

FÁBIO KONDER COMPARATO  
CALIXTO SALOMÃO FILHO

3ª edição - 1983  
4ª edição - 2002  
4ª edição - 2002 - 2ª tiragem  
© Copyright  
Fábio Konder Comparato  
Calixto Salomão Filho  
CIP - Brasil Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ

Comparato, Fábio Konder.  
C731p O poder de controle na sociedade anônima / Fábio Konder Comparato  
e Calixto Salomão Filho. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2002.  
Bibliografia  
ISBN 85-209-4732-7  
85-209-4732-7

# O PODER DE CONTROLE

NA

## SOCIEDADE ANÔNIMA

O título coiza de...  
na utilização poderá...  
divulgação, sem prejuízo da...  
Qualquer exposição...  
var obra ou...  
vantagens...  
potencial...  
fatores o...  
9.610/98).

A EDITORA FORENSE se responsabiliza...  
uma edição...  
melhor bem...  
dominantes...  
autor e...  
As...  
nota fiscal (interposição...)

4ª Edição



Rio de Janeiro  
2005

da mudança de controle, isto é, a aquisição de ações em vista, justamente, do lucro a ser apurado nessa cessão ulterior.<sup>81</sup>

Quando se fala em proteção do acionista não-controlador, tem-se em mira, evidentemente, o acionista ligado à empresa, o verdadeiro investidor. Mas o seu interesse, no caso, é o de um investidor de risco, que adquiriu ações e não o controle. É o interesse do capitalista, não do empresário.

**Nota de Texto 59** Esses argumentos são fortes e bem construídos.

Do ponto de vista pragmático e dogmático existem no entanto os seguintes argumentos em contrário.

A lei societária brasileira é, à toda evidência, extremamente parcimoniosa, em matéria de regras protetivas dos minoritários investidores que querem permanecer na empresa. Dada essa realidade, é inegável que a possibilidade de ganho no momento da alienação de controle é importante garantia financeira e estratégica para acionistas investidores. Financeira, por representar possibilidade efetiva (ainda que limitada a 80%)<sup>82</sup> de ganho e estratégia por garantir que poderá não se submeter a acionista controlador cujas práticas desconhece e contra a qual tem pouca proteção legislativa. Constitui, portanto, importante estímulo ao mercado de capitais.

Do ponto de vista dogmático, em uma realidade societária como a brasileira que concentra todos os poderes nas mãos do acionista controlador, transferir o controle significa alienar a organização empresarial (v. *supra* Nota de Texto 21). Se é assim e se ela é de titularidade

81 Como escreveu em forma de lótopes um autor norte-americano, "*the power to control the corporation is never shared equally between the entrepreneur and ordinary investors. By definition, the ordinary investor does not want to manage the corporation, while the entrepreneur insists upon it. If no one steps forward to assume control, neither the corporation nor its investors can continue to exist. It escapes easy answer why ordinary investors should benefit each time there is a transfer of control between entrepreneurs*" (J. S. Letts, "Sales of Control Stock and the rights of Minority Shareholders", cit., p. 631).

82 Deixa-se de discutir em linha teórica a limitação a 80% por uma razão óbvia. Ela não tem o menor fundamento lógico-sistemático.

de todos, nada mais justo que dar a todos a oportunidade de vendê-la pelo mesmo preço.<sup>83</sup> A fraqueza deste último raciocínio é a mesma da hipótese do direito privativo do controlador aventada no texto. Da mesma forma que o que se vende nem sempre é o mero poder de controle sobre a organização empresarial também nem sempre o que se vende é uma organização empresarial, que a seguir será desfeita. Daí a necessidade várias vezes sentida durante os comentários de identificar as hipóteses de cessão da organização empresarial em função do objetivo da alienação a elas ligando ou não um direito de sobrepreço ou indenização idêntica para todos os acionistas da companhia (cf. *supra* Nota de Texto 52).

97. Importa, porém, distinguir, cuidadosamente, a cessão de controle, propriamente dita, da cessão da organização empresarial como um todo. A empresa não pertence ao controlador. Ela não é nem pode ser objeto de propriedade, no sentido técnico-legal. Quando a cessão de controle é realizada como primeira etapa de uma operação mais vasta, de transferência ao novo controlador de todo o acervo empresarial, por meio de incorporação, por exemplo,<sup>84</sup> é absolutamente antijurídico atribuir ao cedente do controle a totalidade do ágio correspondente ao aviamento empresarial. Seria isto privar os não-controladores de seu direito individual de participação no acervo da companhia (art. 109, II). Tal direito é essencial, no sentido de que não precisa vir expresso em lei para ser reconhecido; sua privação equivaleria a suprimir o *status* de sócio. Por isso mesmo, ele se exerce toda vez que a companhia, como organização empresarial autônoma, deixa de existir, total ou parcialmente, seja por liquidação, seja por incorporação, fusão ou cisão (dissolução parcial).

83 Evidentemente esse argumento evidencia a incoerência lógica da limitação da oferta a 80% da sua limitação a acionistas titulares de ações ordinárias.

84 É o que a prática norte-americana denomina *two-step acquisitions*. Cf. artigo de V. Brudney e M. A. Chirelstein, "Fair Shares in Corporate Mergers and takeovers", in *Harvard Law Review*, 1974, p. 297; e, também, o artigo de J. C. Freund e R. L. Easton, "The Three-Piece Suit: an alternative approach to negotiated corporate acquisitions", in *BL*, julho de 1979, p. 1.679.