

FABIO KONDER COMPARATO
CALIXTO SALOMÃO FILHO

O PODER DE CONTROLE
NA
SOCIEDADE ANÔNIMA

4ª Edição

Nº 0720



Rio de Janeiro
2005

Finalmente os §§ 8º, 9º, 10, e 11 procuram inserir, de forma bastante incisiva, o acordo de acionistas na realidade societária. O primeiro dispositivo (§ 8º) prevê a obrigação de não computar o voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado. Na verdade, bem observado, esse dispositivo nada mais é que explicitação do disposto no § 1º do mesmo dispositivo, já vigente na lei anterior, segundo o qual a companhia deve respeitar os acordos de acionistas arquivados na sua sede.

Devendo respeitar esses acordos, nada mais natural que a obrigação dos administradores de não aceitar votos que estejam em desacordo com este. Claro está, como de resto já observado, que como instrumento de organização de instância parassocietária o acordo de acionistas não pode alterar a própria estrutura societária. Portanto, e essa observação é óbvia, não é admissível qualquer acordo que possa, de maneira direta ou indireta, ferir estatutos sociais ou lei.⁶⁵

dência de nossos Tribunais Superiores: "O entendimento segundo o qual o contrato por tempo indeterminado pode ser a qualquer tempo denunciado colide no caso do acordo de acionistas com a própria existência do vínculo contratual (...) a convenção de votos, por sua natureza, só manifesta sua força vinculativa (sua existência no mundo jurídico) quando, havendo divergência, uma das partes deve curvar-se diante da outra, se se entendesse que nesse momento — sendo a convenção por prazo indeterminado — ela pode denunciar o acordo, sustenta-se, na verdade, que essa convenção não teve efeito nenhum" (Apelação Cível nº 34.167, 6ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro).

65 Esse entendimento é decorrência direta da construção do acordo de acionistas como pacto parassocial. Admitida a natureza parassocial do acordo, este, evidentemente, não pode derogar o pacto social (ou societário) — i. e., o estatuto. Nesse sentido, expresso G. Oppo, "*Per la stessa ragione il patto parassociale non può essere un patto 'antisociale', cioè un patto che distraega il sociale*" ("*Le convenzioni parassociali*", cit., p. 182). Conseqüência disso é que são absolutamente ineficazes, por exemplo, acordos que alterem quórum de votação e aprovação de matérias em Assembleia de Acionistas ou Conselho de Administração. Possível é apenas pré-definir orientação de votos de acionistas e conselheiros em reuniões prévias, parassocietárias: essas sim podem aprovar matérias com o quórum estabelecido em acordo.

O parágrafo seguinte procura reforçar a relação estrutura societária — acordo de acionistas —, fazendo-o, no entanto, de maneira incoerente. O § 9º do art. 118 prevê a possibilidade do acionista participante de acordo de acionistas votar em nome de acionista ou conselheiro ausente. A peculiaridade é a ausência absoluta da necessidade de nomeação contratual de um mandatário ou ao menos da investidura em acordo (como ocorre nas sociedades) de um representante orgânico. Inexistente qualquer uma dessas declarações expressas parece difícil pressupor o interesse dos membros do acordo em se fazer representar. Presumir uma representação tácita ou legal é sem dúvida incoerente, sobretudo tendo em conta que todo dispositivo referente à transmissão ou exercício por terceiro de voto deve ter interpretação absolutamente restritiva por tratar de direito essencial do acionista (v. *supra* Nota de Texto 41). Assim, ausente permissão contratual ou legal expressa o voto do acionista ou conselheiro presente à reunião "em nome do ausente" seria ilegal (art. 110, *caput*, e § 1º da lei societária — v. *supra* Nota de Texto 42) e também inconstitucional. O dispositivo constitucional ferido é o art. 5º da Constituição Federal. A própria titularidade (propriedade — art. 5º, *caput*) da ação pelo acionista ausente é desrespeitada, na medida em que se permite o exercício do direito inerente à propriedade da ação por terceiros, sem autorização contratual-expressa (mandato) ou legal. De outro lado, a liberdade individual de associação (incisos XVII e XX) é desrespeitada na medida em que ao sócio é imposto (por representação) um ato (o voto) que é faculdade do associado.

E) A Proxy Machinery

69. O instrumento ideal da manutenção do controle minoritário, ou do controle gerencial, tem sido a captação, organizada em larga escala, de procurações da maioria absentista. As grandes companhias norte-americanas revelaram-se insuperáveis nesse particular, chegando a contratar os serviços de empresas especializadas, que se encarregam de colher as procura-

ções em todo o país, e até mesmo no estrangeiro, com a utilização de um batalhão de empregados, deslocando-se rapidamente, em todas as direções, pelos mais modernos meios de transporte.

Na Europa, o veículo por excelência de contato com o corpo acionário é o sistema bancário, cuja organização, geralmente nacional e não local como nos Estados Unidos, mais se presta a esse objetivo.⁶⁶

Berle observou, com razão, que à medida que aumenta o número de acionistas de uma companhia, a capacidade individual de fazer prevalecer uma opinião, ou mesmo de exprimi-la, torna-se extremamente limitada. Na grande *corporation* de capital aberto, com centenas de milhares de acionistas, a parte menos passiva da maioria acionária passa a ter uma importância “quase-política”, semelhante a dos eleitores que escrevem cartas aos seus deputados ou senadores.⁶⁷ Esses “eleitores” sentem-se, em geral, lisonjeados quando procurados, pessoalmente, por alguém que se mostra muito interessado em ouvir sua abalizada opinião sobre o andamento dos negócios sociais, ou sobre as vicissitudes do mercado bolsístico, e que solicita poderes de representação para a defesa escrupulosa dessas idéias em assembleias... Para a grande massa ausente e desinteressada, os “acionistas intrusos” de que falava um autor italiano,⁶⁸ bastará o envio de uma procuração em branco pelo correio, com envelope já selado para o retorno.

Mas como o controle minoritário e, sobretudo, o administrativo é insatável, não se pode excluir a possibilidade de que os candidatos à tomada do poder procurem ter acesso ao mesmo eleitorado. Daí o surgimento de disputas áspers, nas quais a caça às procurações implica o dispêndio de somas consideráveis. É óbvio que, nessas *proxy fights*, o detentor do poder de controle leva sobre o *outsider* insurgente a grande vantagem de poder contar com os recursos da própria companhia, com a sua organização interna (notadamente os registros de acionistas) e com o prestígio que confere todo

o poder instalado contra as “manobras subversivas”.⁶⁹ Mas a regra também comporta exceções. Em todo caso, o magnata Rockefeller foi obrigado a despendar oitocentos mil dólares em 1929 (que, ressalte-se, não são oitocentos mil dólares atuais) para conseguir a destituição da diretoria da Standard Oil of Indiana, na qual possuía 14,5% das ações.⁷⁰

Tais fatos conduziram o legislador americano a atribuir à *Securities and Exchange Commission* um amplo poder de disciplina da *proxy machinery*, poder do qual ela se tem servido com largueza a partir de 1934.

70. Pretende-se que, entre nós, tal problemática não se põe,⁷¹ mas a realidade mais recente desmente a assertiva. Sem dúvida, as nossas companhias ainda não têm a magnitude das grandes *corporations* americanas, europeias ou japonesas, e a abertura de capital é fenômeno incipiente. Mas as sociedades anônimas de controle minoritário não são raras, e as disputas pela captação de procurações, em vésperas de assembleias, têm sido feitas com abusos inadmissíveis.

O Decreto-Lei n.º 2.627 continha, a esse respeito, tão-só a regra da proibição de os membros da diretoria, do conselho fiscal ou de qualquer outro órgão criado pelos estatutos serem procuradores ou representantes dos acionistas. A regra era tradicional, em nosso direito, pois já constava do Decreto n.º 434, de 1891, que, por sua vez, a colheu no direito anterior. Não reproduziu o Decreto-Lei de 1940 antiga proibição de representação por procuradores, para a eleição da diretoria.⁷² Mas não admitta que o acionista nomeasse, como seu mandatário, um não-acionista.

66 Sobre a atividade de intermediação dos bancos alemães, como representantes de seus clientes nas assembleias de companhias, veja-se o que ficou dito anteriormente, n.º 60. Na França, cf. G. Ripert e R. Roblot, *Traité*, cit., I, n.º 1.199; e C. Champaud, *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*, cit., n.º 120. Quanto à prática italiana, que parece substancialmente inalterada, veja-se as observações de T. Ascarelli em *Problemi Giuridici*, II, pp. 549 e ss.

67 Prefácio à edição revista de *The Modern Corporation and Private Property*, cit., p. XIX.

68 Cf. A. Bruschetini, “L'intruso nella società anonima”, in *Studi per Vivante*, Roma, 1931, vol. II, p. 809.

69 Assimale-se que, durante o período compreendido entre 1956 e 1965, nos Estados Unidos, de 28 *proxy fights* conhecidas, apenas 9 foram bem-sucedidas. Em seu relatório sobre o ano fiscal de 1968, a *Securities and Exchange Commission* informou que 27 companhias sob sua jurisdição foram objeto de disputas desse tipo; a direção manteve-se no poder em 11 casos; em 4 deles, o conflito terminou por acordo, e nos demais, o resultado permaneceu indefinido, salvo um único caso em que os insurgentes venceram claramente (cf. M. Young, “Judicial Enforcement of the Williams Amendments: the Need to Separate the Questions of Violation and Relief”, *BL*, janeiro de 1972, p. 392, nota 3).

70 O episódio é contado em A. Berle e G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*; Nova Torque, Ed. Revista, 1967, pp. 75 e ss. e também em J. Kenneth Galbraith, *O Novo Estado Industrial*, cit., pp. 88/89.

71 Cf. Pontes de Miranda, op. cit., I, § 5.323, 10.

72 Cf. Teixeira de Freitas, *Aditamentos ao Código do Commercio*, cit. I, p. 654.

A Lei nº 6.404/76 alterou profundamente essa sistemática. O acionista pode, doravante, ser representado na assembleia geral⁷³ por outro acionista, por um administrador da companhia ou por um advogado. Nas companhias abertas, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira. Mas, em qualquer hipótese,⁷⁴ o procurador deve ter sido constituído há menos de um ano. É lamentável que o legislador de 1976 tenha rompido com a tradição do nosso direito de impedir a representação de acionistas, em assembleias, por administradores e fiscais, abrindo assim as portas à *proxy machinery*.⁷⁵ É igualmente lamentável não se tenha proibido que sociedades controladas representem outros acionistas nas assembleias da companhia controladora, sendo certo que a participação recíproca é admitida dentro de certo limite, como assinalamos.⁷⁶ Dir-se-á que, pelo teor do art. 244, § 2º, “as ações do capital da controladora, de propriedade da controlada, terão suspenso o direito de voto”. Mas isto não significa a suspensão da qualidade de acionista que, por si só, haja ou não direito de voto, legitima a representação de outros acionistas em assembleia.

Nos §§ 2º e 3º do art. 126, a Lei nº 6.404/76, sob a influência do direito norte-americano, procura editar regras de disciplina da captação de poderes procuratórios, sem prejuízo de outras que venham a ser baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

71. No direito comparado, duas tendências se manifestam quanto à disciplina da *proxy machinery*.

Há legislações, como a italiana, que editam determinadas proibições para a representação de acionistas em assembleia, no intuito de proteger a

minoría contra os abusos de poder do grupo majoritário. O art. 2.372 do Código Civil italiano, com a redação que lhe deu a Lei nº 366, de 03.10.2001, determina que a procuração outorgada por acionistas é válida para uma só assembleia, não podendo ser entregue pelo representado com o nome do representante em branco. O substabelecimento só é válido em favor de pessoa cujo nome deve, também, constar do instrumento. Não podem ser representantes de acionistas em assembleias os administradores, fiscais e empregados da própria companhia, as sociedades por ela controladas, seus administradores, fiscais e empregados, e as instituições financeiras. A mesma pessoa não pode representar na assembleia mais de dez acionistas, se se trata de companhia com ações cotadas em Bolsa, mais de cinquenta, se a sociedade possui capital superior a dez bilhões de liras, mais de cem, se possui capital superior a dez bilhões e não superior a cinquenta bilhões de liras e, finalmente, mais de duzentos, se a sociedade tem capital que ultrapasse cinquenta bilhões de liras.

Uma outra tendência legislativa, porém, entende mais curial favorecer a ampla informação do corpo acionário, por meio da imposição de regras adequadas de *disclosure*, como pressuposto da solicitação de procurações. Objetiva-se, com isso, a proteção das maiorias dispersas, nas sociedades de controle minoritário ou gerencial, bem como do investidor em valores mobiliários de modo geral.

Modelo dessa última tendência, como sabido, é o direito norte-americano.⁷⁷ O art. 14(a) do *Securities Exchange Act* de 1934 veta a solicitação de procuração para representação de acionistas em assembleia, por meio do correio, ou graças às facilidades das comunicações interestaduais, do mercado nacional de valores mobiliários ou por outro meio análogo, sem a observância das regras que a *Securities and Exchange Commission* (SEC)

73 Embora a lei só fale em assembleia geral, é óbvio que a mesma regra se aplica na hipótese de assembleia especial, como aquela prevista no art. 136, § 1º, da Lei nº 6.404/76.

74 A redação do § 1º do art. 126 da Lei nº 6.404/76, suscita dúvida: a limitação de um ano do mandato também vale para o caso previsto na parte final do dispositivo (constituição de instituição financeira como procuradora, na companhia aberta)? A simples interpretação gramatical conduziria a uma resposta negativa, pois se trata de duas frases bem distintas. No entanto, a identidade de razão de direito deve levar o intérprete à solução contrária; tanto mais que as maquinações para a tomada ou defesa do controle por meio de procurações passam, frequentemente, como a experiência histórica nos ensina, pela atuação das instituições financeiras.

75 Não havendo na lei nenhuma disposição em contrário, o membro do conselho fiscal que for, também, acionista ou advogado, pode representar acionistas em assembleia.

76 Cf. *supra* nº 63.

77 Como declarou a *Securities and Exchange Commission*, no relatório de suas atividades em 1956, o propósito da regulamentação editada nessa matéria consiste em proteger os investidores “by means of disclosures of material facts important to an analysis of matters presented to shareholders for their vote. The theory of the rules is that if all such facts are clearly presented to the investor or shareholder he will be capable of arriving at his own decisions”. Percebe-se a aplicação do tradicional princípio da democracia americana de tratar os cidadãos como adultos, dotados de razoável discernimento e capazes de se autoconduzirem, e não como débeis mentais a serem perpetuamente tutelados. A obra fundamental sobre a matéria é a alentada exposição de L. Loss, *Securities Regulation*, cit., com mais 3 volumes suplementares em 1969. A *proxy regulation* vem exposta no vol. 2, pp. 857 e ss.

editar nesse particular. A SEC determinou que essa solicitação de procurações fosse sempre acompanhada de várias informações por escrito, cuja lista prescreveu. Quando a procuração é solicitada para a eleição de diretores, o solicitante deve declarar quem o incumbiu de fazê-lo, caso não seja de iniciativa própria; o nome e o número de ações possuídas pelo mandatário designado na procuração; se esse mandatário recebe salários ou honorários da companhia, e em que montante, bem como as eventuais transações internas entre ele e a companhia. Se os *managers* solicitam procurações para utilização em assembleia na qual os diretores devam ser eleitos, eles devem fornecer aos solicitados uma cópia do relatório anual do exercício, contendo informações financeiras que reflitam, adequadamente, a situação da companhia.

A SEC impôs, também, aos administradores divulgar previamente ao corpo acionário propostas de acionistas a serem submetidas à assembleia geral. Mas a administração da companhia aberta não é obrigada a apresentar mais do que duas propostas de iniciativa de acionistas, sendo que cada proposta deve conter um máximo de quinhentas palavras. Na mesma regulamentação, que tomou o número 14-8, fixou a SEC alguns critérios justificativos da rejeição de divulgação prévia, pelos administradores da companhia, de propostas de acionistas à assembleia geral.⁷⁸ Tais critérios

78 Eis a lista desses critérios:

- 1) *Improper under state law*: If the proposal is not a proper subject for action by shareholders under the laws of the jurisdiction of the company's law.
- 2) *Violation of law*: If the proposal would, if implemented, cause the company to violate any state, federal or foreign law to which it is subject.
- 3) *Violation of proxy rules*: If the proposal or supporting statement is contrary to any of the Commission's proxy rules, including Rule 14a-9, which prohibits materially false or misleading statements in proxy soliciting materials.
- 4) *Personal grievance, special interest*: If the proposal relates to the redress of a personal claim or grievance against the company or any other person, or if it is designed to result in a benefit to you, or to further a personal interest, which is not shared by the other shareholders at large.
- 5) *Relevance*: If the proposal relates to operations which account for less than 5 percent of the company's total assets at the end of its most recent fiscal year, and for less than 5 percent of its net earning and gross sales for its most recent fiscal year, and is not otherwise significantly related to the company's business.
- 6) *Absence of power/authority*: If the company would lack the power or authority to implement the proposal.
- 7) *Management functions*: If the proposal deals with a matter relating to the company's ordinary business operations.

passaram a ser apreciados de modo mais estrito, a partir de rumoroso caso, em que a SEC foi acionada, perante um tribunal federal, por haver manifestado a direção da companhia seu entendimento de que determinada proposta de acionista podia deixar de ser previamente divulgada.⁷⁹ Tratava-se de um pedido de inclusão, nos estatutos da *Dow Chemical*, de uma regra proibidora da venda de *napalm* para utilização contra seres humanos. Entendeu o tribunal que a decisão dos administradores de negar segurança ao pedido do acionista era desarrazoada, pois a proposta não se referia à condução dos negócios ordinários da companhia (da exclusiva competência do *board of directors*) e tampouco envolvia assuntos de genérico interesse político ou social.⁸⁰ Acatando essa orientação, a SEC passou a apoiar, no curso dos anos 70, dezenas de pedidos de divulgação prévia de propostas de acionis-

78) *Relates to election*: If the proposal relates to an election for membership on the company's board of directors or analogous governing body.

79) *Conflicts with company's proposal*: If the proposal directly conflicts with one of the company's own proposals to be submitted to shareholders at the same meeting.

10) *Substantially implemented*: If the has already substantially implemented the proposal.

11) *Duplication*: If the proposal substantially duplicates another proposal previously submitted to the company by another proponent that will be included in the company's proxy materials for the same meeting.

12) *Resubmissions*: If the proposal deals with substantially the same subject matter as another proposal or proposals that has or have been previously included in the company's proxy materials within the preceding 5 calendar years, a company may exclude it from its proxy materials for any meeting held within 3 calendar years of the last time it was included if the proposal received:

i. Less than 6% of the vote on its last submission to shareholders 5 calendar years;

ii. Less than 3% of the vote if proposed once within the preceding 5 calendar years; or

iii. Less than 10% of the vote on its last submission to shareholders if proposed previously twice within the preceding 5 calendar years; or

iv. Less than 10% of the vote on its last submission to shareholders if proposed previously three times or more previously within the preceding 5 calendar years; and

1-3) *Specific amount of dividends*: If the proposal relates to specific amounts of cash or stock dividends.

79 *Medical Committee for Human Rights v. Securities and Exchange Commission*, 432 F.2d 659 (D. C. Cir. 1970). Na Suprema Corte, no entanto, a lide foi considerada *moor*, isto é, abstrata, sem que o autor demonstrasse interesse processual: 404 U.S. 403, 92 S. ct. 577 (1972).

80 Reconhece-se, aí, uma alusão aos critérios da SEC expostos na nota *supra*.

tas à assembléia, relativamente à política empresarial das companhias na África do Sul.

Muito interessante é a regulamentação das *proxy fights*.⁸¹ Toda vez que os *managers* solicitam procurações, qualquer acionista tem o direito de pedir que a companhia lhe forneça as informações que entender para que ele também as comunique ao corpo acionário. Não pode o *management* continuar a solicitar procurações, enquanto não fornecer ao concorrente tais informações. A SEC deu, porém, aos dirigentes da companhia, para evitar o fornecimento das informações solicitadas, a alternativa de comunicar ao concorrente a lista atualizada dos acionistas com os seus endereços.

É de se notar que, num caso de derrubada da diretoria conseguinte a uma *proxy fight*, um tribunal julgou que os insurgentes tinham o direito de ser indenizados pela própria companhia das despesas efetuadas com a obtenção de procurações, incluindo honorários de advogado, de peritos em relações públicas e de profissionais especializados na solicitação de procurações.⁸²

Outra medida importante, na disciplina da matéria, é a que veda aos *managers*, que solicitaram procurações, fazer com que os procuradores não compareçam à assembléia, de modo a não dar quórum, quando presentem a possibilidade de serem vencidos na votação.

As sanções pelo descumprimento dessas regras são as mais variadas, mas não incluem, como ocorreria normalmente ao legislador em outros sistemas jurídicos, a anulação dos votos ou da deliberação acionária. Além da sanção criminal, há o eficiente remédio jurídico da *injunctio*, herdada da *equity*; a retirada dos títulos da companhia da cotação em Bolsa; e as ações judiciais movidas pelos acionistas prejudicados.⁸³

Após quarenta anos de introdução do sistema, os observadores concordam em que tais regras constituem o mais efetivo meio de *disclosure* aplicado às companhias norte-americanas.⁸⁴ A *proxy literature*, diferentemente do que ocorre com as demais informações e relatórios de divulgação obrigatória, cai efetiva e oportunamente nas mãos dos acionistas. A sua ligação, por ser "eletoral", é mais direta e expressiva do que a de quais-

quer outros documentos. O seu efeito de dissuasão também parece ter sido imenso, a tal ponto que os dirigentes de companhias passaram a não mais solicitar procurações aos acionistas, a fim de escaparem à obrigação de ampla divulgação de informações. A SEC interveio, em 1964, impondo essa divulgação em qualquer circunstância, mesmo quando não solicitadas as procurações. Ainda naquele mesmo ano, alterações introduzidas na lei de 1934 estenderam a incidência dessa regulamentação a todas as companhias com pelo menos 500 acionistas e com ativo superior a um milhão de dólares, ainda que não tenham ações cotadas em Bolsa.

O sistema norte-americano começa a penetrar nos sistemas jurídicos de origem romanística. Já assinalamos as disposições dos §§ 2º e 3º de nossa Lei n.º 6.404/76. Na França, um Decreto de 23.03.1967, regulamentando a Lei societária do ano anterior, determinou, em seu art. 133, que toda fórmula de procuração endereçada aos acionistas, pela própria sociedade ou por mandatário desta, deve ser acompanhada da ordem do dia da assembléia; do texto das propostas do conselho de administração, da diretoria ou de acionista;⁸⁵ de uma exposição sumária da situação da sociedade durante o exercício imediatamente anterior, com um quadro composto segundo modelo oficial, indicando os resultados obtidos nos cinco últimos exercícios, ou os resultados obtidos desde a constituição da sociedade, se ocorrida há menos de cinco anos, bem como a incorporação de outras sociedades; e de uma solicitação de envio de vários outros documentos (art. 135).

72. Cumpre notar, por derradeiro, que essa disputa pela representação acionária não se estabelece apenas entre facções de acionistas, ou entre acionistas e diretoria, mas pode também envolver os próprios concorrentes empresariais da companhia, interessados em operações de incorporação ou de tomada de controle.

Neste último caso, porém, já se aperfeiçoou outra técnica jurídica bem mais radical: as *take-over bids* ou *tender offers*, que passaremos a examinar.

81 Cf. E. R. Aronow e H. A. Einhorn, *Proxy Contests for Corporate Control*, 2ª ed., Nova Iorque, Columbia University Press, 1968.

82 Cf. L. Loss, *Securities Regulation*, cit., suplemento ao vol. II, p. 2.832.

83 Cf. L. Loss, *Securities Regulation*, cit., II, pp. 931 e ss.

84 Cf. L. Loss, *Securities Regulation*, cit., II, p. 1.027.

85 Pelo art. 130 do Decreto, dentro dos dez dias seguintes ao edital de convocação da as-

sembléia geral de uma companhia *faisant publica* *quemi* *appel à l'épargne*, qualquer acionista pode pedir a inscrição de proposta a ser submetida à assembléia, que não poderá reunir-se antes de trinta dias da publicação do edital.