

**CENTRO UNIVERSITÁRIO CURITIBA  
FACULDADE DE DIREITO DE CURITIBA**

**VINICIUS TOMAZ ROMANI**

**A PROTEÇÃO DO ACIONISTA MINORITÁRIO NO MERCADO DE CAPITAL  
ABERTO**

**CURITIBA  
2018**

**VINICIUS TOMAZ ROMANI**

**A PROTEÇÃO DO ACIONISTA MINORITÁRIO NO MERCADO DE CAPITAL  
ABERTO**

**Monografia apresentada como requisito parcial à  
obtenção do grau de Bacharel em Direito, do  
Centro Universitário Curitiba.**

**Orientadora: Prof<sup>a</sup>. MSc Vivian Amaro Czelusniak**

**CURITIBA  
2018**

**VINICIUS TOMAZ ROMANI**

**A PROTEÇÃO DO ACIONISTA MINORITÁRIO NO MERCADO DE CAPITAL  
ABERTO**

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Direito da Faculdade de Direito de Curitiba, pela Banca Examinadora formada pelos professores:

Orientadora: \_\_\_\_\_

Prof<sup>a</sup>. MSc. Vivian Amaro Czelusniak

---

Prof<sup>a</sup>. Eloete Camilli Oliveira

Membro da Banca

Curitiba 11 de fevereiro de 2018

A meus queridos pais, DALVA e WILIAM, pelo amor  
incondicional.

À Madrinha, Titia, Vovô e Vovó, cujo clã, permanecerá intacto  
eternamente.

## RESUMO

O presente trabalho objetiva demonstrar a proteção dada pelo ordenamento jurídico atual ao sócio minoritário frente a governança corporativa. Com novas opções quanto à eficácia do caráter protetional do acionista minoritário frente as decisões majoritárias em que ele não participa efetivamente. Afim de encontrar alternativas para um sistema mais justo e eficiente, através de uma análise dialética, discutir-se-á a possibilidade de medidas para que o acionista minoritário tenha mecanismos para equilibrar a relação com quem controla realmente a sorte do seu investimento. Nada obstante, se faz necessária a análise não apenas do aspecto jurídico, mas também do vasto mundo das negociações e suas diversas variações que ocorrem diariamente. No intuito de destacar uma preocupação cada vez mais recorrente nos mercados financeiros em desenvolvimento, uma proteção consoante com os acionistas minoritários faz-se necessária ao mercado de capital brasileiro e mundial, o que gera uma avaliação mais positiva para investimentos globais.

**Palavras-chave:** Governança corporativa, Acionista minoritário, Mercado de capital.

## SUMÁRIO

<b>RESUMO</b> .....	<b>5</b>
<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>7</b>
1.1 OBJETIVO.....	7
<b>2 O PODER CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA</b> .....	<b>9</b>
2.1 CONCEITO DE PODER DE CONTROLE .....	10
2.2 CONCEITO DE ACIONISTA CONTROLADOR .....	11
2.3 A SOCIEDADE POR AÇÕES NO BRASIL: ASPECTOS DA LEI N° 6.404 DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976.....	12
2.4 A CONCENTRAÇÃO DE PODER E SEU CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA .....	16
2.4.1 O controle Interno.....	17
2.4.1.1 As técnicas e organização de controle interno.....	20
<b>3 OS DIREITOS DOS ACIONISTAS</b> .....	<b>36</b>
3.1 O DIREITO POLÍTICO DOS ACIONISTAS: VOTO .....	37
3.1.1 Opa: Oferta pública de aquisição .....	38
3.1.2 Companhia-alvo .....	39
3.1.3 Gatilho.....	40
3.1.4 Preço da ação .....	40
3.1.5 Capital disperso ou pulverizado .....	40
3.1.6 Espécies de <i>poison pills</i> .....	41
3.1.7 Direito a informação extrajudicial .....	44
3.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	45
3.2.1 Princípios da governança corporativa .....	46
3.2.1.1 Princípio da eticidade .....	46
3.2.1.2 Princípio da moralidade .....	46
3.2.1.3 Princípio do ativismo societário .....	47
3.2.1.4 Princípio da proteção ao acionista minoritário .....	47
3.2.1.5 Princípio da transparência e divulgação de informações.....	48
3.3 MODELOS DE GOVERNANÇA .....	50
<b>4 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>51</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>52</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Este trabalho visa discutir a proteção dada pelo ordenamento jurídico atual ao sócio minoritário frente a governança corporativa.

A atividade empresarial é uma das mais rentáveis no sistema capitalista atual, gerando lucros para seus acionistas.

Com isso, surge a necessidade de discutir o ramo ora mencionado, para que sejam vislumbradas novas opções quanto à eficácia do caráter protetional do acionista minoritário frente as decisões majoritárias em que ele não participa efetivamente.

Afim de encontrar alternativas para um sistema mais justo e eficiente, através de uma análise dialética, discutir-se-á a possibilidade de medidas para que o acionista minoritário tenha mecanismos para equilibrar a relação com quem controla realmente a sorte do seu investimento.

Nada obstante, se faz necessária a análise não apenas do aspecto jurídico, mas também do vasto mundo das negociações e suas diversas variações que ocorrem diariamente

Para tanto, no Capítulo 1, principia-se, demonstrando o poder de controle na sociedade anônima, que como o nome sugere, vem de encontro ao prisma primordial de toda relação entre os agente na sociedade anônima.

No Capítulo 2, tratando diretamente do direito dos acionistas, e suas características e deveres para o bom andamento dos negócios jurídicos atrelado a esses entes, e por fim princípios da governança corporativa.

### 1.1 OBJETIVO

Com isso, é indispensável para o deslinde da pesquisa em questão, colocar em xeque a eficácia da proteção ao acionista minoritário.

Diante do exposto, faz jus questionar se o Direito Acionário está cumprindo com suas funções de proteção; o direito ao *tagalong* caso de alienação do controle; a participação dos acionistas minoritários e preferencialistas na composição do

conselho de administração e o direito de recesso, e formas e características de tomada hostil de controle e *poisonpills*

Surge a questão: o protecionismo vigente cumpre a sua tarefa no que tange aos direitos do acionista minoritário no atual momento político e financeiro?

Ainda, faz-se necessária a reflexão: a lei das sociedades anônimas encontra compatibilidade com as regras estabelecidas pela Bovespa?



## 2 O PODER CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA

O poder como instrumento de determinação de vontade, influência direta ou indiretamente sobre o agente; o qual é subordinado. Ainda hoje tal fenômeno é bastante discutido, sem que compreendamos a totalidade de seus aspectos e efeitos seja no campo político, econômico, religioso, social ou moral.

Para Max Weber, em sua obra *Economia e sociedade* classifica o poder de forma sucinta: “Poder significa toda probabilidade de impor a vontade numa relação social, mesmo contra resistências, seja qual for o fundamento dessa probabilidade”<sup>1</sup>.

Com isso, Friedrich Nietzsche<sup>2</sup> com sua idéia de poder seria um *posterius*, ou seja, uma consequência em plano concreto da maior vontade da potência, no caso irradiando força própria e com isso, somando a maior potência do todo pelo equilíbrio de toda potencia individual.

Em relação às sociedades empresariais, o poder tem efeito acentuado em todo o destino da pessoa jurídica, tendo o detentor desse poder influência no destino que afeta diretamente toda a cadeia de sócios.

A atividade empresarial é uma das mais rentáveis no sistema capitalista atual, gerando lucros para seus acionistas.

Com isso, surge a necessidade de discutir o ramo ora mencionado, para que sejam vislumbradas novas opções quanto à eficácia do caráter protetional do acionista minoritário frente as decisões majoritárias em que ele não participa efetivamente.

Afim de encontrar alternativas para um sistema mais justo e eficiente, através de uma análise dialética, discutir-se-á a possibilidade de medidas para que o acionista minoritário tenha mecanismos para equilibrar a relação com quem controla realmente a sorte do seu investimento.

Nesse sentido, reproduzimos as palavras de Fábio Konder Comparato, sem seu artigo *Função social da propriedade dos bens de produção* demonstrando que a exploração empresarial dos bens de produção tende, incoercivelmente, a se destacar do regime da propriedade:

---

<sup>1</sup> WEBER, Max. **Economia e Sociedade**: fundamentos da sociologia compreensiva. Brasília: Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial, 1999. p. 33.

<sup>2</sup> NIETZSCHE, Friedrich Wilhelm. **Fragmentos póstumos**. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

O que está em causa nas organizações empresariais, tanto privadas quanto públicas, é a legitimidade do poder de controle fundado na propriedade. A complexidade crescente da macroempresa contemporânea, realçando as funções internas de organização e planejamento; a importância crescente da tecnologia como fator de produção; o caráter marcadamente social e não econômico das organizações empresariais nos setores de educação, saúde e comunicação de massa (imprensa, rádio e televisão), todos esses fatores tornam insustentável a atribuição do poder de controle empresarial aos proprietários, por uma espécie de direito natural.

[...]

Mas a harmonização entre os interesses empresariais e o largo interesse da coletividade local, regional ou nacional só poderá ser alcançado quando a ordem econômica e social estiver fundada no princípio do planejamento democrático. Tal significa uma planificação em que os objetivos são conscientemente definidos pelos representantes legítimos dos diferentes grupos sociais, e em que a elaboração dos meios técnicos a serem empregados compete a autoridades independentes do Poder executivo; uma planificação vinculante para o Estado e diretiva da atividade econômica privada.<sup>3</sup>

Nada obstante, se faz necessária a análise não apenas do aspecto jurídico, mas também do vasto mundo das negociações e suas diversas variações que ocorrem diariamente.

Porém, ao aplicar um olhar atento ao estudo do fenômeno que compõe o poder de controle, se depara com toda a vastidão que as palavras, por si só, representam. Ao analisar o poder de controle em relações cotidianas, passando por políticos e por fim no ordenamento jurídico, em especial no ambiente das sociedades anônimas, nos deparamos com uma frase perturbadora, e que talvez não tenha uma solução: *Sed quis custodiet et ipsos custodes?* (Como controlar o controlador?).

## 2.1 CONCEITO DE PODER DE CONTROLE

O poder de controle, atrelado intrinsecamente e visceralmente com o poder de decisão, em última instância, e com a direção envolvendo a atividade empresarial, além de pessoas e coisas.

---

<sup>3</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Função social da propriedade dos bens de produção. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 63, p. 76, 1986.

De um lado, temos o capitalismo, em que a propriedade do capital ou valores mobiliários se confunde com o poder de controle.

Na clássica obra *The modern corporation and the private property*, onde os autores Berle e Means fazem a distinção entre controle e propriedade, mostrando que os dois fenômenos diferem.<sup>4</sup>

A Lei nº 6.404/76 não é específica ao tratar sobre poder de controle, mas em seu art. 116, traz os requisitos necessários para identificar o acionista ou grupo controlador, sendo eles cumulados: (i) ser titular de direitos de sócio que lhe assegurem a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; (ii) usar efetivamente seu poder na direção das atividades sociais; (iii) de modo permanente.

Com isso, a Regulamentação do Novo Mercado da Bovespa, ao interpretar o art. 116 da Lei Societária, definiu o poder de controle:

Poder de Controle significa o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao Grupo de Acionistas que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas 3 (três) últimas assembleias gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante.<sup>5</sup>

## 2.2 CONCEITO DE ACIONISTA CONTROLADOR

No art. 116, da Lei societária, a e b, a pessoa natural ou jurídica, define o acionista controlador ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum, que, de modo permanente, tem a maioria dos votos nas deliberações das assembleias, e usa o poder de comando para dirigir as atividades sociais.

---

<sup>4</sup> BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. 2.ed. São Paulo: Nova Cultural, 1984. p. 85.

<sup>5</sup> BM&FBOVESPA. **Nível 2 de governança Corporativa**. 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D0976069F0D701606FEEC7B2252B>>. Acesso em: 22/01/18

Com relação ao exercício do poder de deliberação para caracterização do acionista controlador, a CVM se posiciona sobre a responsabilidade do acionista não controlador em questões de deliberações sociais.

### 2.3 A SOCIEDADE POR AÇÕES NO BRASIL: ASPECTOS DA LEI N° 6.404 DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976

Em sua exposição de motivos n°196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda restou claro que:

A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e eqüitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.<sup>6</sup>

Com isso, o projeto da nova lei visava dar força a uma estrutura jurídica que seria necessária para consolidar o mercado de capitais de risco no país.

Consolidou esse entendimento Fabio Konder Comparato, na sua obra *O Poder de Controle na sociedade Anônima* onde comenta:

A grande novidade trazida pela sociedade anônima foi a possibilidade de concentrar o poder econômico, desvinculando-o da propriedade dos capitais e da responsabilidade social; de organizar tanto a macro-empresa, quanto a exploração unipessoal; de ensejar o exercício da atividade empresária pelo Estado, em concorrência com os particulares. É por isso que a disciplina de sociedade anônima constitui, atualmente, o autêntico 'direito constitucional' da atividade econômica no setor privado.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> BRASIL.Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976.Dispõe sobre as Sociedades por Ações.**Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 15 dez. 1976.

<sup>7</sup> COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de controle na Sociedade Anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.p. 8.

Há, com isso, previsão de dois tipos de companhia: aberta ou fechada. A primeira quando seus valores mobiliários são admitidos à negociação em quotas ou mercado de balcão. As fechadas, não. Temos também o nascimento da Comissão de Valores Imobiliários (CVM), pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda que a partir da data, irá nortear a emissão e admissão de valores em circulação, dando a mesma poderes de classificar as companhias abertas em categorias, segundo classes e espécies dos valores imobiliários por ela emitidos.

O capital social é fixado via estatuto conforme versa o artigo 5º da Lei nº 6.404 de 1976, além de expresse em moeda nacional, corrigida seu valor anualmente, conforme varia a inflação nesse período.

Formam o capital as contribuições em dinheiro ou qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro, conforme artigo 7º da Lei nº 6.404 de 1976.

A avaliação que se refere o artigo subsequente, remete a três peritos ou empresa especializada, após nomeação pela assembleia de subscritores, por efeito disso, esses bens não poderão ser incorporados ao patrimônio da companhia, por valor superior ao dado pelo subscritor, que se responsabiliza de forma idêntica ao do vendedor.

Sendo assim, o capital social pode ser aumentado por um capital autorizado, que se daria por conversão em ações de outros valores imobiliários. Conforme comenta o artigo 171 da Lei nº 6.404 de 1976:

Na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital:

§ 1º Se o capital for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe, observar-se-ão as seguintes normas:

- a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista exercerá o direito de preferência sobre ações idênticas às de que for possuidor;
- b) se as ações emitidas forem de espécies e classes existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a preferência será exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento;<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup>BRASIL, 1976.

De igual sorte, a redução é possível, com a ressalva de se abrir prazo para credores, conforme dita o artigo 174 da citada lei:

Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva 60 (sessenta) dias após a publicação da ata da assembléia-geral que a tiver deliberado.

§ 1º Durante o prazo previsto neste artigo, os credores quirografários por títulos anteriores à data da publicação da ata poderão, mediante notificação, de que se dará ciência ao registro do comércio da sede da companhia, opor-se à redução do capital; decairão desse direito os credores que o não exercerem dentro do prazo.<sup>9</sup>

Dito isso, cabe elencar as três espécies de ações: as ordinárias, fruição e preferenciais. Sendo as ações ordinárias de características de companhias fechadas, visto seu explicitamente favorável no que tange a direitos administrativos, no sentido de controle majoritário da empresa.

No que se refere a fruição, são de títulos, que substituem ações amortizada, sendo tendo ela um detentor, e um usufrutuário que recebe os dividendos da mesma.

Em se tratando de companhia de mercado aberto, as ações preferências se referem como tendo diversas classes, direito e classificações. Não tem direito a voto, salvo se a empresa não pagar por 3 anos consecutivos dividendos referente a mesma. Com a redação da Lei nº 10.303 de 2001, se mudou o percentual de ações disponibilizadas para 50%, não se podendo ultrapassar essa margem.

Além disso, de acordo com o artigo 29 da Lei nº 6.404 de 1976:

As ações da companhia aberta somente poderão ser negociadas depois de realizados 30% (trinta por cento) do preço de emissão.

Parágrafo único. A infração do disposto neste artigo importa na nulidade do ato.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> BRASIL, 1976.

<sup>10</sup> BRASIL, loc.cit.

Segue no artigo subsequente:

Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

§ 1º Nessa proibição não se compreendem:

- a) as operações de resgate, reembolso ou amortização previstas em lei;
- b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação;

[...]

§ 2º A aquisição das próprias ações pela companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, que poderá subordiná-la à prévia autorização em cada caso.

§ 3º A companhia não poderá receber em garantia as próprias ações, salvo para assegurar a gestão dos seus administradores.<sup>11</sup>

O resgate, amortização e por consequência o reembolso é tratado nos artigos 44 e 45 da lei supracitada:

Art. 44. O estatuto ou a assembléia-geral extraordinária pode autorizar a aplicação de lucros ou reservas no resgate ou na amortização de ações, determinando as condições e o modo de proceder-se à operação.

§ 1º O resgate consiste no pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação, com redução ou não do capital social, mantido o mesmo capital, será atribuído, quando for o caso, novo valor nominal às ações remanescentes.

§ 2º A amortização consiste na distribuição aos acionistas, a título de antecipação e sem redução do capital social, de quantias que lhes poderiam tocar em caso de liquidação da companhia.

§ 3º A amortização pode ser integral ou parcial e abranger todas as classes de ações ou só uma delas.

Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia-geral o valor de suas ações.<sup>12</sup>

A propriedade de ações nominativas se tem pela inscrição no nome do acionista no livro de registro, e com o advento da Lei n.º 10.303 de 2001, pelo extrato fornecido pela instituição que detém a custódia.

---

<sup>11</sup> BRASIL, 1976.

<sup>12</sup> BRASIL, loc.cit.

No que tange a direito a voto, continua sendo um direito não essencial aos preferencialistas, tendo este prioridade para recebimento de dividendos, e as ordinárias, poderes decisórios.

## 2.4 A CONCENTRAÇÃO DE PODER E SEU CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA

Nas palavras de Fabio Konder Comparato, nos ensina que:

Ao contrario do que sucede nos demais tipos societários, a economia interna da sociedade anônima não é deixada à livre decisão dos seus fundadores ou acionistas. O legislador discriminou poderes-funções considerados fundamentais, atribuindo-os a órgãos próprios, insuprimíveis e inconfundíveis: o poder-função deliberante á assembléia geral, o poder função administrativo à diretoria, o poder-função sindicante ao conselho fiscal. A liberdade negocial dos particulares, na organização de uma companhia, é, pois, limitada pelo respeito devido a essa estrutura básica.<sup>13</sup>

A concentração de poder, ao se falar sobre sociedade anônima, pode se coincidir com o conceito da assembléia geral, nas lições de Fabio Konder Comparato:

Analogamente, na pesquisa da realidade do poder, na sociedade anônima, não nos podemos contentar com a afirmação legal de que a assembléia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da sociedade e tomar as resoluções que julgar conveniente à sua defesa e desenvolvimento (Lei n° 6.404, art 121). Quem toma, de fato, as decisões em assembléia? O controle manifesta-se através dos poderes decisórios da assembléia de acionistas como necessária legitimação do seu exercício. Mas essa legitimação é meramente formal ou procedimental.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> COMPARATO, 2008, p. 30.

<sup>14</sup> Ibid., p. 39-40.



### 2.4.1 O controle Interno

Ensina Modesto Carvalhosa, em seu *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*:

Controle societário pode ser entendido como o poder de dirigir as atividades social. Essa noção tem um sentido material ou substancial e não apenas formal. Assim, o controle é o poder efetivo de direção dos negócios sociais. Não se trata de um poder potencial, eventual, simbólico ou diferido. É controlador aquele que exerce, na realidade, o poder. Internamente, mediante o prevailecimento dos votos. Externamente, por outros fatores extrassocietários. Controlar uma companhia, portanto, é o poder de impor a vontade nos atos sociais e, via de consequência, de dirigir o processo empresarial que é o seu objeto. Há um sentido dinâmico nesse poder que transcende o caráter meramente patrimonial de disponibilidade dos bens, próprio do direito das coisas. A noção de controle esta evidentemente ligada aos negócios societários e ao procedimento empresarial que decorre da consecução do seu objeto. Ainda que o controlador não possa dispor dos bens como um proprietário, todas as decisões societárias e a atividade empresarial dependem de sua vontade, manifestada de forma permanente. Essa noção de controle ajusta-se à corrente institucionalista da empresa em si (*Unternehmen na sich*) que entende ser a companhia a técnica que permite governar a empresa. E essa técnica determina o procedimento da nomeação das pessoas que governam a empresa. É ainda essa mesma técnica que exprime a possibilidade dos controladores de dirigir os negócios sociais como padrões absolutos. E o faz permitindo que os órgãos sociais estejam a serviço do exercício desse mesmo controle.<sup>15</sup>

Para além disso, se faz necessário assinalar o controle originário e controle derivado sob o aspecto jurídico.

O controle originário esta disposto no art 116, alínea “a” e “b”, da Lei nº 6.404 de 1976 como segue:

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

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

---

<sup>15</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários a lei de sociedades anônimas**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2008.p. 489-490.

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.<sup>16</sup>

O controle derivado esta definido na lei supracitada anteriormente no artigo 126:

Art. 126. As pessoas presentes à assembléia deverão provar a sua qualidade de acionista, observadas as seguintes normas:

§ 1º O acionista pode ser representado na assembléia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

§ 2º O pedido de procuração, mediante correspondência, ou anúncio publicado, sem prejuízo da regulamentação que, sobre o assunto vier a baixar a Comissão de Valores Mobiliários, [...]<sup>17</sup>

Na mesma linha, Jorge Lobo no livro *Direito dos Acionistas*, faz a seguinte distinção entre controle de direito e controle de fato:

O controle de direito, tal qual o controle originário, decorre da detenção da maioria das ações com direito de voto nas deliberações da assembléia-geral e do uso do poder.

O controle de fato é produto do absenteísmo dos acionistas, da passividade do controlador, que constitua procurador para representá-lo nas assembléias de sócios, e na capacidade de convencimento dos administradores da companhia de que devem permanecer à testa dos negócios sociais.

Como a Lei de sociedade Anônima não prevê o controle de fato, eventual abuso de poder será imputado ao controlador (de direito), que elegeu administrador para representá-lo nas assembléias gerais e confiou-lhe cargo diretivo da companhia.<sup>18</sup>

Segue a lição de Jorge Lobo sobre controle direto e controle indireto:

---

<sup>16</sup> BRASIL, 1976.

<sup>17</sup> BRASIL, loc.cit.

<sup>18</sup> LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro:Elsevier, 2001.p. 261-262.

No controle em cadeia ou em cascata e no controle piramidal, em que podem existir diversos graus de controle, há controle direto quando o acionista detém a maioria das ações com direito a voto de certa companhia e usa efetivamente o poder para dirigi-la, e controle indireto quando o faz através de uma sociedade limitada ou anônima, à qual controla. Eventual ação para apurar a prática de abuso do poder do controle e responsabilizar o controlador pode ser ajuizada tanto contra o controlador direto como contra o controlador indireto.<sup>19</sup>

Com isso, temos também a classificação do Prof. Fábio Konder Comparato, que define as quatro espécies de controle segundo o estudo de Berle e Means: totalitário, majoritário, minoritário e gerencial. Se faz necessário pontuar uma a uma.

O controle totalitário, onde nenhum acionista é excluído do poder decisório na sociedade, conforme sinaliza Comparato, é “quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto). Em tais hipóteses, a unanimidade é de rigor”.<sup>20</sup>

O controle majoritário, onde aquele que detém a maioria das ações com direito a voto comanda, seguindo Comparato, é de que “o princípio majoritário, afinal, pressupõe necessariamente a unanimidade, pelo menos uma vez, no momento de constituição da sociedade, como postulado da razão social”.<sup>21</sup>

O controle minoritário, onde se ocorre grande dispersão acionária, deste modo o controle recai nas mãos de quem detém menos da metade das ações com direito a voto, nas palavras de Fábio Konder Comparato, sentencia que:

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.<sup>22</sup>

Por fim, o controle gerencial, em que se tem o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações que se divide o capital social, sendo este fruto

---

<sup>19</sup> LOBO, 2001, p. 262.

<sup>20</sup> COMPARATO, 2008, p. 59-60.

<sup>21</sup> Ibid., p. 61.

<sup>22</sup> Ibid., p. 64-70.

da dispersão do mesmo, com controle pelos administradores nas palavras de Fábio Konder Comparato:

Se o poder de controle na empresa não mais se funda na titularidade acionaria e transcende de certa forma a vontade – individual ou coletiva – dos acionistas, parece impossível reduzir o mecanismo social aos modelos do contrato ou da propriedade privada.<sup>23</sup>

Com isso, nas palavras de Jorge Lobo, onde faz um ensaio sobre a sociedade anônima brasileira, onde comenta:

No Brasil, a propriedade, o controle e a administração de pequenas e medias companhias estão, na quase totalidade dos casos, nas mãos de uma única pessoa ou de uma única família, no que se convencionou chamar de controle unipessoal ou controle unifamiliar, assim como, invariavelmente, se dá quanto às holdings puras, isto é, às sociedades controladoras que têm por objeto exclusivo participar, como sócias ou acionistas, do capital social de outras sociedades pequenas, médias ou grandes.

Ademais, como no Brasil o controle das companhias abertas é, em sua imensa maioria, majoritário, a propriedade, o controle e a administração das companhias abertas também são detidos por uma pessoa ou grupo familiar, de que são exemplos marcantes os grupos econômicos Votorantim, Gerdau, Odebrechet, Camargo Correia etc.

Quando, no país, o controle é minoritário, ainda assim o controle e a administração são exercidos por uma mesma pessoa, salvo quando o controle é compartilhado entre investidores institucionais, em que a administração é delegada a profissionais por eles escolhidos.

Em conseqüência, é licito afirmar que, no país, na imensa maioria das sociedades anônimas, inclusive nas companhias abertas, propriedade, controle e administração se confundem, exercendo o proprietário da maioria das ações com direito de voto influencia dominante nas assembléias-gerais, como presidente do conselho de administração ou como diretor presidente ou, até mesmo, como presidente do conselho de administração e diretor presidente, cargos que muitas vezes acumula.<sup>24</sup>

#### 2.4.1.1 As técnicas e organização de controle interno

As técnicas de organização das sociedades anônimas, segundo Comparato, são divididas em três níveis: institucional, que nas palavras do doutrinador,

---

<sup>23</sup> COMPARATO, 2008, p. 71

<sup>24</sup> LOBO, 2001, p. 262.

“consistem na criação de um organismo, personalizado ou não, com o objetivo de consolidar a titularidade do poder soberano na sociedade”; estatutária sendo onde delimita a matéria de sociedade por ações, contrário ao que ocorre nos demais tipos societários, onde o autor nos ensina que “ a lei distingue entre o negócio constitutivo e o regulamento interno da vida social; enquanto aquele é pessoal e mesmo individualizado, este é objetivo e impessoal” e contratual, que se materializa conforme a relação contratual entre acionistas, companhia e terceiros, nas palavras de Comparato, “caracterizam-se justamente pelo fato de sua autonomia formal, em relação aos atos constitutivos ou estatutos da sociedade, e, ao mesmo tempo pela sua coligação funcional com estes últimos”.<sup>25</sup> Se faz mister esmiuçar cada instituto agora apresentado.

#### 2.4.1.1.1 Técnicas institucionais

As técnicas institucionais já descritas como um organismo de consolidação de titularidade e soberania na sociedade, se faz necessário estabelecer os limites das técnicas de organização do controle, que segundo Comparato, servem para evitar a criação de centros parassocietários de poder, incontroláveis e desconhecidos, sendo intocáveis pela regulamentação não ser abrangida pela lei de sociedade anônima.

Com isso, se tem a criação de sociedades *holding*<sup>26</sup>(*holding company*) e sua principal característica é a sua participação societária através de seu ativo patrimonial, com ou sem intenção de poder de controle. Podem ser classificadas como “puras” ou “mistas”, sendo tanto uma quanto outra espécie, criadas para participar de outras sociedades, com a intenção de controle ou ainda, exercendo alguma finalidade direta de exploração comercial. Por intermédio de uma holding, suas ações possuem um sobrevalor, no que se refere aos bens individuais que constituem o patrimônio de cada uma das sociedades a ela vinculada. Pode se dizer que esse sobrevalor tem como resultado diretamente ao poder de controle, sendo

---

<sup>25</sup> COMPARATO, 2008, p. 146.

<sup>26</sup> A sociedade holding é prevista na Lei nº 6.404/76 que, preenchendo lacuna da legislação anterior, veio a declarar, em seu artigo 2º, §3º, que “a companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais”.

este um notável bem econômico em si mesmo. Porém se nota em casos onde a *holding* mantém o controle de poder, trazem com elas a problemática inerente as demais relações de poderes nas sociedades, principalmente no que tange a proteção aos minoritários.

Temos também a figura do *votingtrust*, sendo apresentado por Marcelo M. Bertoldi, em sua obra intitulada *Acordo de acionistas*:

O *votingtrust* é uma formula regulada pelo direito anglo-saxão, consistindo na transmissão das ações ao denominado *trustee* para que este exerça dentro da companhia o voto que emana da propriedade das ações a ele transmitidas. O efeito prático dessa forma contratual é que o *trustee* terá condições de utilizar-se das ações que lhe foram transferidas para votar tal qual ficou determinado entre os convenientes, sem que existam condições de inadimplemento quanto ao direcionamento do voto, pois, muito embora as ações continuem a pertencer aos acionistas, o exercício do direito de voto e a titularidade das ações é transmitida fiduciariamente ao *trustee* (gestor do *trust*), que será a única pessoa reconhecida como acionista perante a companhia.<sup>27</sup>

#### 2.4.1.1.2 Técnicas estatutárias

Sendo a regra estatutária de organização de controle interno, estipulada pelo próprio ordenamento societário, o seu controle se torna mais simples. Ora, como não há previsão legal para resolução de eventuais conflitos em nossa legislação, como bem ensina Comparato<sup>28</sup> “tanto para as técnicas institucionais quanto para as contratuais sem disciplina específica, é importante formular limites gerais, compatíveis com a função e ordenamento da sociedade anônima”, surgem entre os interessados a necessidade de criar instrumentos jurídicos necessários para regulação interna, uma técnica estatutária. Além disso, a organização passa também por vários interesses envolvidos pela sociedade, segundo o art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 (acionistas, função social, os trabalhadores e seu objeto).

Temos como exemplo as ações preferências com cláusulas restritiva do direito ao voto, que tem como objetivo manter o controle da companhia, conforme

---

<sup>27</sup> BERTOLDI, Marcelo M. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006. p. 87.

<sup>28</sup> COMPARATO, 2008, p. 146.

dita o art. 36 da Lei nº 6.404/76.<sup>29</sup>

Pode ser mencionada a prerrogativa do controlador assegurado pelo estatuto em órgãos de assembleia, no tocante de administradores, ou Conselho fiscal, afastando assim possíveis interferências nas áreas administrativa e fiscal pelos acionistas.

Se nota institutos presentes em outros ordenamentos jurídicos ao redor do mundo, em que o legislador brasileiro claramente se espelha para trazer ao âmbito de expressa legalidade no que tange o meio empresarial, caso de Sindicato acionário e *Poolingagreement*.

Com bastante semelhança ao nosso acordo de voto e de bloqueio, temos a figura do Sindicato acionário, sendo um instituto de direito europeu, e fazendo a conexão com nosso direito, temos a figura do sindicatos de voto e sindicatos de bloqueio, sendo que ambos podem vir acompanhados de mandato pelos acionistas a um sindico que terá que votar com as ações vinculadas a um prévio acordo. E foi potencializada pela alteração na Lei das Sociedades por Ações pela Lei 10.303/2001. No seu art. 118, § 7º, que permite que o mandato outorgado possa ultrapassar o prazo de um ano, não mais ao limite imposto pelo art.126, da mesma lei.

Por fim, vale destacar a figura do *Poolingagreement*, também chamado de *votingagreement*, que guarda semelhança com o acordo de votos brasileiro. Definido por Marcelo M. Bertoldi:

Trata-se de contrato em que os acionistas combinam antecipadamente o modo como exercerão seus direitos de voto em diversas matérias submetidas à assembleia geral da companhia. Essa forma contratual diferencia-se do *votingtrust* pelo fato de seus componentes permanecerem como sócios da sociedade, comprometendo-se tão-somente a votar da forma predeterminada.<sup>30</sup>

Modesto Carvalhosa comenta que a inclusão no *caput* do art. 118, da lei nº 10.303/2001, da hipótese de exercício do poder de controle, seria o chamado acordos de voto em bloco ou *poolingagreements* como mostra a seguir:

Por meio dessa modalidade de acordo, os signatários comprometem-se, enquanto estiver vigente o acordo, a instituir uma comunhão, para assim

---

<sup>29</sup> BRASIL, 1976.

<sup>30</sup>BERTOLDI, 2006, p. 106.

exercer o controle societário, razão pela qual convencionam realizar uma reunião prévia a cada deliberação, dos órgãos sociais, onde será decidido, pelo critério de maioria absoluta dos acordantes, o rumo dos votos a serem proferidos pelos acionistas em assembleia geral, e pelos conselheiros nas reuniões do conselho de administração e diretoria, respectivamente.<sup>31</sup>

#### 2.4.1.1.3 Técnicas contratuais

Segundo Fábio Konder Comparato, uma função de controle exercida através de negociações da companhia com ações do seu capital, convenção de votos, operações via contrato com relação a transferência temporária ou fiduciária de ações, e por acordo de acionistas, falaremos sobre esse instituto no tópico dois.<sup>32</sup>

#### 2.4.1.1.4 Controle externo

Por vezes, a atividade da sociedade, ou mesmo a estratégia empresarial, causará um efeito de controle por terceiros, estranhos anteriormente à companhia. E com isso, por vezes esse controlador não participa do órgão social, e exercerá um controle externo, ou poder de controle *ab extra*, derivado de uma dependência econômica, em que a atividade empresarial se torna subordinado a este, exercendo a “influência dominante”, em que se vislumbra uma ausência de sanção jurídica, tendo conseqüências no plano fático.

Podemos pontuar, de início, o poder de controle por endividamento da companhia, com isso, os credores tem grande influência em decisões na sociedade, sendo que o seu direito ao crédito, se exercido, poderá levar a falência, então podem exercer essa influência adquirida no que tangue a renegociações de dívidas, troca da administração ou mesmo uma profunda reorganização na pessoa jurídica. Um desdobramento clássico dessa situação é a emissão de debêntures, e se a situação financeira for delicada, essa massa de debenturistas exercera forte influencia nas decisões futuras sobre a companhia.

---

<sup>31</sup>CARVALHOSA, 2008, p. 35.

<sup>32</sup>COMPARATO, 2008, p. 147.



## A debênture como título de crédito, pontuado por Modesto Carvalhosa:

Constituem as debêntures um direito de crédito do seu titular diante da sociedade emissora, em razão de um contrato de empréstimo por ela concertado. As debêntures tem a natureza de título de renda, com juros fixos ou variáveis gozando de garantias determinadas nos termos da escritura de emissão.<sup>33</sup>

Todavia, de acordo com o art. 57, §2º, a,b, poderá a debênture ser convertida em ações, se houver previsão no certificado de emissão ou na escritura de emissão.

Temos também a figura do sócio oculto, que este, sendo investidor, ou mesmo oferecendo o *knowhow* sobre tal área de atuação ou desenvolvimento da atividade empresarial, exerce sobre o sócio ostensivo, uma espécie de controle externo, sendo suas relações regidas via contrato, sendo esse ato constitutivo passível de registro no Registro de títulos e documentos, salvaguardando os interesses das partes.

Com isso, existe o controle externo que decorre de intervenção administrativa ou judicial no casos de abusos de poder econômico ou liquidação de instituição financeira, ficando a companhia sujeita, em um primeiro momento, ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica(CADE), como versa o art. 9º, IV, Lei nº 12.529/2011 ou também através de intervenção pelo Banco do Brasil, em que se nomeia um interventor com plenos poderes de gestão e liquidação, através da Lei nº 6.024/74. Se faz próximo destacar, as *goldenshares*, sendo elas ações com preferenciais de classe especial, que por fornecerem “super poderes” ao Estado, no momento de privatizações, garantindo assim ao ente co-participação na tomada de decisões dentro da empresa. Como após as privatizações vários setores antes estatizados ainda recaí o interesse público, por meio das *goldenshares* o Estado mantém sua influência ou mesmo controle sobre esses setores.

Por fim, Fabio Konder Comparato, ensina que:

Não se pode, a nosso ver, recusar a distinção básica entre controle interno e externo. No primeiro caso, o titular do controle atua dentro da companhia

---

<sup>33</sup> CARVALHOSA, 2008, p. 671.

(*ab intus*), lançando mão dos mecanismos de poder próprios da estrutura societária, notadamente a deliberação em assembléia. No segundo, o controle pertence a uma ou mais pessoa, físicas ou jurídicas, que não compõe quaisquer órgãos da sociedade, mas agem de fora (*ab extra*).<sup>34</sup>

#### 2.4.1.1.5 Controle majoritário

De acordo com o artigo 116 da Lei Societária n° 6.404/76, o acionista controlador é mencionado como titular de direitos de assegurar, a ele sócio, e de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, sendo efetivo que use esse poder conferido para dirigir as atividades sociais e órgãos da companhia.<sup>35</sup>

Através dessa concepção, no ordenamento jurídico brasileiro, se estabeleceu como regra geral o princípio majoritário para as deliberações gerais. Ora, se a idéia é permitir que vários potenciais investidores e posteriormente acionista participem, especialmente na sociedade anônima, a organização acionária foi criada para permitir essa inclusão.

Os interesses difusos dentre aqueles que dividem a propriedade e o capital social da empresa encontra na dispersão acionária um entrave na busca de um consenso que contemple esses vários interesses.

#### 2.4.1.1.6 Controle minoritário

Como conseqüência também da dispersão acionária e com o advento do crescimento e amadurecimento das sociedades anônimas, surgem dois sub grupos de acionistas, de cunho estritamente capitalista, ou seja, que investem sob o formato de poupança ou de pura especulação, de outro lado temos também uma minoria, essa exercendo e detendo o poder influenciando os rumos da companhia.

---

<sup>34</sup>COMPARATO, 2008, p. 48.

<sup>35</sup> BRASIL, 1976.

Ora, em situações específicas, como se observa pela regra de *quorum* e regimento da assembléia geral por exemplo, conclui que a regra de controle majoritário não é absoluta. Com isso, ao se falar em hipóteses de restrição ao poder de controlador, os minoritários exercem o controle da companhia.

Analisando o artigo 23, parágrafo único, inciso b, da Lei nº 6.404/76<sup>36</sup>, de modo implícito, versa que qualquer acionista, que ainda detentor de uma única ação sem direito a voto, detém o poder de convocar a assembléia geral quando os administradores da companhia a demorar mais de 60 (sessenta) dias, previstos no estatuto. Além disso, o acionista detentor de pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social tem o direito de convocar assembléia geral, se os administradores não atenderem no prazo de 8 (oito) dias. No mesmo diploma legal, no art. 239 assegura aos minoritários nas companhias de economia mista, o direito de eleger um dos membros do conselho de administração. Continuando na mesma Lei societária, quando houver suspeita de fraude ou grave irregularidade praticada pela companhia, os acionistas representantes de pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social podem pedir judicialmente a exibição dos livros da companhia, como comenta o art. 105, igualmente colocada a disposição do acionista minoritário, pode ele propor as seguintes medidas, como decreta a Lei nº 6.404/76; (i) ação social de responsabilidade contra administradores, quando a assembléia deliberar não promover a ação, de acordo com art. 159, §4º; (ii) ação de dissolução da companhia quando verificada a impossibilidade de atingir seu fim, art. 206, nºII, b, e ação de perdas e danos contra sociedade controladora pelos prejuízos causados à companhia controlada, por abuso de poder, de acordo com art. 246, §1º, a.

#### 2.4.1.1.7 Abuso de poder de controle pelo controlador

A Lei nº 6.404/76 permeia, no artigo 116, parágrafo único, a conduta que os controladores devem exercer na condução da companhia, e com o viés legislativo que permeia a função social da norma, como bem ensina Fabio Konder Comparato, em seu ensaio *Função social da propriedade dos bens de produção*:

---

<sup>36</sup> BRASIL, 1976.

A Lei de Sociedades por Ações, de 1976, como se sabe, atribuiu às companhias um a função social. Em seu art. 116, parágrafo único, declarou que 'o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da em presa, os que nela trabalham e para com a com unidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender'. No art. 177, § 1. 'a', caracterizou como modalidade de abuso do poder de controle do fato de o controlador 'orientar a companhia para fim [...] lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo [...] da economia nacional'. Tais disposições permanecem inócuas, pela inexistência de um aparelhamento de sanções adequadas. Pela lei acionária, o controlador que abusa de seu D O U T R I N A 77 poder incorre apenas cm responsabilidade por perdas e danos, é de se perguntar como seria fixada essa indenização e quem teria legitimidade para fazer atuar em juízo essa responsabilidade. Ademais, a exigência de respeito aos interesses nacionais no exercício da exploração empresarial implica a exata definição normativa desses interesses. A tarefa incumbiria, normalmente, à lei do plano, se ela n ã o fosse entre nós, como tem sido, um programa de boas intenções para fins de auto-propaganda governamental.<sup>37</sup>

Com isso, fica claro que o controlador de uma sociedade tem o dever-poder de além exercer o controle, deve se ater rigidamente ao princípio da função social.

Além disso, deve-se observar os limites éticos da administração de corporações empresarias, como pontua Frederico Augusto Monte Simionato, na sua obra *Sociedades Anônimas e Interesse Social* onde diz:

Os institutos jurídicos, o poder ou qualquer outra força social devem ser dirigidos para a equiparação social e reduzir medidas contrarias ao todo. Em verdade, indivíduo e todo se complementam. O equilíbrio das referidas forças e do sistema deve estar sempre calcado no coletivo. A última decisão política deve ter em mira a defesa do organismo. Essa postura de propender para o coletivo torna as relações jurídicas mais seguras, sem retirar proteção ao indivíduo.<sup>38</sup>

Por fim, o artigo 117 da Lei de sociedade anônimas, transcrito abaixo, exemplifica, as modalidades de exercício abusivo do poder de controle, e reiterando

---

<sup>37</sup> COMPARATO, 1986, p. 76.

<sup>38</sup> SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Sociedades anônimas & interesse social**. Curitiba: Juruá, 2004. p. 103.

também a função social desse exercício de poder:

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. (Incluída dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

§ 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo. (grifo nosso)<sup>39</sup>

Então, pela leitura do artigo subsequente, se conclui que a caracterização de responsabilidade do acionista controlador decorre quando não tenham por fim o interesse da companhia, e que vise prejuízo seja para empregados, acionistas minoritários ou potenciais investidores. De mesmo modo, ao se falar em uma decisão que se mostre errônea ao decorrer do tempo, mas que fique claro que não agiu em interesse próprio, não há de se atribuir essa responsabilidade.

---

<sup>39</sup> BRASIL, 1976.

#### 2.4.1.1.8 Acordo de acionistas

Modesto Carvalhosa define o acordo de acionistas, sob o art. 118 da Lei de sociedade anônima, como sendo

Um contrato submetido às normas comuns de validade de todo negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto a regulação do exercício dos direitos referente a suas ações, tanto no que se refere ao voto como à negociabilidade das mesmas.<sup>40</sup>

Já José Edwaldo Tavares Borba, na sua obra *Direito Societário*, comenta que o acordo de acionistas destina-se

A reger o comportamento dos contratantes em relação à sociedade de que participam, funcionando, basicamente, como instrumento de composição de grupos. Sendo um contrato a ele se aplicam os preceitos gerais, concernentes a essa categoria jurídica.<sup>41</sup>

E o mesmo autor continua:

Limitou-o, porém, o legislador a três objetivos determinados: compra e venda de ações, preferência para adquiri-las e exercício do direito de voto. Não obstante possam ser celebrados acordos de acionistas com outras finalidades, somente os que consagrarem os objetivos previstos na lei das sociedades anônimas gozarão da proteção por ele instituída.<sup>42</sup>

---

<sup>40</sup> CARVALHOSA, 2008, p. 725.

<sup>41</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 11. ed. rev., aumen. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 351

<sup>42</sup> *Ibid.*, p. 353.

#### 2.4.1.1.9 O Acordo de acionistas como contrato parassocial

Os acionistas da sociedade anônima, com o objetivo de disciplinar seu comportamento diante da sociedade, denominados de contratos parassociais, tais contratos contam com três características fundamentais conforme aponta Modesto Carvalhosa:

(i) são contratos que guardam relação de dependência com a sociedade empresaria, ou seja, somente se concebe a existência deles atrelada à própria existência da sociedade empresária, e por esta razão tem como objeto assuntos relacionados com a sociedade e seu funcionamento.; (ii) são contratos firmados entre alguns ou todos os sócios da sociedade empresária; e (iii) são contratos autônomos em relação à sociedade, pois criam vínculo obrigacional somente entre seus signatários, produzindo, no entanto, efeitos no âmbito da sociedade.<sup>43</sup>

#### 2.4.1.1.10 O acordo unilateral de acionistas

No âmbito de acordo de acionistas, esclarece Modesto Carvalhosa:

O negocio unilateral presta-se a compor interesses, quando da modificação da posição de acionistas, v.g., quando um acionista muda sua posição de controlador para minoritário, ocasião em que os adquirentes do controle obrigam-se a elegê-lo para cargo de administração, por determinado período.<sup>44</sup>

Inversamente, ocorrerá a hipótese, quando controladores, ao expandirem o capital com ingresso de grupo minoritário, garantam a estes a eleição de um ou mais representante para a administração; ou, ainda, quando os minoritários, que ingressam, obrigam-se a subscrever os aumentos de capital na proporção de sua participação; ou, invertendo, quando os controladores obrigam-se a ceder seu direito de subscrição aos minoritários, para que estes aumentem sua participação no capital, em certo período, até determinado percentual.

---

<sup>43</sup>CARVALHOSA, 2008, p. 374.

<sup>44</sup>Ibid., p. 379.

#### 2.4.1.1.11 O acordo bilateral de acionistas

Acordo bilateral pressupõe atribuições e obrigações recíprocas, além disso, como ensina Marcelo M. Bertoldi:

Para cada uma das partes convenientes, de forma que cada uma delas terá condições de exigir o cumprimento do pactuado perante a outra parte. Tal qual ocorre com toda espécie de contrato bilateral, no acordo bilateral de acionistas ocorre a dependência recíproca de obrigações, de forma que o descumprimento de uma das partes quanto ao avençado no acordo leva à sua resolução tácita. Prevalece, então o princípio da *exceptio non adimpleticontractus*.<sup>45</sup>

#### 2.4.1.1.12 O acordo plurilateral de acionistas

Nessa espécie contratual, cada contratante se tem a frente a todos os signatários do acordo para a consecução de um objeto que interessa a todos. Marcelo M. Bertoldi exemplifica essa modalidade de contrato da seguinte forma:

Um exemplo de acordo plurilateral é aquele em que os acionistas comprometem-se a obedecer a uma política de investimentos aportando capital na companhia em ocasiões predeterminadas pelo acordo. Neste caso, o objetivo perseguido pelos signatários é o de dotar a companhia de recursos suficientes, conforme cronograma preestabelecido quando de sua constituição, para realizar seu objetivo social. Vê-se que os signatários desse semelhante acordo ocupam-se em criar mecanismos de fortalecimento da companhia, o que, em última análise, acaba por beneficiar a todos indistintamente.<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> BERTOLDI, 2006, p. 145.

<sup>46</sup> Ibid., p. 127.



#### 2.4.1.1.13 Acordo de acionistas em favor da companhia

Com fulcro no autor Marcelo M. Bertoldi, tece os seguintes comentários:

Nessa espécie de negócio jurídico, em que se concebe determinada obrigação que traz vantagem a um terceiro, estranho ao negócio, a participação deste terceiro se verifica somente na fase de execução do contrato, ocasião em que será observado o cumprimento da obrigação que o beneficia. Nos moldes tradicionais, nesta forma contratual, verifica-se a existência de três sujeitos: o estipulante ou promissário, que é a pessoa que contrata em seu próprio nome, mas em favor do terceiro, que é chamado de beneficiário, a prestação assumida pelo promitente.<sup>47</sup>

#### 2.4.1.1.14 Acordo ente acionistas e administradores da companhia

Ensina o proeminente autor que:

Em se tratando de administradores não sócios (membros da diretoria), sua ilegitimidade para figurar como signatários de acordo de acionistas é patente, pois, mesmo exercendo a função de administradores, serão terceiros estranhos nos quadros sociais.

Por outro lado tem-se os administradores (membros do conselho de administração e diretoria) que igualmente são acionistas, e nesta condição. Resta indagar se podem firmar acordo de acionistas tal qual os sócios não administradores.

Regra geral, o administrador acionista, assim como qualquer outro acionista, pode figurar como convenente em acordo de acionistas. No entanto, como não poderia deixar de ser, em decorrência das funções que exerce, deverá sofrer certas restrições no que se refere ao objeto dos acordos em função dos deveres inerentes à sua função, em especial no que se refere a eventual conflito de interesses entre ele e a companhia.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> BERTOLDI, 2006, p. 142.

<sup>48</sup> Ibid., p. 145

#### 2.4.1.1.15 Acordo entre acionistas e a própria companhia

Com fulcro no já citado autor, que comenta que:

Em hipótese alguma a sociedade poderá ser parte no acordo mais uma vez, ressalta-se que o acordo será somente entre os titulares de ações da companhia, e como a própria companhia não apresenta tal condição inclusive naquelas situações em que conta ela com ações em tesouraria, não há que se admitir sua legitimidade para figurar como parte em acordo de acionistas.

Registra-se que não se admite a possibilidade de a sociedade ser sócia dela própria. Não é a toa que as ações em tesouraria terão seus direitos pessoais e patrimoniais suspensos, em especial no eu se refere ao direito de voto e recebimento de dividendos, nos termos do art. 30da lei 6.404/1976.<sup>49</sup>

#### 2.4.1.1.16 Acordo de voto

Segundo o autor supracitado: “o acordo de voto é aquele tipo particular de pacto parassocial que tem como objeto o disciplinamento do exercício do dinheiro atribuído ao acionista de votar em órgão colegiado”.<sup>50</sup>

#### 2.4.1.1.17 O interesse social e o acordo de voto

O direito ao voto, como versa o art. 115 da Lei 6.404/1976:

art. 113. O penhor da ação não impede o acionista de exercer o direito de voto; será lícito, todavia, estabelecer, no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações.

Parágrafo único. O credor garantido por alienação fiduciária da ação não poderá exercer o direito de voto; o devedor somente poderá exercê-lo nos termos do contrato.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> BERTOLDI, 2006, p. 155.

<sup>50</sup> Ibid., p. 143.

<sup>51</sup> BRASIL, 1976.

Deve ser exercido no interesse social, sendo considerado abusivo o voto que vier a causar dano à companhia ou aos outros acionistas.

#### 2.4.1.1.18 Duração do acordo de acionistas

Continuando com Marcelo M. Bertoldi, o autor comenta que:” as obrigações tem como característica essencial seu caráter transitório, ou seja, toda obrigação nasce para atingir um determinado fim, que, em decorrência do ecoar do tempo, é alcançado.<sup>52</sup>

#### 2.4.1.1.19 Rescisão do acordo de acionistas

Marcelo M. Bertoldi, ensina que:

De fato, a possibilidade de rescisão unilateral do acordo por prazo indeterminado significaria a ineficácia do acordo de acionistas em sua forma específica, não restando alternativa aos signatários prejudicados senão se socorrerem da via ressarcitória, situação esta não desejada pelo legislador.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> BERTOLDI, 2006, p. 256.

<sup>53</sup> Ibid., p. 266.

### 3 OS DIREITOS DOS ACIONISTAS

O acionista, que é o titular e detém ações de uma empresa ou de uma sociedade anônima, e a qual ele pode usar, fruir e dispor conforme estabelecido em lei e estatuto da companhia.

Por vezes, a doutrina se refere como “acionista empresário”, a “acionista especuladores” e a “acionista rendeiro”. Com a definição de Rubens Requião, em *O controle e a proteção dos acionistas*, que ensina:

Acionista empresário visa obter o controle da sociedade anônima, para dirigir os seus negócios ou influir na sua gestão social; o acionista especulador enxerga, na circulação das ações, apenas o jogo especulativo das altas e baixas; o acionista rendeiro tem por escopo auferir dividendos, como fonte de renda pessoal.<sup>54</sup>

No que tange ao direitos dos acionistas, Joaquín Rodríguez Y Rodríguez, da faculdade nacional de Jurisprudência do México, transcrita no livro de Jorge Lobo, *Direito dos Acionistas* assim sistematizado:

(a) em razão da sua origem; (b) em razão do seu conteúdo; (c) em razão da sua titularidade e (d) em razão do seu caráter.

Em razão de sua origem, dividem-se em ‘sociais legais’ (em virtude da lei) e ‘sociais convencionais’ (derivados de acordos sociais); estes, a sua vez, sub-dividem-se em ‘direitos convencionais estatutários’ (decorrentes do estatuto) e ‘direitos convencionais simples’ oriundos de uma deliberação assemblear sem que haja previsão estatutária).

Em razão de seu conteúdo, dividem-se em ‘direitos de consecução’ ou ‘direitos de índole corporativa’ ou ‘de cooperação social’ ou ‘de coadministração’ e ‘direitos patrimoniais’.

Os ‘direitos de índole corporativa’ subdividem-se em ‘direitos de controle’ (dos que podem cooperar para formação e expressão da vontade social).

Os ‘direitos patrimoniais’ subdividem-se em ‘direitos patrimoniais principais’ (direito ao dividendo, à quota social) e ‘direitos patrimoniais acessórios’ (direito de preferência, direito de livre cessão de ações).

Em razão de sua titularidade, dividem-se em comuns e individuais, consoante pertençam a todos os acionistas ou apenas a uma das categorias.

Em razão de seu caráter, dividem-se em intangíveis (insuscetíveis de modificação durante a existência da sociedade, como, por exemplo direito ao dividendo, direito ao reembolso, direito à informação), imodificáveis (os que não podem ser negados aos acionistas, como por exemplo, o de participar das assembléias-gerais, o de convocá-la) e modificáveis (os que

---

<sup>54</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 22.ed atual. São Paulo: Saraiva, 2000. p. 180.

podem ser negados, total ou parcialmente, aos acionistas, pelo estatuto, como, por exemplo, o direito de voto às ações preferenciais).<sup>55</sup>

### 3.1 O DIREITO POLÍTICO DOS ACIONISTAS: VOTO

O voto é uma declaração unilateral não receptícia de vontade, emitida pelo titular de ações com direito a voto.

A teoria contratualista argumenta que o direito ao voto é um direito subjetivo, ou seja que o acionista exerce para tutela e consecução do seu interesse individual.

Para os a teoria institucionalistas, o direito ao voto é um poder exercido no interesse da companhia, sobrepondo ao do acionista.

Com relação ao direito de voto como direito essencial ou modificável, em virtude do art. 109 da Lei de sociedade anônima, o direito de voto não é um direito essencial do acionista. Se faz necessária uma breve interpretação dos arts. 109, 110 e 111, da Lei nº 6.404/76.

Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o **acionista dos direitos de:**

I - participar dos lucros sociais;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;

Art. 110. **A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto** nas deliberações da assembléia-geral.

§ 1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.

§ 2º É vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações.

Art. 111. O estatuto poderá deixar de conferir **às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto**, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109.

§ 1º **As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia**, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.

§ 2º Na mesma hipótese e sob a mesma condição do § 1º, **as ações preferenciais com direito de voto** restrito terão suspensas as limitações ao exercício desse direito. (Grifo nosso).<sup>56</sup>

<sup>55</sup> LOBO, 2001, p. 89.

<sup>56</sup> BRASIL, 1976.

Jorge Lobo pontua sobre o tema recorrente, afirmando que:

(i) o direito de voto é um direito natural do acionista; (ii) o direito de voto é um direito essencial, intangível, inderrogável e irrenunciável do acionista titular de ações ordinárias e do preferenciais de companhias em que o estatuto não negue ou restrinja o direito de participar das deliberações sociais no âmbito da assembleia-geral de acionistas; e (iii) o direito de voto é um direito limitado do preferencialista que não o tenha garantido pelo estatuto, o qual, todavia, poderá tornar-se pleno, *rectius*, essencial e intangível se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizer jus, direito que conservará até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.<sup>57</sup>

## 2.2 O direito dos acionistas: Tomada hostil de controle e *Poisonpills*

A tomada hostil de controle (*takeoverbid*) é a tentativa forçada de um grupo estranho a companhia, que por intermédio de uma compra direta de ações com direito a voto em mercado de capital aberto contra a vontade de acionistas, administração e controlador.

As *Poisonpills* são “remédios amargos” contra esse tipo de aquisição hostil, sendo ativados mecanismos que tornam menos atraentes a aquisição ao início da tomada hostil. Sendo ela uma obrigação de fazer, ou seja, se finda com perdas e danos caso o devedor deixar de cumprir na forma, condições e prazos previstos no estatuto da companhia, conforme afirmar taxativamente o art. 247, do Código civil brasileiro. Se faz necessário analisar cada etapa desse processo.

### 3.1.1 Opa: Oferta pública de aquisição

---

<sup>57</sup> LOBO, 2001, p. 94.

Como o próprio nome sugere, é a oferta pública de aquisição, e é prevista no art. 257 da Lei 6.404/76 e disciplinada na Instrução CVM nº 361, de 2002:

Art. 2º A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:

I – OPA para cancelamento de registro: é a OPA obrigatória, realizada como condição do cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários, por força do § 4º do art. 4º da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e do § 6º do art. 21 da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976

II – por aumento de participação: é a OPA obrigatória, realizada em consequência de aumento da participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta, por força do § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76;

III – por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei 6.404/76;

IV – voluntária: é a OPA que visa à aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deva realizar-se segundo os procedimentos específicos estabelecidos nesta Instrução para qualquer OPA obrigatória referida nos incisos anteriores;

V – para aquisição de controle de companhia aberta: é a OPA voluntária de que trata o art. 257 da Lei 6.404/76; e

VI – concorrente: é a OPA formulada por um terceiro que não o ofertante ou pessoa a ele vinculada, e que tenha por objeto ações abrangidas por OPA já apresentada para registro perante a CVM, ou por OPA não sujeita a registro cujo edital já tenha sido publicado, nos termos do art. 11.<sup>58</sup>

### 3.1.2 Companhia-alvo

De acordo com Jorge Lobo, companhia-alvo se define como “objeto de tentativa de tomada hostil de controle, que tem o seu capital votante disperso ou pulverizado no mercado de valores mobiliários, cujo controle é minoritário ou obtido através de expediente legais”.<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup> COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002. Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários, revoga a Instrução CVM n. 229, de 16 de janeiro de 1995, a Instrução CVM n. 299, de 9 de fevereiro de 1999 e a Instrução CVM n. 345, de 4 de setembro de 2000, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 5 mar. 2002.

<sup>59</sup> LOBO, 2001, p. 119.

### 3.1.3 Gatilho

Gatilho é a nomenclatura usada no meio financeiro e companhias para definir o preço mínimo de uma ação ordinária, e que a partir dessa oferta, se torna obrigatória os demais acionistas.

### 3.1.4 Preço da ação

Com vários critérios de fixação do valor da ação e do prêmio nela embutido, para, então se fixar o preço da OPA, pela definição de Jorge Lobo:

(a) valor econômico da ação ordinária, levantado em balanço especial; (b) maior preço pago pelo adquirente por ação ordinária da companhia-alvo durante certo período de tempo ou a qualquer tempo; (c) maior cotação da ação ordinária da companhia-alvo durante certo período de tempo; (d) cotação média da ação ordinária nos últimos X dias ou X meses, contados do disparo do gatilho ou da data da oferta ou de outro evento que o estatuto definir; (e) valor de emissão de ações da companhia-alvo em operações de aumento de capital realizadas nos últimos X meses; (f) valor equivalente a X vezes o EBITDA consolidado médio da companhia.<sup>60</sup>

O prêmio, embutido no preço da ação corresponde a X% do valor da ação

### 3.1.5 Capital disperso ou pulverizado

De acordo com o art. 4º-A, da Lei de Sociedade Anônima como segue:

Art. 4-A

Na companhia aberta, os titulares de, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembleia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova

---

<sup>60</sup> Ibid., p. 119-120.



avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4º do art. 4º. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 1º O requerimento deverá ser apresentado no prazo de 15 (quinze) dias da divulgação do valor da oferta pública, devidamente fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, podendo os acionistas referidos no caput convocar a assembléia quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 (oito) dias, ao pedido de convocação. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 2º Consideram-se ações em circulação no mercado todas as ações do capital da companhia aberta menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores, de conselheiros de administração e as em tesouraria. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 3º Os acionistas que requererem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão ressarcir a companhia pelos custos incorridos, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 4º Caberá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no art. 4º e neste artigo, e fixar prazos para a eficácia desta revisão. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).<sup>61</sup>

### 3.1.6 Espécies de *poisonpills*

Para definição de cada espécie de *poisonpills*, usaremos o autor Jorge Lobo:

*A poisonpills fair:*

É a obrigação, imposta por norma estatutária, de o adquirente de um numero de ações ordinárias igual ou superior a certo limite comprar, mediante oferta pública, as ações com direito de voto de propriedade dos demais acionistas da companhia por preço justo, correspondente à soma do valor da ação e do prêmio.<sup>62</sup>

*A poisonpills pura*, é a que se “circunscreve a determinar a realização da OPA a partir do disparo do gatilho, sem especificar os critérios para fixação do preço que o adquirente deverá pagar”.<sup>63</sup>

*A poisonpills flexível* é a que:

Pode ser mitigada ou não acionada pela assembléia-geral de acionistas, por convocação e proposta do conselho de administração, se considerar justo o preço oferecido pelo adquirente e este não se dispuser a realizar a oferta

<sup>61</sup> BRASIL, 1976.

<sup>62</sup> LOBO, 2001, p. 120

<sup>63</sup> Ibid., p. 121.

pública de compra das ações dos demais acionistas com base nos parâmetros discriminados no estatuto.<sup>64</sup>

A *poisonpills* em dose dupla é a que “prevê a OPA quando disparado o gatilho e ainda a limitação do voto em determinado percentual do capital social”.<sup>65</sup>

A *poisonpills* incidental é a que “a assembléia-geral de acionistas, por convocação e proposta do conselho de administração, insere no estatuto da companhia-alvo após constatar que está em curso uma tomada hostil de controle”.<sup>66</sup>

A *poisonpills* pétrea, de acordo com o parecer de orientação CVM nº36, de 23/06/2009, é a prevista em “disposições estatutárias que impõe ônus a acionistas que votarem favoravelmente à supressão de clausula de proteção à dispersão acionária”.<sup>67</sup>

Por fim, a *poisonpills* leonina que é composta “por várias substancias venenosas como (a) gatilho baixo, (b) premio exorbitante, (c) clausula pétrea, (d) limitação do direito de voto do acionista em determinado percentual do capital social ou do capital votante etc”.<sup>68</sup>

Resta claro que a finalidade da *poisonpills* será a de disciplinar a circulação de ações ordinárias da companhia-alvo contra uma tentativa de tomada hostil via compra das ações ordinárias. Com argumentos favoráveis como bem exemplifica Jorge Lobo: “(a) afastam tomadas hostis ou agressivas ou piratas do controle acionário e, por isso, resguardam a companhia, seus acionistas e credores das vicissitudes de uma troca abrupta e, eventualmente, nociva do comando da empresa; (b) protegem os interesses sociais; (c) se não existirem, a companhia corre riscos de desaparecer, se o controle for adquirido por concorrentes”. E por outro lado, argumentos desfavoráveis a *poisonpills*, também pontuado pelo mencionado autor: “(a) Impedem a circulação de ações e ofendem o art. 36 da Lei de sociedade anônima; (b) prejudicam os direitos dos minoritários e os interesses sociais”.<sup>69</sup>

---

<sup>64</sup> LOBO, 2001, p. 121.

<sup>65</sup> Ibid., p. 121.

<sup>66</sup> Ibid., p. 121.

<sup>67</sup> Ibid., p. 121.

<sup>68</sup> Ibid., p. 121.

<sup>69</sup> Ibid., p. 121.

## 2.3 Direito a informação

De acordo com Jorge Lobo, define o conceito de direito a informação:

O direito à informação é um direito fundamental do acionista, que lhe garante exigir, na forma prevista da lei no estatuto, dos controladores e administradores, dados e esclarecimentos sobre os planos e projetos da companhia e a gestão dos negócios sociais, habilitando-o a examinar, discutir e votar, com amplo conhecimento de causa, as matérias da ordem do dia nas assembleias gerais, a exercer o direito de preferência à subscrição de ações nos aumentos do capital social, a decidir-se, se e quando for o caso, a adquirir novas ações ou a alienar, no todo ou em parte as ações que possui, a pleitear, em juízo, a anulação de deliberações assembleares tomadas em detrimento dos direitos e interesses dos acionistas minoritários e preferencialistas e dos interesses sociais e demandar a responsabilidade pessoal dos administradores por atos ilícitos e atos irregulares de gestão.<sup>70</sup>

Além disso, o direito de fiscalização ainda segundo Jorge Lobo, “pressupões a existência e o pleno exercício do direito à informação sobre o funcionamento da companhia”.<sup>71</sup>

Com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº481, de 17/12/2009, dispôs sobre as informações que as companhias abertas devem prestar aos seus acionistas. sendo mister mencionar:

a) Os anúncios de convocação:

Art. 3º O anúncio de convocação deve enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas na assembleia. Parágrafo único. É vedada a utilização da rubrica ‘assuntos gerais’ para matérias que dependam de deliberação assemblear.

Art. 4º O percentual mínimo de participação no capital votante necessário à requisição da adoção de voto múltiplo deve constar, obrigatoriamente, do anúncio de convocação de assembleias destinadas à eleição de membros do conselho de administração.

Art. 5º O anúncio de convocação deve listar os documentos exigidos para que os acionistas sejam admitidos à assembleia.

§ 1º A companhia pode solicitar o depósito prévio dos documentos mencionados no anúncio de convocação, se o estatuto o exigir.

§ 2º O acionista que comparecer à assembleia munido dos documentos exigidos pode participar e votar, ainda que tenha deixado de depositá-los previamente.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup> LOBO, 2001, p. 127.

<sup>71</sup>ibid., p. 127.

- b) Informações e documentos que devem ser postos à disposição dos acionistas por meio de sistema eletrônico:

Art. 6ºA companhia deve tornar disponíveis aos acionistas, por meio de sistema eletrônico na página da CVM na rede mundial de computadores:

I – as informações e documentos previstos nos demais artigos deste Capítulo III e no Capítulo III-A; e

II – quaisquer outras informações e documentos relevantes para o exercício do direito de voto em assembléia.

Parágrafo único. Os documentos e informações devem ser fornecidos até a data da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembléia, exceto se a Lei no 6.404, de 1976, esta Instrução ou outra norma da CVM estabelecer prazo maior.<sup>73</sup>

- c) Pedidos públicos de procuração:

Art. 22. Para os fins desta Instrução, são considerados pedidos públicos de procuração:

I – os pedidos que empreguem meios públicos de comunicação, tais como a televisão, o rádio, revistas, jornais e páginas na rede mundial de computadores;

II – os pedidos dirigidos a mais de 5 (cinco) acionistas, quando promovidos, direta ou indiretamente, pela administração ou por acionista controlador; e

III – os pedidos dirigidos a mais de 10 (dez) acionistas, quando promovidos por qualquer outra pessoa.<sup>74</sup>

### 3.1.7 Direito a informação extrajudicial

O acionista poderá por ele mesmo, ou alguém que o represente, através do conselho fiscal, em hipóteses extrajudicialmente por exemplo:

- a) Solicitar endereço de acionistas

---

<sup>72</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 481 de 17 de dezembro de 2009. Dispõe sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembléias de acionistas. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 10 fev. 2010.

<sup>73</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2009.

<sup>74</sup> Ibid.

Art. 126. As pessoas presentes à assembléia deverão provar a sua qualidade de acionista, observadas as seguintes normas:

§ 3º É facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente meio por cento, no mínimo, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para os fins previstos no § 1º, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior.<sup>75</sup>

b) Autoriza o acionista a pedir relatórios diversos.

### 3.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo Jorge Lobo, define a governança corporativa da seguinte forma:

É o conjunto de normas, consuetudinárias e escritas, de cunho jurídico e ético, que regulam os deveres dos administradores de transparência, diligência, lealdade, informação e não intervenção em qualquer operação em que tiverem interesses conflitantes com os da companhia, o exercício das funções, atribuições e poderes dos membros do conselho de administração, da diretoria executiva, do conselho fiscal e dos auditores externos, e o relacionamento entre si e com a própria sociedade, seus acionistas e o mercado em geral.<sup>76</sup>

Ainda, no Instituto Brasileiro de governança Corporativa a seguinte definição:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre os proprietários, Conselho de Administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativas convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.<sup>77</sup>

---

<sup>75</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2009.

<sup>76</sup> LOBO, 2001, p. 351

<sup>77</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Governança Corporativa**. 2017. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 05/02/18.

### 3.2.1 Princípios da governança corporativa

Sendo assim, os princípios de governança corporativa, elencados por Jorge Lobo, sendo eles:

(i) eticidade; (ii) moralidade; (iii) ativismo societário; (iv) proteção ao acionista minoritário; (v) tratamento equitativo; (vi) transparência e divulgação de informações; (viii) responsabilidade dos administradores; (ix) razoabilidade ou proporcionalidade; e (x) função social da empresa.<sup>78</sup>

Faz-se mister pontuar cada um dos princípios que permeiam a governança corporativa:

#### 3.2.1.1 Princípio da eticidade

Está prevista na Lei societária, onde coíbe a prática anti-ética:

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de **exercício abusivo de poder**:

c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;(grifo nosso).<sup>79</sup>

#### 3.2.1.2 Princípio da moralidade

---

<sup>78</sup> LOBO, 2001, p. 352.

<sup>79</sup> BRASIL, 1976.

Na Lei das sociedades anônimas o princípio da moralidade norteia a “lealdade, seriedade, zelo, etc”.

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

§ 2º É vedado ao administrador:

- a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;
- b) sem prévia autorização da assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;
- c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.<sup>80</sup>

### 3.2.1.3 Princípio do ativismo societário

Segundo ensina Jorge Lobo:

O princípio do ativismo societário,- uma reação ao absteísmo que dominou as sociedades anônimas no século passado devido à grande dispersão das ações – conduz à maior participação dos acionistas na vida da companhia, em especial nas assembléias-gerais e na fiscalização das contas dos administradores e das demonstrações financeiras.

Anote-se, por oportuno, que o crescimento vertiginoso da participação dos acionistas nas campanhas foi incentivado, nos Estados unidos, principalmente, pelo advento dos investidores institucionais, fundos de pensão em sua maioria, que por terem um compromisso com seus beneficiados, buscam obter lucros constantes e crescentes de seus investimentos, controlando-os de maneira eficaz.<sup>81</sup>

### 3.2.1.4 Princípio da proteção ao acionista minoritário

Com fulcro no proeminente autor, Jorge Lobo nos ensina que:

---

<sup>80</sup> BRASIL, 1976.

<sup>81</sup> LOBO, 2001, p. 360.

A proteção ao acionista minoritário é um princípio cardeal na governança corporativa, que visa tornar as sociedades sustentáveis, atraentes e confiáveis frente ao mercado, para atrair investidores, que, na maior parte dos casos, serão acionistas minoritários.<sup>82</sup>

São exemplos da importância e da efetiva aplicação deste princípio

- a) Nas cortes Estaduais norte americanas, procura-se proteger as sociedades, seus acionistas minoritários, fornecedores, financiadores e empregados de dano causado pelo poder corporativo;
- b) As leis societárias tem dado maior atenção aos direitos dos acionistas no sufrágio corporativo, exigindo do conselho de administração diligência e lealdade perante os acionistas;
- c) Devido à desigualdade entre minoritários, diretores executivos e membros do conselho de administração quanto às diferentes percepções sobre riscos, reconhe-se a necessidade de maiores salvaguardas aos acionistas minoritários;
- d) Nos estados unidos, para proteger os acionistas minoritários, as “as manipulações de cotações de mercado são proibidas e severamente punidas”;
- e) No Brasil, já se reconhece a necessidade de efetivar a proteção aos acionistas minoritários, através da governança corporativa, tendo em vista que o “desrespeito ao sócio minoritário é crônico e endêmico no Brasil”;
- f) Deve-se agir com rigor nos casos de retenção de dividendos nas companhias fechadas, porque os acionistas minoritários não tem acesso ao mercado, sujeitando-se a atitudes do grupo controlador.

### 3.2.1.5 Princípio da transparência e divulgação de informações

Ensina Jorge Lobo, ao comentar sobre o princípio da transparência que este seria:

---

<sup>82</sup> LOBO, 2001, p. 365-366.



Um dos pilares da governança corporativa, visa assegurar, aos acionistas minoritários e preferencialistas, investidores de mercado, em especial os institucionais, financiadores e fornecedores de bens e de serviço, rápido e seguro acesso às informações relevantes sobre fatos, atos e negócios jurídicos realizados pelas sociedades empresárias, informações que devem ser minuciosas, precisas, claras, atuais e completas.

- a) O requisito fundamental da governança corporativa é a distribuição imediata de quaisquer informações que possam vir a afetar materialmente o mercado de ações;
- b) Os fundos de pensão devem exigir da companhia total transparência frente a todos os acionistas;
- c) A transparência corporativa (*corporatedisclosure*) é uma das atividades reguladoras da SEC;
- d) O fornecimento oportuno e completo de informações é essencial, já que permite uma escolha consciente dos acionistas;
- e) A transparência aparelha o acionista para a discussão das estratégias político-administrativas com o conselho de administração; além de conduzir a uma melhor avaliação da empresa;
- f) A transparência é uma ponte entre a diretoria, o conselho de administração e os acionistas;
- g) Não deve haver limitações na transparência de informações, como também na obrigação de descrever os mecanismos utilizados na tomada de decisões;
- h) A transparência implica o esclarecimento de como têm sido aplicados os princípios de governança corporativa.

### 3.3 MODELOS DE GOVERNANÇA

Como aponta Yduan de Oliveira May, em sua obra intitulada “Governança corporativa eficiente” traça um paralelo entre os modelos de governança corporativa, onde comenta:

O modelo anglo americano é caracterizado pela propriedade dispersa com expectativas de retorno de curto prazo, direitos de acionistas fortalecidos, investimentos em mercado acionário, mercado ativo para controle corporativo e legislação trabalhista flexível.<sup>83</sup>

O autor faz um paralelo com o modelo europeu: “Já o modelo continental europeu, exemplificado pelo alemão, genericamente trabalha com financiamentos de longo prazo, grandes acionistas, mercado pelo controle corporativo fraco, e leis trabalhistas rígidas”.<sup>84</sup>

Além disso, no mesmo livro, o autor menciona outros autores, Andrade e Jose Paschoal Rossetti e Adriana Andrade, que fazem uma outra distinção:

Há outra classificação. Existem no mundo dois modelos de governança: o *shareholder* e o *stakeholder*. O primeiro é de origem anglo-saxônica, com objetivos mais estritamente vinculados aos interesses dos acionistas, quais sejam: valor, riqueza e retorno. o método de gerenciamento faz-se por indicadores de desempenho centrados em demonstrações patrimoniais e financeiras. Portanto, as avaliações e aferições são focos da governança para assegurar o crescimento e retornos corporativos, tanto quanto dimensionando riscos.

O modelo *stakeholder* revela origem nipo-germânica, com perspectiva de geração abrangente de valor, com conjunto ampliado de interesses integrados na estratégia corporativa. Além dos resultados patrimoniais e financeiros, enfoca também a sustentabilidade e função social<sup>85</sup>.

---

<sup>83</sup>MAY, Yduan de oliveira. **Governança corporativa eficiente**. 2.ed. Curitiba: Íthala, 2016. p.52.

<sup>84</sup> Ibid., p. 53.

<sup>85</sup>ROSSETTI, Jose Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2004.p.146.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao analisar a relação de não equidade entre acionista minoritário e acionista majoritário, demonstra que o ordenamento jurídico atual brasileiro ainda não encontrou um método eficaz para preencher essa lacuna natural que se forma entre uma relação do acionista minoritário e majoritário, trazendo insegurança jurídica, que interfere abruptamente no modelo de negócios mercantil e capitalista atual, deixando muitas vezes o agente minoritário órfão de uma tutela da legis.

Com isso, a possibilidade de implementação de práticas que otimizem regras e decisões entre a legislação e os órgãos que compõem o sistema de valores mobiliários brasileiro traria ao pequeno investidor, tanto um maior rendimento de sua carteira, assim como as empresas que concorrem no mercado de capital aberto, um maior retorno de capital para investimentos, o que é benéfico para várias faixas da macroeconomia nacional.

Com uma prática cada vez mais fomentada pelos mercados internacionais de governança corporativa, traz novos paradigmas na figura do acionista minoritário, que cada vez mais requer o direito de transparência, equidade e ética nos seus investimentos, e a legislação brasileira, através de jurisprudência, vem caminhando nesse sentido, porém, de forma ainda muito tímida.

O trabalho demonstra as várias formas espécies e tipos que já estão dentro do ordenamento jurídico atual, que vislumbraria uma proteção maior ao direito dos acionistas minoritários.

## REFERÊNCIAS

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. 2.ed. São Paulo: Nova Cultural, 1984.

BERTOLDI, Marcelo M. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006. 236 p

BM&FBOVESPA. **Nível 2 de governança Corporativa**. 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D0976069F0D701606FEEC7B2252B>>. Acesso em: 08/02/18

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 11. ed. rev., aumen. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 15 dez. 1976.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários a lei de sociedades anônimas**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002. Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários, revoga a Instrução CVM n. 229, de 16 de janeiro de 1995, a Instrução CVM n. 299, de 9 de fevereiro de 1999 e a Instrução CVM n. 345, de 4 de setembro de 2000, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 5 mar. 2002.

\_\_\_\_\_. Instrução CVM nº 481 de 17 de dezembro de 2009. Dispõe sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembléias de acionistas. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 10 fev. 2010.

COMPARATO, Fábio Konder. Função social da propriedade dos bens de produção. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 63, p. 76, 1986.

\_\_\_\_\_. **O Poder de controle na Sociedade Anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC).

**Governança Corporativa**. 2017. Disponível em:

<<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 08/02/18.

LOBO, Jorge Joaquim. **Direito dos acionistas**. Rio de Janeiro:Elsevier, 2001.

MAY, Yduan de oliveira.**Governança corporativa eficiente**. 2.ed. Curitiba: Íthala, 2016.

NIETZSCHE, Friedrich Wilhelm. **Fragments póstumos**. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

REQUIÃO, Rubens.**Curso de direito comercial**. 22.ed atual. São Paulo: Saraiva, 2000.

ROSSETTI, Jose Paschoal; ANDRADE, Adriana.**Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**.7.ed. São Paulo: Atlas, 2014

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Sociedades anônimas & interesse social**. Curitiba: Juruá, 2004.

WEBER, Max. **Economia e Sociedade**: fundamentos da sociologia compreensiva. Brasília: Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial, 1999.