lei de sociedades por ações, foi realmente de considerar o poder de controle societário como um bem suscetível de apropriação exclusiva e de livre transmissibilidade. Previu o projeto, tão-só, a prévia comunicação da alienação do controle à Comissão de Valores Mobiliários, a fim de se prevenir o mercado, em se tratando de companhia aberta. Reconheceu a Exposição de Motivos que “a transferência do controle, qualquer que seja o preço de negociação das ações, não acarreta, em princípio, agravo a direito de minoritário”.

Assim não entendeu, como sabido, o Congresso Nacional, por ocasião da votação do projeto. Por via de emenda apresentada no Senado, o art. 254 da Lei n. 6.404 determinou não só a prévia autorização da Comissão de

1. Menry Winthrop Ballantine, *Ballantine on corporations*, ed. rev., Chicago, 1946, p. 433.

Valores Mobiliários para a alienação do controle de companhia aberta como exigiu, ainda, que o adquirente promovesse, simultaneamente, oferta pública para aquisição das ações dos minoritários. O pressuposto dessa regulamentação, por conseguinte, é o de que o poder de controle não configuraria um bem de exclusiva propriedade do acionista controlador, mas uma espécie de bem comum a todos os acionistas (a Resolução n. 401/76, do Banco Central do Brasil, veio precisar: de todos os titulares de ações votantes).

Sem discutir o acerto desse entendimento, percebe-se facilmente que a lógica da regulamentação legal supõe a *aquisição derivada do controle*, e não a sua aquisição originária. Se os acionistas minoritários têm direito a, se o desejarem, alienar também suas ações, em igualdade de preço e condições com o controlador alienante, é porque: 1.º) o poder de controle já existia antes do negócio em questão; 2.º) esse poder também pertencia, de alguma sorte aos acionistas minoritários.

Mais ainda. O regime estatuído pelo art. 254 da Lei de Sociedades por Ações não pressupõe, apenas, a aquisição derivada do controle, mas também a sua aquisição por negócio lucrativo. Em uma palavra, pressupõe o comércio do controle. O que os minoritários podem sentir como um agravamento de sua posição de participantes do controle não é, obviamente, a venda das ações do controlador pelo seu valor patrimonial-contábil: é a venda controlada. Pois este último é o preço do poder de comando, enquanto prerrogativa distinta do simples direito de participar dos lucros da companhia, ou do seu acervo em caso de liquidação. Toda a regulamentação administrativa, fundada no citado dispositivo legal, supõe um lucro específico na alienação do controle; sem o que, os acionistas não-controladores não teriam interesse algum em participar do negócio, nem se sentiriam minimamente lesados pela transferência do poder de comando.

A exatidão dessa análise econômico-funcional é plenamente confirmada pela interpretação técnica da norma em questão.

B) O conceito técnico de alienação de controle

4. No direito romano, a *alienatio* era um ato de efeitos reais, distinto do seu título ou causa, que podia ser qualquer negócio com funções translativas da propriedade. Daí afirmar Ulpiano que a coisa vendida, mas cuja propriedade permanece com o vendedor, não se diz alienada: "Alienatum non proprie dicitur, quod adhuc in dominio venditoris manet: 'venditum tamen recte dicitur'" (D., 50, 16, 67).

O sentido primigênio do vocábulo, como registram todos os dicionários era pois jurídico, ligando-se originalmente à transferência de direitos reais

de companhia aberta, simultaneamente, oferta . O pressuposto dessa controle não configura ilador, mas uma espécie n. 401/76, do Banco ; de ações votantes).

debe-se facilmente que a to controle, e não a sua im direito a, se o dese- preço e condições com ontrele já existia antes tencia, de alguma sorte,

a Lei de Sociedades por o controle, mas também ra, pressupõe o comér- ntrir como um agravo à viamente, a venda das ntável: é a venda com do, enquanto prerrega- os da companhia, ou do administrativa, fundada o na alienação do com- teriam interesse algum ente lesados pela trans-

plenamente confirmada

le efeitos reais, distinto ãcio com funções trans- coisa vendida, mas cuja alienada: "Alienatum" oris manet: 'venditum'

am todos os dicionários, rência de direitos reais.

"Alienatio cum fit", doutrina Pompônio, "cum sua causa dominium ad alium transferimus" (D., 18, 1, 67).

Essa transferência supunha uma manifestação de vontade, e não uma situação de passividade. De onde observou Paulo não se entender que aliena quem sofre usucapião; mas aliena quem admite em seu prédio alguma servidão: "Vix est enim, ut non videatur alienare, qui patitur usucapi; eum quoque alienare dicitur, qui non utendo amisit servitutes" (D., 50, 16, 28).

Nos sistemas jurídicos modernos, o termo continuou a ser usado nessa acepção romana. A alienação ou alheação (veja-se a norma do art. 242, IV, do CC brasileiro) supõe a prévia existência do direito sobre a coisa no patrimônio do alienante, pois, segundo o lugar-comum, *nemo ad alium transferre potest quan ipse habet*.

Exatamente porque, nos sistemas jurídicos que adotaram a solução do direito romano, como o brasileiro, a alienação supõe um título e um modo (transcrição para os imóveis e tradição para os bens móveis), dispõe a lei que, "feita por quem não seja proprietário, a tradição não alheia a propriedade" (CC, art. 622), ou seja, não há alienação. O modo de transferência, no caso, é totalmente ineficaz pela ausência de objeto: o direito a ser transferido.

Quando, pois, a lei acionária regula a alienação do controle, ela está supondo que o alienante já possuía esse bem em seu patrimônio: que ele já dispunha, isoladamente, do poder "para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia" (art. 116, b). Sem o que, o negócio é de venda de ações, pura e simplesmente, não de venda e conseqüente alienação de controle.

Nas hipóteses em que o controle é conjunto, ou seja, pertence a mais de uma pessoa, não se entende que há alienação quando um desses titulares do poder de comando aliena suas ações ao outro, ou aos outros. O que há, então, é consolidação ou reforço do controle na pessoa dos adquirentes das ações. Para que houvesse, no caso, alienação de controle seria mister, como estatui a Resolução n. 401, de 1976, do Banco Central do Brasil, que todos os titulares do controle conjunto alienassem suas ações a um terceiro (item III).

C) Resposta à consulta

Segundo informa o consulente, na estrutura do capital votante da companhia em causa há quatro grupos de acionistas, detendo, respectivamente:

— grupo A, 27%, 4 acionistas votante

— grupo B, 24,74%

— grupo C, 11,94%

— grupo D, 10%

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

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

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