



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Salvador
2007

RENATO AMOEDO NADIER RODRIGUES

DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Direito da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para a obtenção do Grau de Mestre em Direito Privado e Econômico.

Orientador: Prof. Dr. Edivaldo M. Boaventura

Salvador
2007

FICHA CATALOGRÁFICA

Nadier Rodrigues, Renato Amoedo

Direito dos acionistas minoritários / Renato Amoedo Nadier Rodrigues. -
2007.

311 f.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal da Bahia - UFBA. Mestrado
em Direito Privado e Econômico, 2007.

Orientador: Prof. Dr. Edivaldo M. Boaventura.

1. Sociedades por ações. 2. Acionistas minoritários. 3. Direito societário. I.
Boaventura, Edivaldo M., orient. II. Universidade Federal da Bahia. III. Título.

CDD: 342.224

RENATO AMOEDO NADIER RODRIGUES

DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Direito da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para a obtenção do Grau de Mestre em Direito Privado e Econômico.

BANCA EXAMINADORA

EDIVALDO MACHADO BOAVENTURA

Ph.D. em Educação pela *The Pennsylvania State University*, EUA.
Livre Docente e Doutor em Direito, Universidade Federal da Bahia – UFBA.
Professor Emérito da UFBA.

WASHINGTON LUIZ DA TRINDADE

Livre Docente e Doutor em Direito da Universidade Federal da Bahia UFBA.
Professor Emérito da UFBA.

ALÍRIO FERNANDO BARBOSA DE SOUZA

Doutor em Educação Superior pela *The Pennsylvania State University*, EUA.
Mestre em Sociologia pela UFBA.
Professor do Programa de Pós-Graduação Mestrado da Fundação Visconde de Cairú.
Professor da Universidade Católica de Salvador - UCSAL.

*La società commerciale di oggi affonda le sue radici nel primordiale diritto della 'societas'.
Secoli e secoli sono passati, dando origine a forme più progredire e sottili, ad organismi
giganteschi, nella variazioni sensibili dell'economia, ma la trama spituale della società è
perenne e criatallina.*
Lorenzo Massa, *Trattato del Nuovo Diritto Commertiale*

Talvez nenhum outro instrumento penetre tão profundamente suas raízes no húmus da vida econômica quanto a sociedade anônima, e a problemática que dela resulta é, ao mesmo tempo, de ordem normativa e de ordem econômico-financeira, justamente porque os fatos da economia, observados com os meios avançados da pesquisa moderna, derivam seus próprios pressupostos[...]A sociedade anônima,hoje sociedade por ações, não pode por certo cristalizar-se em estrutura imutável.
Carlos Emilio Ferri, Relatório dos Anais do Simpósio sobre a Reforma da Sociedade por Ações – 1964

La démocratie parlementaire vient habilement au secours du capitalisme Elle entretient chez les ationnaires la grande illusion. Elle flate l'ésprit d'égalité.
Georges Ripert, *Aspects Juridiques du Capitalisme Moderne*

The modern economic world is centered in companies as structures of control; don't forget this word: bureaucracy [...]The illusion of executive management is more sophisticated, and – recently – one of the most evidents forms of frauds. The owners, the stockholders, in general are recognized, even applauded, but they don't have any executive role.
John Kenneth Galbraith, *The Economics of Innocent Fraud – truth for our time*

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço ao Professor Emérito Edivaldo Machado Boaventura, pelo comprometimento total – sem ter qualquer obrigação de fazê-lo – e pelas lições de Direito, Administração, Metodologia, Educação e de vida. Agradeço não apenas por ter viabilizado a execução da pesquisa e a redação do relatório, mas pelo exemplo de pesquisador, professor e orientador que multiplica sua seriedade e honestidade, qualidades árduas e raras neste país.

Agradeço, de forma pessoal e especial, aos Professores Washington Trindade e Augusto Aras, o primeiro por receber-me até em sua própria casa dividindo lições absolutamente vitais – porém negligenciadas pela maioria; o segundo pela assistência constante para orientar um tirocínio com todas as dificuldades possíveis transformando aluno em professor.

Devo agradecer àqueles que representaram apoio complementar ao trabalho: aos demais Professores do Programa que nunca faltaram em qualquer obrigação; devo agradecer aos mestres do passado e àqueles que publicaram seus conhecimentos possibilitando as conclusões do presente; e, enfim, aos professores que responderam o questionário solicitado.

Devo agradecer àqueles que representaram apoio suplementar ao trabalho de pesquisa: aos colegas deste Programa e de outros, como Rodrigo Valverde pela aplicação dos questionários na PUC/SP e FGV/SP; ao Professor Paulo Moraes, pelo apoio e orientação nas matérias microeconômicas e na Acadepol.

Devo agradecer aos que propiciaram apoio repleto, aos funcionários do programa, assim como aos revisores e a todos os outros que se envolveram positivamente em alguma fase do Mestrado.

At last, but not least, agradeço aos que criaram dificuldades por motivações pessoais ou políticas, sem eles não haveria superação; agradeço aos meus mantenedores materiais: meus pais, à Faculdade Batista Brasileira, à Unyahna, à Faculdade de Tecnologia Empresarial, ao Governo do Estado da Bahia e até a Capes – que ofereceu uma bolsa de forma espontânea, mas também extemporânea (dias antes do fim do Mestrado).

RESUMO

Esta dissertação tem como objeto desvendar a temática do Direito dos acionistas minoritários, desta forma, objetiva esclarecer conteúdos, sentidos, fundamentos e justificativas de tais normas. A obra se divide em duas partes, a primeira se dedica a explicar as sociedades por ações e a segunda, o Direito dos acionistas minoritários. Quatro diretrizes foram valorizadas na composição do texto final em seções particulares; preliminarmente, foram descritos, de forma didática, os elementos: histórico e particularidades das sociedades por ações; em seqüência, explicações sobre o acionista e sua relação de poder que representam a dogmática conceitual básica; na terceira parte, descrevem-se, de forma aprofundada, os institutos de tutela dos acionistas minoritários e seus instrumentos reivindicatórios; e, finalmente, diferentes possibilidades para a fundamentação do objeto de estudo são exploradas, debatidas e testadas frente aos conceitos e institutos jurídicos consagrados. Para responder ao problema de pesquisa “quais os fundamentos dos direitos dos acionistas minoritários?” são abordadas quatro hipóteses de solução: primeiramente, a aplicação de uma principiologia infraconstitucional é descrita, segundo o caso germânico; em outra aplicação de teoria originalmente alemã, verifica-se no caso pátrio se a horizontalização dos direitos fundamentais seria uma explicação idônea; em uma terceira possibilidade, analisam-se os bens jurídicos tutelados nos dispositivos que positivam os direitos estudados, verificando-se a existência de novos valores axiológicos e jurídicos; e, como última tentativa, compila-se a contribuição norte-americana da Análise Econômica do Direito, segundo o método proposto por Posner, como forma de constatar tal fundamentação na solução de problemas fáticos por indução – forma metodológica historicamente consagrada no Direito Comercial. O trabalho buscou superar o paradigma da mera compilação, documentária e doutrinária, típica da pesquisa jurídica ao propor uma pesquisa de campo, com critérios baseados na estatística, buscando ampliar os dados obtidos e confirmar suas conclusões em dados empíricos. De forma sintética, o texto enumera, explica e articula os direitos estudados em seus contextos de vigência e exercício, recomenda a ampliação das soluções consagradas e apresenta as dificuldades da aplicação de cada uma das hipóteses no problema proposto.

Palavras-Chave: Direito Empresarial; Direito Societário; Sociedades por Ações; Acionistas; Acionistas Minoritários; Relações de Poder; Governança Corporativa; Sociedades Anônimas.

ABSTRACT

The following text has as object questions related with the shareholders of the minority group and his rights, in this terms, the work aim at clarify contents, meanings, fundamentals and justifications of the studied rights. Four goals were preferred in the composition of the final version in different parts, at first, the historical, such as the elements and peculiarities of the corporation (in the meaning of anonymous society or share company); then, explanations about the actionists and his relations of power represents the basic conceptual dogmatic; in the third part, the different forms of protection of the shareholders of the minority group are related and his ways of demanding; and, at last, the probable possibilities in fundament of the object are tested, refuted and explored through institutes and concepts in the juridical tradition. Answering the research problem, “which is the foundation of the minority rights?”, four hypothesis were tested: - at first, the application of under-constitutional principles is described, in the Germany case; - then, in another theory originally German, it’s verified if in the Brazilian reality the horizontal application of the fundamental rights would be a possible explanation; in an third path, the legally protected interests in the norms that states the studied rights are analyzed, searching for new axiological and juridical values; and, at last, the text considers the American contribution in the Economic Analysis of Law, as a mean to demonstrate the referred fundamentals in the solution of concrete problems by induction – the consecrated methodological way in the practice of the Commercial Law. Summarizing in few words, the text not only enumerates, explains and articulates the studied rights in the contexts of validity and application but also recommends the magnifying of consecrated solutions and presents the difficulties in adopt any of the hypotheses tested.

Key-words: Corporate Law, Corporation; Share company; Shareholders; Stakeholders; Corporate Governance; shareholder’s minority group; protection of minority.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Art. – Artigo;

AED – Análise Econômica do Direito;

AktG – Lei das Sociedades por Ações Alemã (*Aktiengesetz*);

Bacen – Banco Central do Brasil;

BGB – *Bürgerliches Gesetzbuch* (Código Civil alemão);

Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo;

Drag Along – Cláusula que obriga, através de acordo de acionistas, a venda das ações dos minoritários por certa fração do valor pago ao controlador;

CAOB – *Company Accounting Oversight Board*;

CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior

CEJ – Centro de Estudos Judiciários;

CF – Constituição Federal;

CF/1988 – Constituição Federal da República Federativa do Brasil de 1988;

CJF – Conselho da Justiça Federal;

CVM – Comissão de Valores Mobiliários;

D.O.U. – Diário Oficial da União;

EAL – *Economic Analysis of Law*;

EEUU – Estados Unidos da América;

EUA – Estados Unidos da América;

FGV – Fundação Getúlio Vargas;

HGB – *Handelsgesetzbuch* (Código Comercial Alemão);

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística;

KonTrag – *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* (Lei Alemã sobre o controle e transparência na área empresarial);

LSA – Lei das Sociedades Anônimas – Lei 6404/76 com suas alterações posteriores;

LMC – Lei do Mercado de Capitais – Lei 6385/76 com suas alterações posteriores;

NCC – Novo Código Civil – Lei 10.406/2002;

OPA – Oferta Pública de Ações;

PROER – Programa de Estimulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional;

PUC – Pontifícia Universidade Católica;

RBDN – Regulamento Bovespa de Mercados de Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, tal como disponível no sítio eletrônico da Bovespa;

S.A. – Sociedade Anônima;

SEC – *Securities and Exchange Commission* (órgão de controle do mercado de capitais norte-americano);

SOA – *Sarbanes-Oxley Act of 2002*;

STF – Supremo Tribunal Federal;

STJ – Supremo Tribunal de Justiça;

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados;

Tag Along – Direito de saída conjunta¹, economicamente, representa a distribuição do prêmio de controle;

UCSAL – Universidade Católica do Salvador;

UERJ – Universidade Estadual do Rio de Janeiro;

UFBA – Universidade Federal da Bahia;

USA – *United States of América*;

V.O.C. – *Vereenigde Oost-Indische Compagnie* (Companhia das Índias Orientais).

¹ No *tag along* o acionista controlador assume a obrigação de só alienar suas ações para quem se disponha a adquirir também as ações dos minoritários pelo mesmo preço ou por um percentual preestabelecido deste preço, normalmente entre 80 e 90%. Esta obrigação pode superar a exigência legal surgindo no Estatuto Social ou em acordo de acionistas.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	TEMA	13
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA	15
1.3	OBJETO	16
1.4	OBJETIVOS	16
1.4.1	Objetivos gerais	16
1.4.2	Objetivos específicos	17
1.5	JUSTIFICATIVA	18
1.5.1	Atualidade e importância do tema	18
1.5.2	Adequação com as Linhas de Pesquisa do Programa de Mestrado em Direito	20
1.5.3	Viabilidade da pesquisa	22
1.6	METODOLOGIA	22
1.7	REVISÃO DE LITERATURA CONCERNENTE	25
1.8	ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	29
PRIMEIRA PARTE – SOCIEDADE POR AÇÕES		31
2	SOCIEDADE POR AÇÕES E A TUTELA DO ACIONISTA	33
2.1	CONCEITOS PRELIMINARES	33
2.2	REGISTROS HISTÓRICOS E LEGISLATIVOS DAS SOCIEDADES POR AÇÕES	45
2.2.1	Gênese Econômica	45
2.2.2	Evolução Sistêmica	49
2.2.3	Realidade pátria vigente	55
2.2.3.1	LSA (Lei 6404/76) e precedentes	55
2.2.3.2	Do Código Comercial ao Código Civil Vigente (Lei 10.406, de 10 de Janeiro de 2002)	59
2.2.3.3	Desafios e Tendências	66
2.2.3.3.1	Caso Enron e o Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOA)	72
2.3	TEORIAS DA ORGANIZAÇÃO INTERNA DA SOCIEDADE POR AÇÕES	74
2.3.1	A Teoria Contratualista	75
2.3.2	A Teoria Institucionalista	78

2.3.3	As Teorias Modernas	79
2.3.3.1	A Teoria do Contrato Associativo ou Contrato Organização	80
2.3.3.2	A Teoria dos Sistemas	82
3	PODER NA SOCIEDADE POR AÇÕES	84
3.1	ACIONISTA E SUAS RELAÇÕES DE PODER	84
3.2	DIREITOS E OBRIGAÇÕES DOS ACIONISTAS	86
3.2.1	Direitos Essenciais	86
3.2.2	Direitos Não Essenciais	90
3.2.2.1	Impedimentos	91
3.2.2.2	Acordos de Acionistas	92
3.3	DEVERES E SUSPENSÃO DE DIREITOS	94
3.4	FORMAS DE INFLUÊNCIA E CONTROLE	97
3.4.1	Poder de Controle Interno - Mecanismos de Poder	97
3.4.2	Órgãos nas Sociedades por Ações	101
3.4.2.1	Assembléia Geral	104
3.4.2.2	Conselho de Administração	105
3.4.2.3	Diretoria	106
3.4.2.4	Conselho Fiscal	106
3.4.2.5	Audidores Independentes	107
3.4.3	Controle Externo e os <i>Stakeholders</i>	108
3.5	CONFLITOS DE INTERESSES	113
3.5.1	Fundamento Econômico	114
3.5.2	Fundamento Jurídico	115
3.6	CONTROLE DIFUSO DOS DIREITOS SOCIETÁRIOS	116
SEGUNDA PARTE – DIREITO DOS MINORITÁRIOS		121
4	PROTEÇÃO DOS MINORITÁRIOS	122
4.1	EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA PROTEÇÃO ÀS MINORIAS	122
4.1.1	Realidade Legal Vigente	127
4.1.2	Contextos Para-legais: Novo Mercado e a Governança Corporativa	130
4.2	AS VIOLAÇÕES AOS DIREITOS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS	134
4.2.1	Possibilidades de Abusos e Responsabilidades	134
4.2.1.1	Controladores	134

4.2.1.2	Administradores ou Gestores	138
4.2.1.2.1	Deveres	139
4.2.1.3	Responsabilidades	142
4.2.1.4	Teoria <i>Ultra Vires</i> e desconsideração da pessoa jurídica em face da Teoria da Aparência e da teoria dos atos próprios	147
4.2.2	Crimes Contra o Mercado de Capitais	152
4.2.2.1	Manipulação de Mercado	153
4.2.2.2	Uso Indevido de Informação Privilegiada	155
4.2.2.3	Exercício Irregular de Cargo, Profissão, Atividade ou Função	157
4.3	TUTELA DOS MINORITÁRIOS NA LEGISLAÇÃO PÁTRIA ATUAL	158
4.3.1	As regras de transparência	158
4.3.2	Mecanismos de <i>Tag Along</i> e <i>Drag Along</i> na hipótese de alienação do controle	159
4.3.3	Direito de recesso ou retirada	162
4.3.4	Tutela dos Acionistas Minoritários na Hipótese de Fechamento do Capital de Sociedade Aberta	164
4.3.5	Participação dos Minoritários na Composição do Conselho de Administração	166
4.3.6	Alteração na Proporção entre Ações Ordinárias e Preferenciais	169
4.4	MECANISMOS REIVINDICATÓRIOS	170
4.4.1	<i>Ombudsman</i>	170
4.4.2	Câmaras de Arbitragem	172
4.4.3	Fundo de Garantia da Bolsa	172
5	FUNDAMENTOS DA PROTEÇÃO AOS MINORITÁRIOS	174
5.1	TUTELA DAS MINORIAS SOB A PERSPECTIVA DE PRINCÍPIOS DE PROTEÇÃO DIRETOS – POR ANALOGIA À LEGISLAÇÃO ALEMÃ	174
5.1.1	Princípio dos Bons Costumes	174
5.1.2	Princípio da Isonomia	175
5.1.3	Princípio da Lealdade	176
5.2	PRINCIPIOLOGIA CONSTITUCIONAL PÁTRIA CORRELATA	177
5.3	BENS JURÍDICOS TUTELADOS	182
5.4	FUNDAMENTAÇÃO PELA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO	183

6	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	191
	REFERÊNCIAS	198
	APÊNDICE A – FORMULÁRIO DE QUESTÕES DA AMOSTRAGEM	213
	APÊNDICE B – COMPILAÇÃO DAS RESPOSTAS OBTIDAS NA AMOSTRAGEM	215
	APÊNDICE C – QUADRO COMPARATIVO DE ÓRGÃOS SOCIETÁRIOS	216
	ANEXO A – REGULAMENTOS BOVESPA DE MERCADOS DE NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	217
	ANEXO B – REGULAMENTO BOVESPA DE LISTAGEM NO NOVO MERCADO	273

1 INTRODUÇÃO

1.1 TEMA

É notória a importância das sociedades por ações para a viabilidade da ordem econômica e do estilo de vida contemporâneo. Desde os primeiros centros de comércio de títulos e ações na expansão comercial mediterrânea na Revolução Comercial até o mal fadado “encilhamento” da época de Ruy Barbosa e os “zangões” da República Velha, resta mais que provada a capacidade, extraordinária e universal, das sociedades de capital de captar enormes quantidades de recursos com a emissão de variadas espécies de títulos (*securities*).

Georges Ripert² (1947) comenta que a sociedade anônima é o maravilhoso mecanismo de financiamento das grandes empresas, porque permite atender a uma extensa área de poupança atraída simultaneamente pela limitação da responsabilidade e pela possibilidade de negociação dos títulos, obtendo liquidez a qualquer momento no mercado mobiliário. Porém, para que as companhias cumpram sua missão econômica, diversas adaptações têm sido necessárias no decorrer do tempo.

De fato, a formatação da sociedade por ações tem se modificado com o passar das eras, de forma gradativamente mais acelerada com o desenvolvimento da comunicação e com a dinamização das atividades humanas. As mudanças mais recentes ocorridas derivam, no plano internacional, das crises de auditorias fraudulentas e, no plano nacional, da privatização das empresas estatais e do desenvolvimento do mercado acionário como forma alternativa de captação de recursos estrangeiros, preferindo a atual política econômica o investimento direto e a aplicação em ações em vez de empréstimos feitos a bancos ou empresas brasileiras.

Como ilustra Calixto Salomão Filho³ (2006, p. 15), o Novo Direito Empresarial apresenta uma nova classificação como Direito Empresarial Público com seus caracteres: a) integrando-se ao Direito Econômico⁴, em uma particular concepção, com as teorias modernas

² RIPERT, Georges. *Aspectos jurídicos do capitalismo moderno*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947. Pelo prefácio do ministro Philadelpho Azevedo, fica claro que Ripert e Henri Capitant representavam os dois pólos de evidência jurídica na França do início do século passado e, nessa obra, são revelados os maiores temas relacionados às sociedades por ações no passado até aquele momento histórico.

³ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo Direito Societário*. 3.ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

⁴ Sobre o Direito Econômico observar as referências: GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 11. ed. São Paulo: Malheiros, 2006; BRITO, Edvaldo. *Reflexos jurídicos da atuação do Estado no domínio econômico: desenvolvimento econômico, bem-estar social*. São Paulo: Saraiva, 1982; SILVA NETO, Manuel Jorge e. *Direito Constitucional Econômico*. São Paulo: LTr, 2001; BAGNOLI, Vicente. *Direito Econômico*. São Paulo: Atlas, 2006.

do interesse social e da eficiência – conseqüentes da interdisciplinaridade; b) uma nova estrutura, com a diluição do controle; e, finalmente, c) novas responsabilidades representadas por direitos e formas de controle, a que se dedica a esta dissertação.

Na presente pesquisa, procurar-se-á discutir a aplicabilidade e o fundamento de cada um dos direitos que protegem os acionistas minoritários na legislação pátria como referencial primário, mas sem ignorar os exemplos estrangeiros como referência de comparação.

O objetivo da dissertação, além de enumerar e discutir as normas relativas ao tema, é o de demonstrar a fundamentação das tutelas legais aos acionistas minoritários, rejeitando as explicações que consideram esses dispositivos normativos como meros instrumentos de políticas públicas casuísticas sem fundamentos jurídicos⁵.

No desenvolver da pesquisa são debatidas diversas possibilidades em relação à fundamentação do objeto, sob diversas perspectivas: a) a partir de explicações derivadas de princípios constitucionais; b) da existência de novos valores concretizados como bens jurídicos infraconstitucionais; ou mesmo, c) da adoção da Análise Econômica do Direito – AED.

A conclusão pretendida, se viável, além de reafirmar toda norma inserida na moral, poderia remeter a uma nova interpretação da constitucionalização dos mais diversos direitos, a uma mitigação da lógica indutiva do Direito Comercial e, por fim, forneceria um argumento justificador e integrador do sistema jurídico, uma diretriz em momento de grandes mudanças nesse domínio normativo.

Uma vez demonstrado que as normas estudadas derivam de valores fundamentais e não de uma lógica mercadológica, ou prática, seria lógico concluir da influência desses valores em todas as outras normas da mesma natureza. Dessa forma, todas as mudanças legislativas ao longo da história versando sobre as organizações societárias em estudo estariam justificadas nas mudanças de valores das sociedades expressas em suas constituições e nas garantias que consideravam fundamentais.

O corte aplicado na pesquisa limita o estudo nas sociedades por ações, mas pode-se afirmar que o fenômeno observado de tutela do sócio minoritário – com o avanço na burocracia societária – é uma tendência geral na prática e na legislação que supera os tipos

⁵ Esta posição contraria a importância do estudo do Direito e dos institutos estudados. Outro pressuposto adotado que reforça a investigação dos fundamentos dos dispositivos legais é de que o Direito como conjunto de normas está contido na moral – negando as teorias tangenciais e a possibilidade da norma sem conteúdo valorativo. Mesmo os defensores da teoria tangencial como Miguel Reale (1999) reservam sua aplicação para normas informativas, ou impróprias na concepção kelseniana, o que não se aplica ao caso em tela.

societários estudados – como até mesmo o Código Civil vigente (Lei 10.406, de 10 de Janeiro de 2002) exemplifica ao avançar no processo de administração da segunda grande espécie societária do direito pátrio, a sociedade limitada.

De modo objetivo, far-se-á uma breve discussão sobre um aspecto do Direito Societário, enfocando seu desenvolvimento histórico, com o fito de explicar a sociedade contemporânea por ações em sua definição, natureza e composição – derivada de séculos de evolução. Em um segundo momento, a análise dos direitos dos acionistas minoritários será detalhada, com enfoque dogmático, abordando-se questões como seu conceito, origem, evolução e classificação. Posteriormente, serão estudadas as motivações, a eficácia e o momento de criação de cada uma das normas referentes ao tema na legislação pátria. Por fim, serão expostas, de forma clara e objetiva, as conclusões propiciadas pela pesquisa.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

O tema “Direito dos Acionistas Minoritários” foi escolhido após o contato com doutrinas pátrias consideradas insuficientes⁶ (PERIN JUNIOR, 2004; AMENDOLARA, 2003) que fundamentavam tais direitos em justificativas parciais, alegando o aumento da confiança ou garantia dos investidores no mercado acionário como seu principal mote. Dessa forma o problema de pesquisa resume-se em: “Quais os fundamentos dos direitos dos acionistas minoritários?”.

Desta inquietação surgem outros questionamentos: Uma fundamentação principiológica baseada na ordem constitucional, como ocorre em outros ordenamentos, seria implícita na legislação pátria? Tal fundamentação principiológica seria desejável em termos doutrinários? Teria a proposta doutrinária citada efeito prático sobre futuras decisões?

Como conclusão dogmática, possíveis respostas que podem residir na teoria de horizontalização de direitos fundamentais, como acentua Sarmento⁷ (2004), ou mesmo nos

⁶ PERIN JUNIOR, Ecio. *A Lei 10303/2001 e a proteção do acionista minoritário*. São Paulo: Saraiva, 2004. A obra referenciada é um manual prático-profissional. AMENDOLARA, Leslie. *Direito dos acionistas minoritários e a nova Lei das S.A.* 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2003. Descreve publicação conseqüente de uma dissertação de mestrado sobre mesmo tema. Em ambas as obras o tema dos direitos dos acionistas é tratado, mas não há resposta satisfatória quanto a sua fundamentação.

⁷ SARMENTO, Daniel. *Direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Lumem Júris, 2004. A obra referenciada reproduz os resultados da pesquisa na produção da Tese de doutorado com o mesmo título defendida na Universidade Estadual do Rio de Janeiro – UERJ.

exemplos em que são definidos princípios constitucionais específicos na tutela dos direitos estudados.

Em tempo, vale citar outras questões orientadoras da problemática estudada, a saber: Quais as origens dos direitos estudados? Quais as justificativas dos direitos estudados? Há origem de ordem constitucional nos institutos estudados? Em caso positivo, quais seriam? Quais as implicações ligadas à definição da fundamentação dos institutos estudados? A governança corporativa indica novos valores morais e bens jurídicos tutelados? Os direitos estudados derivariam de novos valores morais?

1.3 OBJETO

Dentro desse cenário de constante evolução, emerge o presente objeto de estudo: os direitos dos acionistas minoritários - surgidos da popularização do mercado de ações – e, caracterizados pela soma das faculdades legais dos acionistas em situação minoritária que visam limitar os poderes individuais ou de grupos econômicos que se encontrem em situação majoritária, no comando da sociedade, evitando prejuízos das finalidades precípua da natureza do regime societário em questão.

Dessa forma, em sentido amplo, poder-se-ia definir o objeto de estudo como o conjunto de direitos dos acionistas minoritários com seus matizes, origem, conteúdo e fundamentação.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivos gerais

Produzir e compilar conhecimentos sobre o tema com o fim de obter uma conclusão pertinente. De forma precisa, o objetivo do trabalho proposto é descrever e fundamentar, juridicamente em princípios, em premissas maiores, os conteúdos dos direitos específicos dos acionistas minoritários consagrados na prática mundial e positivados na realidade pátria.

A dissertação, uma vez obtendo resposta teórica objetiva que integre e propicie uma nova visão do sistema jurídico (objetivo imediato), pretende reafirmar o Direito coeso da Constituição Federal às leis civis e comerciais (objetivo mediato) e, acima de tudo, derivado de valores e nunca de conveniências instrumentais. Busca-se demonstrar – em um momento de grandes mudanças e indefinições – afirmativas com valor sistêmico, úteis à compreensão e à aplicação das normas, mas que também propiciem outras indagações, uma vez que mitigam lógicas e contrariam posicionamento dominante.

É objetivo do trabalho expor, de forma didática e objetiva, as principais controvérsias a respeito dessas importantes questões, sem receio quanto a emitir sugestões, buscando, assim, contribuir de alguma forma para o desenvolvimento da Ciência do Direito.

1.4.2 Objetivos específicos

O objetivo específico primordial é produzir acréscimo doutrinário, influenciando positivamente no estudo e nas práticas futuras relativas ao tema estudado, por meio da compilação e da análise dos institutos mencionados. Em outras palavras, pretende-se reafirmar teoricamente a hierarquia das normas, possibilitando mecanismos para sua constitucionalização; provar o Direito produto da moral e de valores consagrados na Carta Magna; apontar lacunas doutrinárias reincidentes na literatura pátria – listada na revisão bibliográfica de Amendolara (2003) e Perin Junior (2004) – e listar e explicar cada um dos direitos dos acionistas minoritários, assim como, seus possíveis fundamentos jurídicos.

Em suma, são objetivos a ser alcançados:

- a) indicar a correta origem analítica do objeto estudado;
- b) produzir uma contribuição que facilite a aplicação e o entendimento das normas estudadas;
- c) propiciar uma análise similar a outros institutos;
- d) influenciar, positivamente, para que as decisões judiciais e legislativas – assim como as futuras publicações – sejam mais técnicas; e, por fim,
- e) divulgar e debater as conclusões obtidas.

1.5 JUSTIFICATIVA

1.5.1 Atualidade e importância do tema

No momento em que o Direito Comercial sofre sua quarta fase histórica e sua terceira definição⁸ – a subjetiva moderna transformando-se no Direito das Empresas – no qual mesmo os princípios mais básicos de teorias como a cambiária demonstram-se inócuos perante as novas práticas – uma vez que não há mais cartularidade qualquer na ação ou em títulos eletrônicos – trabalhos como este tem mais importância, uma vez que mitigam lógicas, propõem soluções de integração e eficiência do sistema jurídico e apontam soluções engrandecendo a Ciência do Direito e a teoria relativa ao mister.

A originalidade do trabalho proposto, como demonstrado no próprio tema, será revelada no seu desenvolvimento e encerrada na conclusão, embasada pela Teoria Geral do Direito, pela hermenêutica constitucional contemporânea e pelas mais modernas teorias de aplicação de Direitos Fundamentais nas relações privadas. Contrariando as explicações da doutrina especializada, o trabalho buscará legitimar as normas protetivas detalhadas anteriormente como legitimadas, seja pela horizontalização de Direitos Fundamentais ou pelo surgimento de novos valores morais, como normas derivadas de valores jurídicos, e não apenas de fundamento economicista e tecnicista como alegado por alguns⁹.

O pressuposto, se viável, além de reafirmar toda norma inserida analiticamente derivada da Constituição, poderia remeter a uma nova interpretação da constitucionalização

⁸ Como demonstram Rubens Requião (2003, p. 8-14) e Paulo Sérgio Restiffé (2006, p.13-14), a matéria repousa em sua terceira definição e em sua quarta fase de desenvolvimento. As fases históricas seriam: a) a primeira fase com as corporações de ofício na Idade Média; b) a fase segunda, decorrente da jurisdição estatal com a formação dos Estados Nacionais; c) a terceira fase ocorreria com o advento da teoria dos atos de comércio expressa no Código de Savary de 1673 e no Código Napoleônico de 1807; e, d) a quarta fase seria a decorrente da teoria da empresa após o Código Civil Italiano de 1942. As definições respectivas seriam: a) o conceito histórico da matéria ocorrente nas corporações de ofício do medievo que é o subjetivo, nesta fase o “Direito dos Comerciantes” representa a disciplina histórica dos comerciantes aplicando-se àqueles que estivessem sob sua jurisdição; b) o segundo conceito decorre da teoria dos atos do comércio e da segunda fase histórica da matéria com o monopólio da jurisdição pelos Estados-Nacionais e é denominado “Direito dos Atos de Comércio”, ou “Direito do Comércio”, utilizando-se do critério objetivo; e, c) o conceito atual é o de “Direito Empresarial” ou “Direito das Empresas” em decorrência da teoria de Vivante.

⁹ Márcio Souza Guimarães (2005) chega a afirmar que “não se busca, nas sociedades anônimas, a proteção do minoritário, mas sim dos cidadãos que investem suas <<economias>> no mercado de valores mobiliários. Um mercado forte significa um país com economia sólida, nos moldes da economia norte-americana” como se a ação estatal garantindo direitos tivesse como meta a economia e como meio o indivíduo. Por princípio, em função da valorização da condição humana, os cidadãos e as coletividades não devem ser considerados meios e sim fins.

dos Direitos, a uma mitigação da lógica indutiva do Direito Comercial – que desde sua origem tem como lógica mais significativa a busca de regras nas práticas e soluções específicas e não em premissas gerais (como se faz no Direito Civil) – e, por fim, forneceria um argumento justificador e integrador do sistema jurídico, uma diretriz em uma era de grandes mudanças em praticamente toda a problemática deste ramo do Direito.

Os direitos e tutelas dos acionistas minoritários é tema vital, atual e mundialmente consagrado com práticas – entretanto é praticamente ignorado pelos manuais e cursos mais comuns de uso nacional.

Afora a bibliografia ordinária dos cursos e manuais, que quando muito se reduzem a enumerar e classificar os direitos e deveres gerais dos acionistas - particularizando nesse mister apenas nos casos do sócio controlador e do administrador, extrapolando inclusive com avançadas teorias de desconsideração da pessoa jurídica, em certo caso, até na empresa individual – apenas literatura específica versa sobre os direitos dos minoritários.

Diminui-se ainda mais tal universo se a busca é por obras que fundamentem juridicamente esses direitos, uma vez que os autores que versam sobre a temática alegam motivações que não podem satisfazer aqueles com maior formação principiológica – que compreendem a norma derivada de valor, de enunciados fundamentais. Em suma, não há o tratamento, com estudos e publicações, que a complexidade do tema exige.

À primeira vista, fundamentar normas com bens jurídicos constitucionais pode parecer uma missão óbvia e fácil, quanto a isso existem fatos a ser considerados: que sem o fundamental não há o complexo; que, se fosse fácil, os doutrinadores do tema não argüiriam suas justificativas praticistas, segundo políticas momentâneas, tecnicamente errôneas e falhas, segundo qualquer hermenêutica constitucional, ao desconsiderar o Direito inserido na moral; e, que tudo aquilo que parece simples no presente, como o mero acender de uma lâmpada elétrica, dependeu de vidas de gênios dedicados ao estudo e a tentativa de soluções.

Por fim, considera-se o fato de haver diversas obras conseqüentes de recentes trabalhos de mestrado e doutorado na revisão bibliográfica concernente e no referencial teórico versando, em todos os casos, sobre temas correlatos como prova da importância e atualidade do tema. Exemplificam e comprovam tal afirmação o livro de Daniel Sarmiento (2004) descrevendo os Direitos Fundamentais nas relações privadas; a obra de Ecio Perin Junior (2004) destacando a proteção ao acionista minoritário com o advento da Lei

10303/2001; a publicação de Nilson Lautenschleger Júnior¹⁰ (2005) prevendo os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial pátrio; a edição de Leslie Amendolara (2003) que ensina sobre os direitos dos acionistas minoritários; e, enfim, a dissertação de Márcio Souza Guimarães¹¹ (2005) sobre o controle difuso das sociedades anônimas pelo Ministério Público.

1.5.2 Adequação com as Linhas de Pesquisa do Programa de Mestrado em Direito

O tema proposto está plenamente adequado às linhas de pesquisa do Programa, em especial a relativa à “Instituições Interferentes na Atividade Econômica”, da área de concentração em Direito Privado e Econômico.

De acordo com o que se espera de uma dissertação de mestrado, o trabalho proposto, como será a seguir demonstrado, abordará o limite do conhecimento, o “estado da arte”, de temas ligados à classe de sociedades que representam as mais importantes instituições de Direito Privado, as sociedades por ações.

Reunindo a importância indubitável ultracitada ao que há de mais atual na doutrina, na legislação e na prática relacionada ao mister, serão abordadas questões como os princípios relacionados em legislações estrangeiras, as teorias mais modernas que explicam a sociedade por ações e a tutela do acionista, a evolução histórica da proteção das minorias, a definição de conceitos de minoria, maioria e dos direitos dos acionistas, o funcionamento das modernas sociedades e as tendências com o chamado controle externo, a governança corporativa e o *Neumarkt* (Novo Mercado) e suas conseqüências práticas na defesa dos minoritários nos institutos, adotados ou não, na legislação pátria como o *drag along*, o *tag along* e as tutelas dos minoritários em outras hipóteses determinadas. Em suma, uma variedade de pontos que, individualmente, já representam importância crítica serão abordados e, vez que estão associados da forma proposta, demonstram adequação completa à temática abordada no programa.

¹⁰ LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. *Os desafios propostos pela governança corporativa ao Direito Empresarial brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 2005. Esta obra descreve resumidamente as pesquisas do autor na composição de sua Tese de doutorado perante a *Ludwing-Maximilians-Universität-München* (Alemanha).

¹¹ GUIMARÃES, Márcio Souza. *O controle difuso das sociedades anônimas pelo Ministério Público*. São Paulo: Lúmen Juris, 2005. Este livro é inovador ao tratar de interesses transindividuais societários e as possibilidades de controle destes interesses pelo Ministério Público.

Se a horizontalização dos Direitos Fundamentais fosse tema axiomático e intuitivo não estariam justificadas os recentes trabalhos de doutorado e mestrado sobre o tema (SARMENTO, 2004). Da mesma forma, se a fundamentação e a estrita definição de cada um dos direitos dos acionistas minoritários fossem tema claro e evidente, os manuais e cursos não silenciariam sob o tema e muito menos a doutrina especializada se limitaria às fundamentações ultracitadas.

Se, globalmente, a sociedade por ações é a forma societária das maiores empresas existentes e se perpetua como a forma mais eficaz de captação de recursos para a criação de grandes organismos para atividades econômicas determinadas, com a emissão dos chamados *securities* (ações, debêntures, *commercial papers*, etc.), a importância desse instituto jurídico extrapola o universo da produção para o mundo financeiro do mercado de capitais, especialmente no Brasil onde se busca – desde a década de 90 com as privatizações e a importação de políticas econômicas governamentais – substituir os empréstimos de bancos e empresas brasileiras por investimentos diretos e com o oferecimento de participação acionária como alternativas prioritárias de captação de recursos estrangeiros.

As sociedades por ações representadas na legislação pátria pela sociedade anônima e pela sociedade em comandita por ações têm uma função peculiar que realça sua importância para a economia. Não se refere neste ponto à missão consagrada de captar recursos para a produção, mas graças às políticas econômicas que pretendem a manutenção do equilíbrio da balança comercial graças ao investimento estrangeiro nessas instituições.

Em nações onde há mais investimento varejista em ações ou em fundos de ações, há maior interesse nas instituições que capitaneiam a produção e regem a economia. No Brasil, a situação é de transição – basta verificar que, em 1990, 2/3 (dois terços) das maiores empresas brasileiras eram estatais (PERIN JUNIOR, 2004) e que, até o momento presente, com o aumento do investimento privado nessas empresas, aumentou-se também, como é público e notório, o interesse sobre seus regramentos.

Em um mundo cada vez mais dinâmico em que descobertas tecnológicas citam uma crescente aceleração na produção, na comunicação e, conseqüentemente, nas relações humanas, as mudanças normativas raramente são capazes de prever, ou sequer acompanhar, as demandas sociais, transformando as leis em um empecilho e não em aliadas da atividade econômica.

1.5.3 Viabilidade da pesquisa

É inquestionável a viabilidade da pesquisa a ser realizada. O tema escolhido é amplamente discorrido pela doutrina nacional e estrangeira, sendo dotado de grande atualidade e importância, face ao aprofundamento necessário acerca do gradativo aumento das garantias aos minoritários. Não só estudiosos do Direito, mas também economistas, administradores e outros especialistas em mercados de capitais e relações de poder em sociedades produzem obras sobre temas correlatos.

Através do estudo da doutrina nacional e estrangeira acerca do tema a ser abordado, bem como da jurisprudência dos tribunais brasileiros, aliada a uma pesquisa de campo segundo o método do *survey* (levantamento) realizada através de entrevistas com membros de órgãos interferentes no mercado de capitais, economistas, cientistas políticos, advogados especializados em Direito Societário e Constitucional, membros do Ministério Público, magistrados e professores universitários, o trabalho supera os limites usuais da pesquisa jurídica de uso quase exclusivo dos mananciais doutrinários, bibliográficos e documentais.

1.6 METODOLOGIA

Na realização da dissertação, será desenvolvida uma pesquisa que poderia ser classificada como exploratória, objetivando a busca de soluções de problemas e questões relevantes dentro do tema proposto. Segundo Antônio Carlos Gil (2002)¹², as pesquisas exploratórias:

[...] têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições. Seu planejamento é, portanto, bastante flexível, de modo que possibilite a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado. Na maioria dos casos, essas pesquisas envolvem: (a) levantamento bibliográfico; (b) entrevista com pessoas que tiveram experiência práticas com o problema pesquisado; e (c) análise de exemplos que estimulem a compreensão (GIL, 2002, p. 41).

¹² GIL, Antônio Carlos. *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. A obra referenciada é citada, sobre as espécies de pesquisa, no livro BOAVENTURA, Edivaldo Machado. *Metodologia da Pesquisa: monografia, dissertação e tese*. São Paulo: Atlas, 2004.

Para instrumentalizar a dissertação, o mestrando desenvolveu pesquisa bibliográfica, utilizando-se das técnicas de análise do conteúdo e do discurso – segundo as lições de Laurence Bardin¹³ (1977) e Helena Nagamine N. Brandão¹⁴ (1993) – consistente na exposição do pensamento dos mais diversos autores que já tenham escrito sobre as questões a ser abordadas, tendo como fontes livros, artigos científicos, publicações periódicas e impressos diversos referentes ao tema.

A Análise do Discurso ou “Análise de Discursos” é considerada em duplo sentido, primeiro como técnica, depois como um campo da lingüística e da comunicação especializado em analisar construções ideológicas presentes num texto. É muito utilizada, por exemplo, para analisar textos informativos e as ideologias que trazem em si. Este tipo de análise é proposta por seus doutrinadores com base na filosofia materialista que põe em questão a prática das ciências humanas e a divisão do trabalho intelectual, de forma reflexiva. Como ilustra Brandão (1993, p. 83):

Nascida da necessidade de superar o quadro teórico de uma lingüística frasal e imanente que não dava conta do texto em toda sua complexidade, a Análise do Discurso volta-se para o “exterior” lingüístico, procurando apreender como no lingüístico inscrevem-se as condições sócio históricas de produção.

A análise de conteúdo, em seu turno, é definida (BARDIN, 1977, p. 09) como “um conjunto de instrumentos metodológicos cada vez mais sutis em constante aperfeiçoamento, que se aplicam a <<discursos>> (conteúdos e continentes) extremamente diversificados”.

O fator comum desejado da combinação destas técnicas lingüísticas e interpretativas é uma hermenêutica controlada, baseada na inferência e capaz de conciliar o esforço dos pólos objetivos e subjetivos da mensagem.

Foi desenvolvida pesquisa documental, na qual se valeu do estudo de materiais padecentes de tratamento analítico, como estatutos sociais, memorandos, regulamentos, boletins e documentos constitutivos e disciplinadores de sociedades por ações, a fim de coletar dados que embasarão estudos histórico-comparativos dos temas a ser abordados.

¹³ BARDIN, Laurence. *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977. representa um manual sobre como aplicar a técnica que enuncia em quatro etapas abertamente distintas e independentes: - na evolução e delineação da técnica; - em práticas, expondo exemplos do mecanismo dos processos; - nos métodos, descrevendo a análise de categorias por operação; e, - nas técnicas, demonstrando outras técnicas aplicáveis a função da análise de conteúdo como a análises de avaliação, de enunciação, de expressão e das relações.

¹⁴ BRANDÃO. Helena H. Nagamine. *Introdução à análise do discurso*. 2. ed. Campinas: Unicamp, 1993. O escrito apresenta-se como uma obra moderna – até mesmo na adoção do sistema nome-data – que toma a forma de um manual e que se dedica ao <<exterior lingüístico>>, procurando apreender como no lingüístico inscrevem-se as condições sócio-históricas de produção, ou seja, é o contraponto temporal e espacial ao clássico francês.

Em relação aos procedimentos técnicos utilizados foi necessário - além da pesquisa bibliográfica e documental - um levantamento por meio de amostragem. Este procedimento é constituído pela interrogação direta das pessoas cujas características se deseja conhecer, segundo uma seleção criteriosa e processos estatísticos, para possibilitar que as conclusões sejam projetadas para a totalidade do universo considerando a margem de erro, ou seja, em termos técnicos, que a amostra seja representativa, como cita Mário Triola (1999)¹⁵.

Na amostragem foi aplicado um questionário (Apêndice A) a especialistas criteriosamente escolhidos. A seleção consistiu na eleição dos professores de conteúdos pertinentes de três instituições de ensino de pós-graduação (FGV, PUC/SP e USP) que aceitaram preencher o formulário e que responderam lidar profissionalmente com os temas relacionados. Ou seja, aplicou-se um critério acadêmico, um profissional e um volitivo.

O método de seleção escolhido propiciou tão elevado grau de conhecimento do tema que de toda população do levantamento apenas um não possuía doutorado concluído em área correlata e apenas um não tinha graduação em Direito. Outro sinal da representatividade dos escolhidos é a ocorrência de um terço deles como autores de livros referenciados e citados no trabalho.

Quanto ao levantamento, será caracterizado, conforme lição de Antonio Carlos Gil (2002, p. 114), “pela interrogação direta das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer”, através da promoção de entrevistas com pessoas envolvidas e interessadas no tema objeto do estudo tais como economistas, cientistas políticos, operadores das Bolsas, agentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), administradores, professores universitários, advogados especializados em Direito Societário ou Constitucional e magistrados como foram executadas.

Dessa forma, o autor se propôs a colher os mais diversos pontos de vista acerca da construção de uma fundamentação jurídica dos direitos dos minoritários, e de seu conteúdo, visando alcançar a resposta mais adequada ao problema de pesquisa proposto integrando conhecimentos de diversas matérias distintas segundo diferentes relações inter, trans e multidisciplinares, como diferencia Maria Fátima Girardelli¹⁶(2007, p. 01):

Segundo Piaget, as relações entre as disciplinas podem se dar em três níveis: multidisciplinaridade, interdisciplinaridade e transdisciplinaridade. Na multidisciplinaridade, recorremos a informações de várias matérias para estudar um determinado elemento, sem a preocupação de interligar as disciplinas entre si. [...]

¹⁵ TRIOLA, Mário F. *Introdução à Estatística*. 7. ed. Belo Horizonte: Ed. LTC, 1999.

¹⁶ GIRARDELLI, Maria de Fátima. *Qual a Diferença entre multidisciplinaridade, interdisciplinaridade e transdisciplinaridade*. Manaus, fev. 2003. Disponível em: <http://pucrs.campus2.br/~annes/infie_interd.html>. Acesso em: 22 jan. 2007.

Na interdisciplinaridade, estabelecemos uma interação entre duas ou mais disciplinas [...] na transdisciplinaridade a cooperação entre as várias matérias é tanta, que não dá mais para separá-las e acaba surgindo uma nova <<macrodisciplina>>.

1.7 REVISÃO DE LITERATURA CONCERNENTE

A dissertação tem como objeto desvendar a temática dos direitos dos acionistas minoritários, desta forma, objetiva esclarecer conteúdos, sentidos, fundamentos e justificativas de tais direitos em um esquema direto e lógico, mas sem esquivar as lições dos clássicos ou mesmo de disciplinas correlatas ao tema como a Economia, a Sociologia ou a História. Comprovações exemplificativas de tais considerações residem na revisão bibliográfica, nas premissas e argumentos utilizados.

A revisão de literatura sobre os direitos dos acionistas minoritários deve incluir documentação relativa aos estatutos sociais, regulamentos e outros documentos constitutivos e disciplinadores de sociedades por ações. No caso específico, a mais atual disciplina legal ao tema refere-se à Lei 10.303/2001 e às instruções normativas da CVM.

As informações das instruções normativas sobre o tema estão compiladas em um manual denominado “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”, publicado em junho de 2002 e distribuído gratuitamente pela CVM em sua sede e seu sítio eletrônico assim como nos respectivos regulamentos da Bovespa (Anexos B e C) e em resoluções da CVM – como a descrita no anexo A.

Na literatura sobre a origem e evolução destas sociedades, Franz Wieacker¹⁷ (1993) Georges Ripert (1947) e Rubens Requião¹⁸ (2003) debatem as diversas teorias quanto ao seu surgimento - se nas sociedades venezianas de comércio ou nas “Companhias das Índias” holandesas - além de demarcarem suas características iniciais e suas adaptações econômicas e normativas com o passar das eras.

Superando os autores típicos da seara jurídica e fundando bases sólidas nos clássicos de outras disciplinas ao descrever a evolução contextual das sociedades foram

¹⁷ WIEACKER, Franz. *História do Direito Privado Moderno*. 2. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1993. Embora a publicação descreva a História de diversos ramos do Direito Privado e tenha enfoque majoritário na realidade germânica, seu conteúdo também é idôneo a explicar, em grande parte, a evolução conjuntural e a origem das sociedades por ações.

¹⁸ REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 25. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. O texto referenciado, neste caso, é uma das coleções mais difundidas do Direito Comercial no Brasil e se dedica tópicamente a diversos aspectos das sociedades comerciais.

utilizados sociólogos como Raymond Aron¹⁹ (1985), historiadores como Fernand Braudel²⁰ (1992a, b, c, 1995) e Eric Hobsbawm²¹ (1995).

Com o fito de desvendar os conceitos de economistas como Marx, Keynes e Schumpeter, o subsídio de autores econômicos como Paul Strathern²² (2002) e Robert Heilbroner²³ (1996) foram necessários.

A primeira obra pátria dedicada especificamente às minorias nas sociedades anônimas foi de Bulgarelli²⁴ (1977), referenciada por seu valor histórico e comparada a contribuições atuais como a de Leslie Amendolara (2003) que se ocupou, principalmente, de enumerar direitos dos acionistas resguardando especial enfoque às diferentes normalizações nacionais cronologicamente, aos mecanismos concretos de efetivação destas prerrogativas e à citação de posições jurisprudenciais e doutrinárias na legislação pátria. Em sua obra existem, inclusive, adendos com instruções da CVM na íntegra, assim como jurisprudências e legislação específica comentada. Desta forma, recepciona-se a trilogia da doutrina, da jurisprudência e da legislação na pesquisa e investigação jurídica destacada por Boaventura (2004, p. 99) no trecho:

Para todo trabalho jurídico, seja um *paper*, monografia, dissertação ou tese, atenção especial merece o item Documento Jurídico (NBR 6023:2002, 7.9), que inclui legislação, jurisprudência (decisões judiciais) e doutrina (interpretação dos textos legais).

¹⁹ ARON, Raymond. *History, truth, liberty: selected writings of Raymond Aron*. Chicago: University of Chicago, 1985. A obra é uma compilação de textos de uma carreira com mais de 50 anos de produção acadêmica, desde a dissertação sobre as condições e limites do conhecimento válido na história e na sociologia até as interpretações das lições de Weber, Marx, Tocqueville e Keynes aplicadas aos problemas sociais do século XX.

²⁰ Neste caso, referem-se às três obras constituintes da coleção “Civilização e Capitalismo”, a saber: BRAUDEL, Fernand. *The structures of everyday life: the limits of the possible*. Tradução de Siân Reynolds. Berkeley: University of California, 1992; BRAUDEL, Fernand. *The wheels of commerce*. Tradução de Siân Reynolds. Berkeley: University of California, 1992; BRAUDEL, Fernand. *The perspective of the world*. Tradução de Siân Reynolds. Berkeley: University of California, 1992, além da última obra do autor *A history of civilizations*. Traduzido por Richard Mayne. London: Penguin, 1995.

²¹ HOBBSBAWN, Eric J. *Era dos extremos: o breve século XX: 1914-1991*. 2. ed. Tradução Marcos Santarrita. São Paulo: Companhia das Letras, 1995. O título, neste caso, serve para expor o pensamento de um historiador econômico que ilustra os fatos do século XX de forma particular e didática.

²² STRATHERN, Paul. *Dr. Strangelove's Game: a brief history of economic genius*. London, Penguin Books, 2002. É uma obra singular que conta a história da economia contextualizada pela realidade subjetiva de seus principais protagonistas – os grandes economistas, historiadores econômicos e inovadores.

²³ HEILBRONER, Robert. *A história do pensamento econômico*. Tradução Terezinha M. Deutsch. São Paulo: Nova Cultural, 1996, dedica-se com formato e conteúdo acadêmico às vidas, épocas e idéias dos maiores pensadores econômicos, na edição utilizada já se apresentam as modificações solicitadas por Galbraith – como a inclusão das notas de rodapé.

²⁴ BULGARELLI, Waldirio. *Regime jurídico da proteção às minorias nas sociedades anônimas*. São Paulo: Biblioteca Pioneira de Direito Empresarial, 1977.

A importância capital destas fontes na investigação jurídica não é uma conclusão recente. Clássicos do século passado já anunciam tal afirmativa, tal como Henri Capitant²⁵ (1951, p. 31) em sua obra *La Thèse de Doctorat en Droit* ao se referir à documentação:

Avant de parler de la rédaction de la thèse, revenons un peu en arrière pour donner quelques conseils sur la manière dont on doit conduire la documentation. Il faut entendre par là non seulement le dépouillement des ouvrages, monographies, articles, notes de jurisprudence publiés sur l'institution étudiée, mais encore, suivant les cas, l'étude des précédents, le dépouillement de la jurisprudence ancienne et moderne, la consultation des statistiques, les recherches de droit comparé. Il est utile d'insister sur ces différents points.

Em uma análise, mais acadêmica do que prática, Ecio Perin Junior (2004) buscou um enfoque mais teórico ao tema, enumerando os direitos dos acionistas, mas também se dedicando a debater conceitos atinentes ao mister, a analisar diferentes teorias explicativas de matérias conexas e, especialmente, a considerar doutrinas e legislações estrangeiras como modelos de comparação. Esta obra soma no caráter conceitual, mas serve como objeto de discordância a doutrina no que tange à fundamentação dos direitos que estuda.

Márcio Guimarães (2005), versando sobre a ação do Ministério Público (MP) no Direito Societário, contribuiu com o tema abordando os direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos societários e explicando, didaticamente, os instrumentos da disposição do Ministério Público para a tutela dos interesses transindividuais societários – que, em grande parcela dos casos concretos, coincidem com interesses de minoritários, objeto do trabalho.

No que concerne à interpretação de direitos com enfoque na sua horizontalização e aplicação nas relações privadas, Daniel Sarmiento (2004), em estudo sobre os reflexos dos direitos fundamentais nas relações privadas, considera uma possibilidade de fundamentação das prerrogativas estudadas, sendo, desta forma, fonte essencial por propor hipótese de solução do tema-problema.

Em outra vertente de fundamentação, buscou-se a lógica da análise econômica do Direito na obra de Posner²⁶ (1996; 2003a) e a aplicação de sua argumentação no caso da tutela estudada, aplicando-se suas análises sobre o regramento do mercado de capitais. Ainda considerando a interface entre a Economia e o Direito, as lições de ganhadores do Nobel,

²⁵ CAPITANT, Henri. *La Thèse de Doctorat en Droit*. 4. ed. Paris: Quatrieme 1951.

²⁶ POSNER, Richard. *El Análises Económico del Derecho*. México: Fondo de Cultura Económica, 1996. POSNER, Richard. *Economic Analysis of Law*. 6. ed. New York: Aspen, 2003. Este autor, embora não seja ganhador do Nobel como Coase ou Becker – com quem mantêm um *blog* com debates diários, é considerado o mais atual e prolífico representante da análise econômica do Direito.

como Coase²⁷ (1995; 1990) e Becker²⁸ (1984; 1997), foram consideradas. Do último foi necessária a compreensão da análise do custo social das discriminações; de Coase, seu conceito de custo social, assim como suas soluções contábeis para a “internalização das externalidades”.

A revisão apresenta uma série de escolhas dialéticas: a) para compensar a visão prática e indutiva de Leslie Amendolara (2003), adicionou-se a obra de Ecio Perin Junior (2004) – com considerações teóricas doutrinárias e de diplomas estrangeiros; e, b) sobre a justificação das prerrogativas, estudadas incluiu-se o constitucionalista Sarmiento (2004) – com sua teoria indutiva de horizontalização de direitos fundamentais, assim como o economicista Richard Posner (1996); e, por fim, c) para contrabalançar a opinião das obras clássicas de Georges Ripert (1947) e Franz Wieacker (1993) considerou-se os didáticos manuais de Requião (2003), o de Calixto Salomão Filho²⁹ (2002a; 2006) e José Edwaldo Tavares Borba³⁰ (2004). Desta forma, buscou-se o equilíbrio em diversos aspectos: entre a doutrina nacional e a estrangeira; entre a literatura tradicional e a inovadora; e, entre as explicações dedutivas e indutivas.

Considerando, dentre as obras citadas na revisão bibliográfica, com menor destaque por não tratar especificamente do tema, devem ser incluídos, além de Georges Ripert (1947) e Requião (2003), Amador Paes de Almeida³¹ (2004a), Túlio Ascarelli³² (1945) e Fábio Konder Comparato³³ (2005), por constituírem peças didáticas e clássicas sobre a matéria das relações entre os acionistas.

Em síntese, o estudo sobre revisão da literatura levantou questões a ser aprofundadas quando da execução do projeto, a saber: quanto às diferentes correntes sobre as origens das sociedades por ações, quanto às diferentes justificações propostas aos institutos e sobre a possibilidade ou não de fundamentar tais institutos em princípios ou regras jurídicas.

²⁷ COASE, Ronald Henry. *Essays on economics and economists*. Chicago: University of Chicago, 1995 e COASE, Ronald Henry. *The Firm the Market and the Law*. Chicago: University of Chicago, 1990.

²⁸ BECKER, Gary Stanley. *The economics of discrimination*. 2. ed. Chicago: The University of Chicago Press, 1984 e BECKER, Gary Stanley, BECKER, Guity Nashat. *The economics of life*. New York: McGraw-Hill, 1997.

²⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2002. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

³⁰ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 9. ed. Rio de Janeiro: Renovar: 2004.

³¹ ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das sociedades comerciais*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

³² ASCARELLI, Túlio. *Problemas das sociedades anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945.

³³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

1.8 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

O trabalho é composto, analiticamente, em duas partes: a primeira parte busca desvendar a sociedade em suas nuances e a segunda parte visa expor o objeto de estudo em si, os direitos dos acionistas minoritários.

Quatro diretrizes foram valorizadas na composição do texto final em seções particulares respectivas a cada um dos capítulos; preliminarmente, foram descritos, didaticamente, os elementos das sociedades por ações, desde histórico legislativo e econômico de sua gênese às suas particularidades contemporâneas; em seqüência, explicações sobre o acionista e sua relação de poder representam a dogmática conceitual básica; na terceira parte, descrevem-se, de forma aprofundada, os institutos de tutela dos acionistas minoritários e seus instrumentos reivindicatórios; e, no capítulo final, diferentes possibilidades para a fundamentação do objeto de estudo são exploradas, debatidas e testadas frente aos conceitos e institutos jurídicos consagrados.

O capítulo primeiro consiste no alicerce do texto, neste trecho intitulado A Sociedade por Ações e a Tutela do Acionista onde se concentram definições preliminares dos objetos estudados. Descreve-se, neste capítulo, a origem histórica das sociedades estudadas, considerando os ensinamentos e teorias de diferentes autores, de clássicos a modernos, tanto segundo uma retrospectiva na história do pensamento econômico quanto em termos jurídicos e legislativos.

O capítulo segundo, intitulado O Acionista e sua Relação de Poder, busca, inicialmente, classificar os acionistas segundo diferentes critérios e enumerar seus direitos e obrigações com o fito de delinear as formas de influência e controle, em âmbito externo e interno. Devido ao uso de referências documentais, doutrinárias e legislativas atuais, as lições respectivas são típicas da realidade contemporânea e de tendências futuras contrastando com o passado descrito no capítulo anterior.

O capítulo terceiro representa o clímax no aprofundamento dos direitos estudados, uma vez explanada a análise da sociedade por ações, em diferentes perspectivas, resta a detida descrição da proteção das minorias, desde seu histórico, passando a sua citação em espécie até os mecanismos reivindicatórios específicos. Neste momento combinam-se faculdades legais e contratuais na demonstração de que as soluções jurídicas no tema – associadas a conceitos e fórmulas de economia e administração como “novo mercado” e a “governança corporativa” –

superam, em muito, as situações apresentadas na legislação, reafirmando a lógica indutiva destas relações.

O capítulo quarto consiste no desfecho da busca de uma resposta satisfatória ao problema de pesquisa: qual o fundamento dos acionistas minoritários? Neste ponto são abordadas quatro hipóteses de solução; primeiramente, a aplicação de uma principiologia infraconstitucional é descrita, segundo o caso germânico; em outra aplicação de teoria originalmente alemã, verifica-se no caso pátrio se a horizontalização dos direitos fundamentais seria uma explicação idônea; em uma terceira possibilidade, analisam-se os bens jurídicos tutelados nos dispositivos que positivam os direitos estudados, verificando-se a existência de novos valores axiológicos e jurídicos; e, como última tentativa, compila-se a contribuição norte-americana da Análise Econômica do Direito, como forma de constatar tal fundamentação na solução de problemas fáticos por indução – forma metodológica historicamente consagrada no Direito Comercial.

O trabalho buscou superar o paradigma da mera compilação, documentária e literária, típica da pesquisa jurídica, ao propor uma pesquisa de campo, com critérios baseados na estatística, buscando ampliar os dados obtidos e confirmar suas conclusões em dados empíricos. Sinteticamente, o texto enumerou, explicou e articulou os direitos estudados em seus contextos de vigência e exercício; recomendou a ampliação das soluções consagradas; e apresentou as dificuldades da aplicação de cada uma das hipóteses no problema proposto.

A introdução é o marco inicial que consiste em um plano de trabalho com um caráter dualista: - de início, superando noções e teorias e contendo pressupostos interpretativos de conteúdo e forma, o texto inclui os pontos essenciais do projeto de pesquisa executado, tais como: objeto, objetivos, problema de pesquisa, justificativas, metodologia e revisão de literatura; e, - *a posteriori*, apresentando a estrutura da dissertação. O que falta à introdução é a abordagem de conteúdo próprio, encontrada nos capítulos seguintes, a parte primeira, que se segue, não enfrenta o objeto de pesquisa em si, mas contextualiza o tema ao tempo que descreve os principais aspectos das sociedades por ações – instituição interferente na atividade econômica que supera em muitos aspectos a importância do próprio Estado – e das relações entre os acionistas – protagonistas ativos e passivos dos direitos estudados.

PRIMEIRA PARTE – SOCIEDADE POR AÇÕES

Assim como não é possível executar uma pesquisa sem uma metodologia e um planejamento, também não se pode compreender o objeto de estudo – no caso, os direitos dos acionistas minoritários – sem um método de exposição sistemática.

Na redação do relatório de pesquisa, a opção de partir do geral para o particular, do contexto ao problema, foi adotada e, como consequência desta eleição, os primeiros capítulos do trabalho não versam especificamente sobre seu objeto, mas, sim, sobre as grandes companhias, as sociedades de capital – representadas no Direito Pátrio pelas sociedades anônimas e pelas sociedades em comanditas por ações.

No Capítulo I, definições preliminares são traçadas sobre institutos e conceitos jurídicos fundamentais para o entendimento do tema. São definidas – em significados técnicos, ordinários e jurídicos – expressões necessárias à compreensão do tema como sócios, acionistas, sociedade anônima, comandita por ações, majoritário e minoritário.

Superando em seu desenvolvimento a mera descrição do histórico, da natureza e dos sentidos de elementos correlatos ao objeto, o capítulo I ainda contextualiza a realidade societária e as suas possíveis interpretações ao expor desde as referências normativas vigentes, passando às tendências de governança corporativa até as diferentes doutrinas e teorias sobre a organização interna das sociedades por ações.

A compreensão da realidade societária das grandes companhias depende do uso de diversas fontes: da doutrina, ao abordar as diferentes teorias explicativas; da legislação, ao descrever as legislações vigentes desde o Código Civil até as Leis Especiais; e, *at last but not least*, foi necessário descrever práticas, como a governança corporativa.

De forma análoga, só é possível entender a natureza e as nuances dos direitos dos acionistas a partir da compreensão das sociedades que criam o status de acionista e que representam o âmbito de exercício destes direitos.

A Primeira Parte é encerrada com o Capítulo II que trata do poder nas sociedades por ações. Este trecho inicia-se com a descrição dos direitos essenciais e não essenciais dos acionistas, assim como dos seus deveres. O ápice do capítulo ocorre com a descrição das formas de influência e controle das relações societárias – fenômenos que demonstram a real complexidade do ambiente descrito e a eminente necessidade das tutelas especiais descritas na segunda parte.

2 SOCIEDADE POR AÇÕES E A TUTELA DO ACIONISTA

2.1 CONCEITOS PRELIMINARES

Superando as bases e pressupostos edificados na introdução, a primeira parte é iniciada com o capítulo dedicado às sociedades por ações e à tutela do acionista. Como qualquer texto acadêmico didático, o referido trecho segue o plano delimitado e se inicia com a natureza e a definição de seu objeto.

Utilizando-se da lógica aristotélica do terceiro excluído e demonstrando o que se pode entender por sociedade em termos societários e técnicos pela sua noção ordinária, devem-se observar os sentidos descritos em dicionário ³⁴ (HOUAISS, 2001, p. 2.595), a saber:

1. agrupamento de seres que convivem em estado gregário e em colaboração mútua Ex.: <s. humana> <s. de abelhas> 2. Rubrica: sociologia. conjunto de pessoas que vivem em certa faixa de tempo e de espaço, seguindo normas comuns, e que são unidas pelo sentimento de grupo; corpo social, coletividade. Ex.: <a s. medieval> <a s. moderna> <a s. norte-americana> 3 grupo de indivíduos que vivem, por vontade própria, sob normas comuns; comunidade, coletividade Ex.: <s. cristã> <s. de hippies> 4 ambiente humano em que o indivíduo se encontra integrado Ex.: ele gosta daquela s. em que vive 4.1 a alta sociedade, a alta-roda Ex.: uma dama da s. 5 relacionamento entre pessoas que vivem em grupo; convivência, contato Ex.: o homem precisa da s. dos seus semelhantes 6 grupo de pessoas que se submetem a um regulamento a fim de exercer uma atividade comum ou defender interesses comuns; agremiação, grêmio, associação Ex.: s. dos compositores, dos escritores etc. 7 Derivação: por metonímia. a sede de tais agremiações; clube, grêmio, centro Ex.: vai ao baile na s. hoje? 8 Rubrica: ecologia. agrupamento de animais de uma espécie que vivem em estado gregário, freq. com indivíduos interagindo entre si e desempenhando funções específicas Ex.: <s. dos gorilas> <s. dos cupins> 9 Rubrica: direito comercial. grupo de pessoas que, por contrato, se obrigam mutuamente a combinar seus recursos para alcançar fins comuns Ex.: <s. anônima> <s. fabril>.

Em um outro dicionário ³⁵ (FERREIRA, 1988, p. 607) de menor precisão lingüística e menor divisão de empregos, os diversos significados vulgares são detalhados no excerto:

³⁴ HOUAISS, A., VILLAR, M.S. *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

1. Agrupamento de seres que vivem em estado gregário. 2. Conjunto de pessoas que vivem em uma certa faixa de tempo e espaço, seguindo normas comuns e que são unidas pelo sentimento de consciência de grupo corpo social. 3. Grupo de indivíduos que vivem por vontade própria sob normas comuns; comunidade. 4. Meio humano em que o indivíduo se encontra integrado. 5. Relação entre pessoas; vida em grupo; participação, convivência. 6. Reunião de indivíduos que mantêm relações sociais e mundanas. 7. Grupo de pessoas que se submetem a um regulamento a fim de exercer uma atividade comum ou defender interesses comuns [...].

Observa-se, de início, que os conceitos vulgares ou mesmo os sociológicos não satisfazem o critério jurídico, neste caso, exigindo uma transcrição particular da mesma obra (FERREIRA, 1988, p.607) como: “10. *Jur.* Contrato consensual pelo qual duas ou mais pessoas se obrigam a reunir esforços ou recursos para a consecução de um fim comum”. Embora este sentido, mesmo que mais aproximado, também seja inaplicável, primeiro, por existir possibilidades de sociedades unipessoais no Direito Brasileiro – tanto na esfera pública com as empresas públicas como na esfera privada com as subsidiárias integrais – e, em segundo, pela natureza especificamente comercial das instituições estudadas.

Parafraseando um dicionário jurídico especializado³⁶ (SILVA, 2006, p. 1311) sociedade é:

Do latim *societas* (associação, reunião, comunidade de interesses), gramaticalmente e em sentido amplo, sociedade significa reunião, agrupamento, ou agremiação de pessoas, na intenção de realizar um fim, ou de cumprir um objetivo de interesse comum, para o qual todos devem cooperar, ou trabalhar. Assim, a sociedade, em princípio, advém da reunião, maior ou menor, de pessoas, de famílias, de povos, ou mesmo de nações, compondo uma unidade distinta dos elementos que a integram com um objetivo de interesse comum, razão fundamental de sua constituição [...]. Em regra a sociedade traz fins de ordem econômica, visando particularmente os interesses dos sócios. A associação não tendo finalidades econômicas, tanto pode ser instituída em defesa do interesses morais, intelectuais, ou de outra espécie, exclusivamente dos associados, como pode cuidar de interesses ou trazer benefícios a estranhos. Nela não há o objetivo de auferir lucros que se dividirão entre os sócios, o que é da essência da sociedade [...]. Assim, como expressão jurídica, sociedade tem seu conceito próprio: revela-se na organização constituída por duas ou mais pessoas, por meio de um contrato, ou convenção, tendo por objetivo de realizar certas e determinadas atividades, conduzidas ou empreendidas em benefício e em interesse comum [...].

Segundo Ripert (1947), as antigas doutrinas referenciam um *corpus mysticum*, um elemento da vontade comum dos associados que se desprenderia do contrato – a idéia era vaga – mas derivou o conceito de pessoa fictícia, para definir aquela que não fosse natural; em seqüência, com a dificuldade de considerar como fictícias os poderosos entes com mais e mais atributos de personificação e personalização, a nomenclatura evoluiu para “pessoa moral”.

³⁵ FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Dicionário Aurélio da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 1988.

³⁶ SILVA, De Plácido e. *Vocabulário Jurídico*. 27.ed. Atualizadores Nagib Slaïbi Filho e Gláucia Carvalho, Rio de Janeiro: Forense, 2006.

Como relembra Salomão Filho (2006, p. 53): “o conceito de sociedade sempre permaneceu um conceito associativo individualista, onde a comunhão de objetivos serve meramente para permitir explicar a natureza jurídica do contrato social”. Este conceito de sociedade tendo como elemento básico a cooperação³⁷ – aplicada tanto às sociedades de pessoas como às de capital – é confirmada, na realidade fática, no desequilíbrio conseqüente da sua desconsideração, como a mesma obra referenciada demonstra no trecho:

A manifestação exterior mais importante (e mais deletéria) da falta de aplicação do princípio cooperativo do direito societário esta na forma de racionamento promovida pela lei de sociedades anônimas entre majoritário e minoritário. (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 53).

O segundo conceito a ser desvendado – em seus sentidos ordinários, técnicos e jurídicos – é o de “ação”. Baseando-se nos significados do dicionário adotado (FERREIRA, 1988, p. 24) pode-se afirmar que ação traduz genericamente “2. Manifestação de uma força, de um agente, de uma energia”, juridicamente, este vocábulo tem sentidos processuais contemplados nesta obra ao descrever ação como “16. Meio processual pelo qual se pode reclamar à Justiça, o reconhecimento, a declaração, a atribuição ou a efetivação de um direito, ou, ainda, a punição do infrator das leis penais” ou como “15. Faculdade de invocar o poder jurisdicional do Estado para fazer valer um direito que se julga ter”. Em outra definição técnica, a da contabilidade, a mesma obra ainda transcreve outros significados para a expressão tais como “13. Título de propriedade, negociável, representativo de fração do capital de uma sociedade anônima” ou mesmo “14. Título ou documento representativo e comprobatório dos direitos e obrigações dos que pertencem a tais sociedades; papel”. Neste trabalho os conceitos financeiros e técnicos – contábeis têm mais adequação que as noções processuais – jurídicas apresentadas, com a ressalva que no Direito vigente não existem mais ações como “papeis” fisicamente.

O terceiro conceito jurídico a ser desvendado é o de sociedade por ações. O Direito Societário é reconhecido constitucionalmente – CF/1988 artigo 5º, incisos XIII, XVII e XVIII e no artigo 170, parágrafo único – porém sua regulação encontra-se em legislação infra-constitucional e em convenções privadas sejam estatutos ou contratos sociais.

Na Teoria Geral do Direito a sociedade seria a associação de esforços e de capital para a consecução de uma finalidade comum, surgida a partir de um negocio jurídico – seja

³⁷ Os conceitos de “cooperação” e de “associativo” adquirem maior sentido quando bem compreendida a função da coordenação de bens e ações para a constituição de um complexo unitário direcionado ao desenvolvimento de uma atividade (ou realização de um empreendimento) com vistas a uma finalidade ulterior concebida pelos seus associados. Diferentemente dos contratos de permuta ou escambo, o contrato associativo revela a intenção comum dos seus participantes a um escopo, o contrato associativo revela a intenção comum de seus participantes a um escopo em si e por si considerado. Para maior aprofundamento consultar o ponto 2.2.3 no Capítulo I.

ele contratual ou institucional. No Brasil as sociedades de pessoas são contratuais, sendo seu documento constitutivo o Contrato Social; e, as sociedades de capital institucionais, sendo seu documento constitutivo o Estatuto Social.

Na diferenciação usual e doutrinária entre sociedade e empresa (*firm and company*), a empresa, em termos jurídicos, é o objeto de direito e a sociedade é o sujeito de direito. Como assevera Requião (2003), a conceituação jurídica de empresa como organismo econômico apresentando-se como combinação de fatores pessoais e reais, colocados em função de um resultado econômico repete a lição da Economia Política que considera a empresa como organização dos fatores de produção avançando na busca de critérios objetivos, ou “elementos de empresa”.

De Plácido e Silva (2006, p. 1.311) confirma o conceito pátrio ao definir sociedade através da enumeração dos seus requisitos no excerto:

[...] No entanto, a sociedade, melhormente, entende-se a instituição, entidade, a pessoa jurídica, que se fundou, ou que teve origem de um contrato, onde se estabeleceram as necessárias condições de sua existência. Para a existência jurídica da sociedade, além da capacidade jurídica de seus componentes, a livre manifestação da vontade e a licitude de seu objeto é necessário que: a) cada sócio contribua com alguma coisa (bens, dinheiro ou trabalho) para a formação de seu capital, ou satisfação de seus objetivos; b) que todos os sócios, numa medida proporcional, participem de seus benefícios, isto é, dos lucros obtidos pela exploração do negócio, objeto da sociedade; c) que, igualmente, haja encargo relativo, ou proporcional, a respeito dos prejuízos; d) que todos os sócios, além do livre consentimento, a tenham constituído com o espírito societário (*affectio societatis*), isto é, com a intenção de estabelecer a comunhão de interesses, quer sob o ponto de vista ativo, como passivo, pela qual, além de pôr em comum bens e valores, têm participação nos lucros e contribuição nos prejuízos.

Segundo Requião (2003), os <<elementos de empresa>> seriam: a) a empresa como expressão do empresário, se há condições de funcionamento com obediência às normas de registro; b) a empresa como idéia criadora, se há nomes, marcas, patentes, sinais designativos ou outras inovações; c) a empresa como complexo de bens, se há estabelecimento comercial; e, d) as relações com dependentes, se há a regulação de normas trabalhistas. Ressalva-se apenas que a definição de empresa adotada é majoritária na doutrina pátria – tanto na esfera societária como trabalhista – mas existem outras definições jurídicas de empresa como na doutrina francesa que a considera como entidade personalizada.

Em grande controvérsia doutrinária, discute-se a natureza do ato constitutivo das sociedades – se é contratual ou institucional – de qualquer modo, o ato é celebrado entre pessoas, físicas ou jurídicas, que se reúnem e se obrigam, de forma recíproca, a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilhar, entre si, os resultados.

Borba (2004, p. 30) relembra que a teoria do contrato bilateral não satisfaz certas questões societárias – por não haver partes contrapostas – ao contrário, na formação da sociedade, partes conjugam esforços para fim comum. Superando esta noção inicial, Túlio Ascarelli (1945, p. 255), com a teoria do contrato plurilateral, revitaliza a teoria contratualista, nessa teoria defende-se que existem contratos plurilaterais, nos quais podem depender de várias partes dirigidas para um fim comum – ao invés da contraposição de pólos – bastando aplicar novas regras contratuais e afastar outras como a *exceptio enadimplenti contractus*.

O Código Civil de 1916 – em seu artigo 16, inciso II – encerrou a controvérsia sobre a personificação das sociedades ao estabelecer que são pessoas jurídicas de direito privado as sociedades mercantis, as sociedades civis e as associações. O Código Civil vigente repetiu a regra em seu artigo 44, afirmando que seriam pessoas jurídicas associações e sociedades, como regra geral.

A grande incongruência entre o que a doutrina e o código definem sobre sociedade encontra-se nas sociedades não personalizadas – as sociedades em conta de participação e as sociedades em comum – vez que não possuem personalidade e que a ausência de registro de seus atos constitutivos em órgão competente é a regra. Para arrematar, ainda é válida a lembrança de que, mesmo que ocorra eventual inscrição de seu instrumento em qualquer registro, as sociedades não personalizadas do NCC não terão personalidade jurídica – como assevera Restiffe (2006).

As sociedades podem ser classificadas quanto: 1) ao seu objeto, como empresárias ou não empresárias (como a sociedade simples e as cooperativas); 2) pela sua forma de constituição, como contratuais (ou de pessoas) ou institucionais (ou de capital); 3) quanto à responsabilidade dos sócios, se é limitada, ilimitada ou mista; 4) quanto à forma do capital, se fixo ou variável; 5) quanto à lei que as disciplina, se exclusivamente o NCC ou se regidas por lei especial; 6) quanto à nacionalidade, se nacionais ou estrangeiras; e, 7) quanto à atribuição de personalidade jurídica, se personificadas ou não personificadas.

Na legislação pátria, sociedade por ações, independente de seu objeto social, é considerada empresária, de capital, personificada, de responsabilidade limitada e, quanto à sua forma de constituição, como estatutária.

Cabe inclusive uma ressalva, neste ponto, sobre as possibilidades de sociedades com capital estatal – que podem assumir qualquer das formas sociais personificadas, inclusive a de S/A – sendo empresas públicas, se o capital é integralmente estatal; ou, empresas de economia mista, cujo capital é parcialmente do Estado.

A referida obra (FERREIRA, 1988, p.607) acerta ao tentar definir sinteticamente sociedade anônima como “aquela em que o capital é dividido em ações do mesmo valor nominal e que é sempre mercantil, seja qual for seu objeto, limitando-se a responsabilidade dos sócios (acionistas) ao valor das ações subscritas”.

Preliminarmente, é necessário diferenciar conceitos semelhantes, mas não idênticos, de forma a constituir uma dogmática conceitual suficiente para o correto entendimento do tema. Na terminologia empresarial pátria (REQUIÃO, 2003), considera-se como companhia qualquer sociedade anônima aberta. As sociedades por ações no Brasil, em seu turno, representam um gênero composto por apenas duas espécies, a saber, as sociedades anônimas e as sociedades em comanditas por ações.

Na América Latina, tradicionalmente, as legislações preferem a expressão sociedade anônima, porém, considerando a existência de um segundo tipo de sociedade por ações no Brasil (a sociedade em comandita por ações) e conhecendo as alterações introduzidas pelas Leis 8.021/90 e 8.088/90 que extinguiram as ações ao portador e as endossáveis – revogando juridicamente o acionista anônimo, ou inominado, resulta a conclusão de que a melhor técnica indica o uso da expressão sociedade por ações, mais ampla e correta. Mesmo antes da década de 1990, a expressão “sociedade anônima” já era majoritariamente indicada pela doutrina como uma imprecisão terminológica – devido ao fato de que os sócios poderiam ser inominados, mas não a sociedade. Restiffe (2006, p. 152) sintetiza a questão no trecho:

Define-se a sociedade anônima como o modelo societário constituído por duas ou mais pessoas, e cujo capital divide-se em ações, limitando-se a responsabilidade dos acionistas ao preço pago pelas ações subscritas. A definição de sociedade anônima, haurida no art. 1º, da Lei 6404, de 15/12/1976, é corroborada pelo disposto no art. 1.088, do CC.

Quanto à segunda espécie do gênero “sociedades por ações” na legislação brasileira, a Sociedade em Comandita por Ações, diversos autores a indicam como instituição em vias de extinção – tanto no Brasil como no exterior – sendo mantida no sistema jurídico, mas com raras ocorrências fáticas. Existem alegações em defesa da manutenção do regramento legal desta sociedade em declínio baseadas na importância da manutenção de soluções, conceitos e institutos jurídicos próprios que podem ser úteis em desafios futuros, como na responsabilização dos administradores – que representa grande inovação nas sociedades anônimas, mas apenas regra secular das sociedades em comandita.

A sociedade em comandita por ações é uma sociedade comercial híbrida: tem características de comandita simples (contratual e pessoal) e de sociedade anônima

(institucional e de capital). Seu capital é dividido em ações, possuindo diferentes categorias de acionistas, como os comanditados e os comanditários na comandita simples. Nesta sociedade a direção é exclusiva dos sócios, sendo inclusive possível adoção de firma incluindo o nome dos diretores (necessariamente sócios e conseqüentemente ilimitada e solidariamente responsáveis pelas obrigações pessoais).

O texto legal afirma que a sociedade em comandita por ações é regida pelas normas relativas às sociedades anônimas, no que elas forem adequadas. Existem estipulações sobre as comanditas por ações no Código Civil vigente – como o artigo 1.090 que trata de seu nome empresarial até o artigo 1092 – e na própria lei que trata das sociedades anônimas (artigo 280 a 284).

Além da responsabilização dos diretores (Código Civil artigo 1.091, §1º), da possibilidade de adoção de denominação ou razão social (artigo 1090), da obrigatoriedade de os administradores serem sócios, são também peculiaridades desse tipo societário: - a nomeação dos diretores por estatuto e a possibilidade de destituição por, no mínimo, 2/3 do capital social (continuando a responsabilidade pelas obrigações contraídas em sua administração por dois anos); - a limitação de responsabilidade dos acionistas comanditários, obrigados apenas pelo valor de suas subscrições, como nas sociedades anônimas; e, - não poder, enfim, uma sociedade em comandita por ações possuir conselho de administração, autorização estatutária de aumento de capital ou emitir bônus de subscrição. Dessa forma, havendo apenas três artigos no Código Civil e cinco na LSA, demonstra-se a pouca atenção dada ao legislador para essa forma societária em desuso.

Acionista, em uma acepção literária é “um substantivo masculino, que exprime <<possuidor de ações>> e, por extensão, credor de dividendos” como escreveu Machado de Assis (*apud* Amendolara, 2003). Na atualidade, mesmo essa definição livre e literária não pode ser aceita totalmente, vez que esse termo é comum de dois gêneros, podendo representar substantivo masculino ou feminino a depender do artigo que o antecede, ao definir o gênero.

Em uma definição técnica, advinda do dicionário (FERREIRA, 2001, p.36) seria “pessoa que tem ação ou ações de companhia industrial ou comercial, de organização financeira etc.”. Observando a identidade parcial conclui-se que acionista é quem possui pelo menos uma ação.

Segundo o Dicionário Jurídico referenciado (SILVA, 2006, p. 54)

Acionista. Acionário. Pessoa que possui ações de empresas, sociedades anônimas ou sociedades em comandita por ações. Sócio de sociedade comercial, cujo capital é representado por ações [...] O acionista será controlador quando detiver a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e usar efetivamente o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; será majoritário quando amealhar mais da

metade das ações ordinárias; será remisso quando não cumprir seu dever de integralizar o montante das ações com que dispôs a participar da sociedade.

Perin Júnior (2004) encerra o debate da definição de acionista passando a sua classificação baseada em sua conduta, por meio de um trecho técnico-jurídico, que não deixa de ser objetivo e didático, descrevendo que:

Desta forma, o acionista é toda pessoa física ou jurídica titular de ações de uma sociedade por ações. Dentre os acionistas, existem aqueles que se envolvem na vida da sociedade, participando de suas assembléias, e os que se opõem a distância, tendo nas ações mero instrumento de renda ou de especulação bursátil. (PERIN JÚNIOR, 2004, p. 28)

Uma classificação pioneira e didática é repetida desde Ascarelli (1945), passando por Bulgarelli (1977) até Coelho³⁸ (2002). Este esquema discrimina os sócios de uma companhia aberta pela sua motivação: os empreendedores seriam aqueles interessados na exploração da atividade econômica da empresa; por outro lado, os investidores seriam aqueles interessados apenas em rendimentos financeiros da ação. Os investidores, segundo esta classificação, ainda seriam divididos em rendeiros, se tivessem como objetivo constituir carteira de ações como patrimônio estável – visando assim perspectivas de retorno em longo prazo – como investidores institucionais exemplificados por fundos de pensão e fundos de investimento; ou, em especuladores, se buscam obter ganhos imediatos.

De fato, não há definição legal positiva para acionista minoritário, ou mesmo para majoritário. O que a legislação pátria conceitua, ao acionista em sua relação de poder, é a posição de controlador.

Como referência pioneira da literatura referenciada, Bulgarelli (1977, p. 24) propõe uma solução para o tema descrevendo que “[...] Daí a noção, hoje bem aceita, de que a minoria é o acionista ou conjunto de acionistas que, na Assembléia Geral, detém uma participação em capital inferior àquelas de um grupo oposto” e, na mesma obra, conclui:

Ora localizando maioria e minoria dentro da Assembléia Geral, da qual somente participam, como regra, os acionistas detentores do direito de voto, conclui-se que somente estes são minorias, excluindo-se os preferencialistas. Essa indefinição da lei, da doutrina e da jurisprudência gera interpretações subjetivas nem sempre favoráveis às ações pertinentes aos não controladores (BULGARELLI, 1977, p.132).

A jurisprudência da época acatou estas lições pioneiras e as reproduziu como nos acórdãos seguintes, transcritos de Amendolara (2003, p. 20-21):

Apelação civil 73.910 RJ.
Relator: Sr. Ministro Carlos Madeira.
AC. 73910 – 27.10.81 – TRF.
Ementa: <<I – O conceito de maioria e minoria na nova Lei das Sociedades Anônimas se funda na maior ou menor participação no capital votante, tendo em

³⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

vista o controle da companhia. Não se incluem na maioria as ações preferenciais que, por suas características, não participam do poder de controle, limitando-se ao interesse de auferir dividendos.>>

AC 27554 – 8.11.83 – TJ.RJ.

A expressão acionista minoritário, em se tratando de sociedade por ações, designa, em linguagem técnica, o acionista que, embora detentor de ações ordinárias com direito de voto, não integra o grupo controlador, isto é, quem detém o controle, o comando [...].

Apelação em MS 98060 – 5.11.82 – TJ.RJ.

<<Acionista Minoritário, a expressão designa o titular de ação cujo voto irrestrito possa influir na direção das atividades sociais, mas que não integra a maioria efetivamente, exercendo o poder político na sociedade>>” (Grifo Nosso).

Resolvendo o problema da relativização dos conceitos, a doutrina assume a missão de distinguir, de forma crítica, maioria de minoria, como faz Fábio Konder Comparato³⁹ (1983, p.33) ao questionar sarcasticamente que:

Ora, minoria e maioria são noções que só fazem sentido quando referidas ao direito de voto, às assembleias deliberatórias ou colégios eleitorais. No sistema da nova lei acionária, por exemplo, as ações preferenciais sem voto podem ser emitidas até dois terços do capital social. Nesta hipótese, quando a lei fala em acionistas majoritários, estava, porventura, se referindo aos titulares de ação votante?

Adotando esta nova orientação, a CVM pretendeu incluir todos os acionistas não controladores (inclusive preferencialistas), como minoria, emitindo a Instrução 361/02 – que dispõe sobre o cancelamento do registro de companhia aberta – com o seguinte texto: “Artigo 3º para os efeitos dessa Instrução, entende-se que: I – Ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto”. Desta forma, havendo ações preferenciais no mercado seus portadores seriam considerados como minoritários.

A legislação pátria, desde a Lei 6.404/76, com seus 300 artigos, vacila na limitação dada ao conceito de minoria, porém, neste trabalho, buscando uma definição mais ampla e avançada, será adotado como parâmetro os direitos dos preferencialistas como equivalentes ao das minorias – se a situação fática os equiparar e a lei não fizer distinção específica.

Novas tendências tornam conceitos tradicionais relativos propiciando novas relações de poder – gradativamente mais complexas em relação às organizações existentes no passado, expressas muitas vezes pela simples estrutura empresarial familiar. Exemplo de fator reestruturante das sociedades por ações é o processo de democratização do capital – quando as empresas buscam financiamento a baixo custo com emissão de ações – provocando excessiva dispersão e possibilitando até mesmo a um pequeno grupo, coeso, apoderar-se do controle acionário.

³⁹ COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

A doutrina de Borba (2004) aprofunda ainda mais a questão dividindo a minoria em ausente ou ativa. A minoria ativa, nessa ótica, constituiria uma espécie de oposição aos controladores (quando não fossem os próprios controladores), seus representantes compareceriam às assembleias, fiscalizariam os administradores, opinariam sobre decisões e buscariam influir, das formas possíveis, no futuro da sociedade segundo o ativismo societário – cada vez mais aparente com a profissionalização dos investidores. A minoria ausente seria aquela com comportamento oposto ao da minoria ativa, por seu turno, não se interessaria em exercer qualquer forma de participação na fiscalização ou administração, seria composta pelos sócios com intuito preponderantemente investidor e sem iniciativa ou intenção empresarial.

Esta configuração, que permite o “controle minoritário” também exige formas específicas de proteção das maiorias ausentes de investidores contra a minoria controladora, como a própria legislação especial ilustra – em diversos trechos da Lei 6.404/76, ou Lei das Sociedades Anônimas (LSA), a saber: o art.109, §3º; o art. 117, §1º, incisos a e c; o art. 161, § 4º, inciso a; o art. 202, § 1º; o art. 215, §2º; o art.254-A, § 4º; e, o art. 276 e §§).

Em seu turno, o conceito de acionista controlador é definido na LSA artigo 116:

- 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 assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
 - b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Amendolara (2003, p. 135) relembra que o conceito legal de controlador não é uma mera questão quantitativa, exigindo dois elementos volitivos relacionados ao exercício do poder: a) o modo permanente, isto é, estável; e, b) usar do poder, vez que de nada adiantaria para uma pessoa natural ou jurídica deter o poder majoritário, absoluto ou compartilhado, se não o usasse para administrar a sociedade ou indicar seus administradores. Segundo o autor citado: “Poder passivo, inerte – não é poder”.

Dessa forma, o conceito de acionista controlador descrito na lei abarca quatro modalidades de poder de controle seja ele majoritário, totalitário, minoritário ou gerencial. Coelho (2002, p. 279) ressalta que essa redação legal ampla aparelha o sistema jurídico para “acolher evoluções no mercado de capitais, de que decorra maior dispersão de ações”, mas que a identificação do controlador, em um caso específico, é uma questão de fato – dentro dos pressupostos legais. Na prática, é controlador, em âmbito societário, quem faz a maioria nas três últimas deliberações sociais – segundo a resolução 401, item IV, do Banco Central do

Brasil (Bacen) – mesmo sem dispor de ações correspondentes a mais da metade do capital com direito a voto, ou seja, quem comanda os negócios sociais com permanência.

O dispositivo descrito contempla a hipótese de controle interno não ordinário, assim como, abarca a situação oposta da administração exercida por força de acordos entre acionistas. Deve-se ressaltar, entretanto, que o fato da LSA se bastar conceituando poder no âmbito do controle interno não exclui a possibilidade de ela também poder ser aplicada ao controle externo, quando o controle é possível por ente sem qualquer participação acionária, como destaca Fábio K. Comparato (2005, p. 64):

Tal não significa, porém, que a LSA seja totalmente alheia ao fenômeno do controle não acionário. Ao contrário, cremos discernir uma clara previsão do fato em pelo menos um de seus dispositivos. No art. 24, parágrafo único, ao conferir à Comissão de Valores Mobiliários o poder de designar as sociedades serem abrangidas pela regra da consolidação das demonstrações financeiras, o legislador de 1976 determinou ‘a inclusão de sociedades que, embora não controladas (entenda-se, ‘não controladas acionariamente’, segundo a norma do art.243 §2º), sejam financeira ou administrativamente dependentes da companhia’. Essa ‘dependência financeira’ pode, obviamente, ser interpretada como controle externo, tal como definiremos no capítulo seguinte.

Ressalvando esta conceituação legal, é necessário citar que o “controle” é noção variada em diferentes ramos jurídicos como o tributário, o bancário e o previdenciário – na atribuição de responsabilidades – como descreve Coelho (2002, p. 492):

Para o Direito Societário, em vista da tutela da minoria, o conceito de controle fundado na titularidade de direitos de sócios é satisfatório. Para outros ramos do Direito, cujos objetivos são diversos, o conceito pode não servir inteiramente. Na disciplina da concorrência, por exemplo, deve abranger também as hipóteses de ingerência, na administração da sociedade, por agentes não titulares de direitos de sócios (controle externo).

De fato, este conceito do Direito Societário tem importância para outros ramos do Direito e é sistematicamente importado – com as adaptações necessárias a cada situação – como ocorreu após 1977 na legislação fiscal; desde 1983, na seguridade social; nas relações bancárias, em 1987; e, mais recentemente, na regulação do processo de desestatização em 1997. É vital, dessa forma, lembrar que as preocupações destes ramos jurídicos com a figura do acionista controlador tem sentido diverso daquelas no Direito Societário, essas legislações não cuidam dos interesses de minoritários, mas, sim, da atribuição de responsabilidades.

Considerando os fatos descritos, pode-se compreender porque os controladores são também chamados de “maioria” – o que pode ser uma imprecisão quantitativa se há controle minoritário, na prática societária. Em sentido analógico, a minoria também seria um conceito com grandes dificuldades terminológicas, devido às denominações, sentidos e usos na qualificação de espécies de acionistas.

Quanto à definição das minorias como objeto de estudo, deve-se constatar que o fato de certo tipo de acionista participar da vida societária, sem ser o controlador, não influi na definição de minoria que, para efeito de tutela, deve ter os parâmetros mais amplos possíveis. De fato, a concessão de certos direitos a todos os acionistas – e alguns outros apenas a determinados acionistas que representam certa porcentagem do capital social – é válida e legítima, por proteger aqueles que em certo momento estejam em situação de minoria, mesmo que tais direitos só sejam exercidos por aqueles com postura ativa em relação aos negócios da sociedade.

Em realidade, as tutelas estudadas não são exercidas apenas pelos minoritários ativos, por dois principais motivos. Em primeiro, graças aos sócios especuladores que se mantêm passivos em relação à fiscalização e à administração da sociedade por longos períodos, mas reagem prontamente às manobras dos controladores para valorizar suas próprias ações em comparação ao valor dos demais – como ocorre, por exemplo, em casos de fusão, incorporação, venda de controle que serão aprofundados em seqüência. Em segundo, pelas possibilidades, indicadas por Guimarães (2005), de tutela de interesses transindividuais societários até mesmo pelo Ministério Público.

Nessas condições, resta a conclusão de que minoria, em termos práticos, pode ser representada por uma maioria desorganizada, sem conflitos conceituais uma vez que se compreenda que a proteção aos minoritários é dirigida a todos os acionistas não controladores.

Todos os acionistas, em princípio, devem ter tratamento igualitário e uniforme a natureza e quantidade de sua participação no capital. Dessa forma, o entendimento de direitos particulares de minorias não deve ser entendido como prerrogativas especiais apenas a quantidade ou natureza das ações possuídas por certo grupo, mas, sim, como prerrogativas funcionais com o fim específico de evitar a violação de direitos pela maioria por meio de abusos, mantendo um equilíbrio mínimo dentro do quadro acionário.

2.2 REGISTROS HISTÓRICOS E LEGISLATIVOS DAS SOCIEDADES POR AÇÕES

2.2.1 Gênese Econômica

Uma ressalva pertinente deve ser feita ao considerar dados e opiniões históricas, existem divergências quanto à veracidade e à interpretação de fatos históricos mesmo antes dos eventos descritos por Heráclito – considerado como pioneiro da História. Mesmo quanto a eventos contemporâneos muitas vezes não existem interpretações pacíficas – desde a função humanitária das armas atômicas usadas no Japão até a ocorrência do extermínio de Judeus no III *Reich*.

De fato, é comum a interpretação divergente de fatos por diferentes correntes de historiadores econômicos – como será demonstrado – mas também existem divergências sobre a materialidade e a ocorrência de certos acontecimentos. A doutrina que se dedica a estudar os discursos, as interpretações e as descrições da História de forma diversa da versão majoritária e oficial é denominada revisionismo.

O revisionismo propicia a ampliação dos debates e o amadurecimento de opiniões, mas esta tendência foi severamente rechaçada no Brasil – desde os ambientes acadêmicos até o Supremo Tribunal Federal (STF)⁴⁰, onde o editor Siegfried Ellwanger Castan foi punido⁴¹ por editar e comercializar obras quase centenárias e conhecidas mundialmente como *O judeu internacional*, de Henry Ford, *Os protocolos dos sábios do Sião e Brasil, colônia dos banqueiros* de Gustavo Barroso, até relatórios modernos baseados em documentos oficiais recentes e em provas materiais geradas por testes forenses como *Os conquistadores do mundo: os verdadeiros criminosos de guerra* de Luis Marchalko, *Hitler: culpado ou*

⁴⁰ Segundo as palavras do Ministro Carlos Britto (STF, 2004, p 218): “[...] preconceito é discriminar, mas discriminar negativamente. É considerar subgente, subraça, inferior. Não pode haver outro conceito jurídico senão este [...] Os livros em causa não dizem que os judeus são uma subraça, subgente ou subpovo. Mesmo os livros editados pelo paciente, basta ver os títulos dos livros: O judeu internacional, Os judeus, conquistadores do mundo; estes livros denunciam os judeus, não por eles, judeus, mas sob a influência do sionismo, tido pelo autor como movimento fundamentalista, radical, sectário. Os judeus aspiram à conquista do mundo, por se considerarem o povo eleito por Deus, no plano religioso, e um povo vocacionado para o domínio político do mundo por formulas heterodoxas de domínio financeiro e da imprensa mundial. Ora isso não é preconceitualizar. Isso é dizer o contrário”.

⁴¹ Refere-se nesse trecho à decisão do HC 82.424-2/RS, para aprofundamento sobre o tema é indicado: SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL (STF). *Crime de racismo e anti-semitismo*: um julgamento histórico do STF; hábeas corpus nº 82.424/RS. Brasília: STF, 2004.

inocente?, de Sérgio Oliveira ou mesmo a obra *Acabou o Gás: o fim do mito*, do próprio Siegfried Castan.

De fato, não só a jurisprudência brasileira impõe certa versão da história punindo aqueles que propagam ideário diverso, mas também a legislação – como na Lei 9.459/1997 – que proíbe a divulgação do nacional socialismo.

Superando os debates localizados no estado da arte e retornando aos clássicos que fornecem bases seguras, pode-se localizar a gênese econômica das sociedades por ações nas obras de Fernand Braudel (1992a, b, c, 1995)⁴², Georges Ripert (1947) e Franz Wieacker (1993).

Braudel (1995), além de defender um estudo da história envolvendo “todas as ciências sociais” – em uma proposição pioneira de interdisciplinaridade, ele descreve o capitalismo como limitado e frágil na ausência de apoio do Estado como no trecho "O capitalismo triunfa apenas quando se identifica com o Estado, quando é o Estado". O argumento de Braudel tinha, por base, exemplos históricos de Estados capitalistas como Veneza, Holanda, Inglaterra e Estados Unidos.

O Mediterrâneo na época de Felipe II, estudado na tese de Braudel, foi a primeira economia mundial moderna, transformada em espaço de interações por rápidos avanços na tecnologia militar e naval. Braudel⁴³ (apud FUNDAÇÃO [...], 2006) chamou a economia mundial de: "a superfície de vibrações mais ampla possível [...] que cria uma uniformidade de preços numa área vasta, como um sistema arterial que distribui sangue através de um organismo vivo. É uma estrutura em si mesma". Entretanto, o papel do capitalismo nessa estrutura era privilegiado e limitado. No mesmo texto (apud FUNDAÇÃO [...], 2006), descreve-se que “o capitalismo no passado, diferentemente do atual, ocupou apenas uma estreita plataforma da vida econômica. Se elegeu certas áreas como residência é porque eram as únicas que favoreciam a reprodução do capital”.

Ressalva então Braudel (1995), em sua obra mais avançada, que desde o início do século XX, o capitalismo – ou economia de mercado como prefere Galbraith⁴⁴ (2004) – foi sendo adaptado às exigências de nacionalismos e bem-estar social de tal forma que suas operações foram-se afastando progressivamente dos princípios do mercado.

⁴² Historiador econômico francês que estudou o poder dos mercados no desenvolvimento da civilização, migrou para o Brasil em 1935 para viabilizar a fundação da Universidade de São Paulo (USP).

⁴³ INSTITUTO FERNAND BRAUDEL. *Porque Fernand Braudel*. Disponível em: <<http://www.braudel.org.br/index.php?old=http://www.braudel.org.br/instituto/porque.php>>. Acesso em: 10 dez. 2006.

⁴⁴ GALBRAITH, John Kenneth. *A Economia das Fraudes Inocentes: verdades para o nosso tempo*. Tradução Paulo Antero Soares Barbosa. São Paulo: Companhia das Letras, 2004.

É particular, no entanto, a caracterização das sociedades em geral aplicadas às sociedades por ações, superando as construções civis presentes desde o *pater familias* do Direito Romano. No Direito Comercial o *jus fraternitatis*, ou o *affecio societatis*, originalmente propiciavam a ação coletiva de comerciantes, ou seja, diversos agiam com qualificação de comerciante comprometendo-se de forma recíproca, mútua e pessoal. Como ilustra Ripert (1947, p. 60) na passagem:

Durante séculos não se conheceu outra coisa. É preciso chegar aos tempos modernos para encontrar sociedades que comerciam sem que nenhuma pessoa física responsabilize seus bens pessoais pelos compromissos da sociedade. Um comércio sem comerciante! O espírito, contudo, não saberia concebê-lo.

Uma primeira das características gerais das sociedades de capital, qual seja, a limitação da responsabilidade, desta forma, é um produto da modernidade.

Diversos manuais, como o de Requião (2003), indicam a polêmica sobre a origem das primeiras sociedades abertas por ações. Goldshmidt (*apud* REQUIÃO, 2003) indica a origem das companhias na *Casa di San Giorgio* em Gênova (1409-1799), que consistia em uma associação de credores de empréstimos públicos com o fim de administrar o espólio tributário que lhes era entregue para administrar seus créditos.

Escarra (*apud* REQUIÃO, 2003, p.03) repudia tal teoria alegando que o exemplo genovês “não era sociedade, mas apenas associação de portadores de obrigações – como debenturistas – não sendo nem sociedade comercial não seria sociedade por ações” para este autor o marco do surgimento seriam as “Companhias das Índias” da Holanda (instituídas entre 1602-1621) com destaque para a “Companhia das Índias Ocidentais”, de 1621, que tinha por objetivo conquistar o Brasil – e que chegou a nomear como administrador Maurício de Nassau. Sobre a interação entre a Companhia das Índias Ocidentais e o Brasil colonial, Trajano de Miranda Valverde⁴⁵ (1959, p. 11) ensina na obra *Sociedades por Ações* que:

Em 1602 formou-se, na Holanda, a primeira sociedade do gênero – a Companhia das Índias Ocidentais, que por cerca de 30 anos garantiu, no Brasil, o domínio dos Estados Gerais dos Países-Baixos Unidos. Assentou sua poderosa máquina em Pernambuco, só desmontada após memoráveis lutas. Tanto a Companhia das Índias Ocidentais, quanto a Companhia das Índias Orientais, resultaram da fusão de companhias menores, existentes desde 1593, cujo objetivo era a exploração do comércio marítimo.

Em relação à teoria da origem genovesa, Braudel (1995a, p. 157) reconhece que nesta cidade houve o mais extraordinário exemplo de convergência e concentração econômica da Europa no período indicado, porém as associações que propiciavam este feito não tinham

⁴⁵ VALVERDE, Trajano de Miranda. . *Sociedades por ações*. 3. ed., v.1, Rio de Janeiro: Forense, 1959.

natureza societária, pois eram compostas por banqueiros em associações que ele compara aos atuais consórcios internacionais.

Em referência à alegação da origem holandesa, Braudel (1995a, p. 207) relembra que “*once Holland had conquered the trade in Europe, the rest of the world was a logical bonus*” e que em ambos os processos “*Holland used very similar methods to impose her commercial supremacy or rather monopoly, whether close to home or far away*”, ou seja, que a dominação e o uso de muitas táticas empresariais ilícitas no presente – como espionagem, suborno, cartelização e outros – já eram usadas desde a origem das grandes sociedades.

Em outra obra, denominada *Os jogos das trocas*, Fernand Braudel (1996, p.391) justifica a gênese da sociedade por ações na origem da colonização e do descobrimento do Novo Mundo – marco que inicia a História Moderna – graças à conjunção de três realidades:

[...] primeiro o Estado, mais ou menos eficaz, nunca ausente; o mundo mercantil, isto é, os capitais, o banco, o crédito, os clientes – um mundo hostil e cúmplice, ou as duas coisas ao mesmo tempo; e por fim uma zona de comércio para ser explorada de longe, a qual, por si só, determina muitas coisas. (BRAUDEL, 1996, p. 391)

Nestes termos, Braudel define precisamente, em 20 de Março de 1602, a criação – por iniciativa estatal – da primeira companhia, em sua acepção usual, conhecida como Companhia das Índias Orientais, ou *Vereenigde Oost-Indische Compagnie* (V.O.C.), preferido a versão original.

Braudel (1995a, p. 213) ressalta também inovações da V.O.C. tais como: ter como sócios outros entes societários – e não apenas pessoas naturais; o fato de esta empresa ter políticas próprias a ponto de ser “*a state within a state (staat-builen-de-staat)*” e de, conseqüentemente, representar um vetor de poder muitas vezes independente do Estado e de seus investidores.

Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho (2005) reconhecem na companhia holandesa o marco inicial das sociedades de capital ao tratar de sua composição administrativa, em suas palavras:

[...] A Companhia das Índias Orientais, por exemplo, modelo de todas que a sucederam, não previa assembléia geral de acionistas, mas conselhos locais em cada um dos Países Baixos. Esses conselhos designavam 60 membros do diretório, eleitos proporcionalmente à sua participação no capital social: 20 por Amsterdã, 12 por Zelândia, 14 por Delft e Roterdã, e 14 por Horne e Enkhuizen. (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2005, p. 35).

Em todas as possibilidades referidas, a gênese da sociedade de capitais tem alguns elementos comuns entre relativa identidade temporal (Idade Moderna) e espacial (Europa) até seu surgimento como desenvolvimento das sociedades de pessoas. Confirma estes elementos,

congregando todos os marcos propostos anteriormente como etapas de um único processo, Ripert (1947, p. 101) ao citar que:

A sociedade por ações saiu do antigo contrato de sociedade pela ação das cláusulas autorizando a cessão de quotas e a limitação de responsabilidade. Se o legislador não o houvera reconhecido, a prática a teria criado sozinha. Já no fim do século 18, assistia-se à formação de sociedades de capitais por uma transformação a sociedade de pessoas. O legislador interveio para interditar e não para permitir.

2.2.2 Evolução Sistêmica

Como demonstrado, quase que de forma unânime, nas lições dos manuais contemporâneos há grande controvérsia em torno do surgimento da primeira sociedade por ações. Além dos autores já enumerados, Ripert (1947) e Restiffe⁴⁶ (2006) apontam que o desenvolvimento das companhias ocorreu no colonialismo do século XVII graças ao capitalismo mercantil – da necessidade de grandes somas para proporcionar maiores lucros sem comprometer, em grande quantidade ou por longo período, o capital dos investidores.

De início, essas sociedades tinham sua constituição e funcionamento altamente dependentes de favores de monarcas – a ponto de algumas serem autorizadas a prestar serviços públicos ou mesmo terem poderes típicos de governo como no caso da Companhia das Índias de 1621 – essa fase dos privilégios foi encerrada com o *Code de Commerce* Napoleônico com seu artigo 37 que revogava os sistemas de privilégios, mas exigia autorização governamental.

A sociedade em comandita por ações constituiu criação do Código Francês de 1807, esse tipo societário teve sua fase de esplendor no período denominado *fèvre des cammandites*, ou febre das comanditas – entre 1807 até 1867. Esse fenômeno se explicou pelo regime imposto as sociedades anônimas até então – elas não podiam ser constituídas livremente ao contrário das sociedades em comanditas por ações.

As comanditas por ações, exatamente por terem seus diretores como sócios comanditários (com responsabilidade ilimitada e solidária), podiam ser constituídas livremente. Essa é a explicação pela sua preferência na época conhecida como febre das comanditas, quando grandes famílias obtinham subscrições populares de qualquer proporção de seu capital sem perder o controle da administração da sociedade.

⁴⁶ RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Manual do novo direito comercial*. São Paulo: Dialética, 2006.

O Código Comercial Brasileiro de 1850 não prevê as comanditas por ações, como relembra Requião (2003, p. 301) “por injunção da experiência francesa [...] pronunciou-se o Conselho de Estado que emitiu parecer contra a existência desta espécie de sociedade” [*sic.*]. O Decreto 1.487, de 13 de dezembro de 1854, determina expressamente que as sociedades em comanditas não podiam dividir seu capital em ações.

As sociedades em comanditas por ações só foram legalizadas no Brasil com a Lei 3.150 de 1882, no mesmo ano da liberdade plena das sociedades anônimas, coincidência que frustrou a ocorrência no Brasil da febre ocorrida na França.

Como resposta à proliferação das sociedades em comanditas por ações, em 1867, a França admitiu o sistema da liberdade plena para funcionamento e constituição das S/A experimentando, desde então, as três fases: a da concessão; a da autorização e da liberdade plena. Muitos países, como a França, seguiram a evolução entre estes sistemas de forma linear; outros, ao contrário, foram regidos de forma randômica e particular.

Com a adoção do sistema da liberdade plena para as sociedades anônimas houve um desprestígio das sociedades em comanditas por ações e este tipo societário remanesceu em desuso a ponto de ocorrerem debates sobre sua manutenção em cada reforma legislativa concernente – como resta ilustrado na Exposição de Motivos do Projeto da LSA (*apud* REQUIÃO, 2003) ao dizer que:

O projeto considerou a hipótese de eliminar esse tipo de sociedade, dada sua pouca utilização; prevaleceu, no entanto a intenção de preservá-la, não apenas por ser mais um modelo de organização jurídica à disposição do empresário, mas ainda por ter sido nela introduzida inovação de maior significado: a possibilidade de ser o gerente pessoa jurídica (REQUIÃO, 2003, p. 01).

Ressalva-se que essa alusão ao gerente pessoa jurídica não corresponde com a realidade vigente, vez que a Emenda nº 29 da Câmara dos Deputados à referida Lei extinguiu essa possibilidade, porém outras lições são atualmente usufruídas das comanditas por ações como a responsabilização dos administradores – com a evolução da despersonalização da pessoa jurídica – o que faz autores como Requião (2003) enunciar “a ressurreição das comanditas” com a “comanditarização da sociedade anônima”. Mudanças como estas – que acentuam as conseqüências jurídicas da heterogeneidade dos acionistas tanto na esfera da responsabilidade administrativa, como na patrimonial e na penal – fundamentam o objeto de estudo do trabalho.

A evolução sistêmica da sociedade anônima é apresentada em três fases evolutivas e três sistemas de constituição possíveis. O sistema pioneiro foi o do privilégio

governamental, em *posteriori* surgiu o sistema da autorização (ou concessão) e, por fim, há o sistema da plena liberdade (ou normativo). Como confirma Restiffe (2006):

Na evolução histórica das sociedades por ações, verificam-se três períodos distintos: i) o período das companhias privilegiadas (séculos XVII e XVIII; ii) o período das companhias como sociedades empresárias (século XIX); e, iii) o período da concentração industrial e da macroempresa (século XX e atualmente). (RESTIFFE, 2006, p. 150).

Quanto aos sistemas, pode-se afirmar que se identifica: - o sistema do privilégio governamental, quando a outorga ocorre por ato político por meio de leis especiais; - sistema da autorização ou concessão, quando é exigida autorização jurídica do poder público; e, - sistema da liberdade plena, ou sistema normativo, se não é necessária a autorização.

A sociedade anônima tornou-se eficaz instrumento da economia de mercado precisamente porque permite à poupança popular participar dos grandes empreendimentos, em que o investidor, modesto ou abastado, não se vincula a responsabilidade além da soma investida, e pela possibilidade de, a qualquer momento, sem dar conta do ato a ninguém e sem enfrentar maiores burocracias, negociar livremente os títulos, obtendo a liquidez monetária desejada a qualquer tempo. Graças a tal simples mecanismo, a poupança privada pôde ingressar comodamente ao mundo dos negócios, a ponto de afirmar Requião (2003, p. 07) que “tornando-se a sociedade anônima o instrumento popular do capitalismo, fundamental para o seu predomínio, sem o qual não se poderia conceber sua expansão”.

Fazendo uma mudança de foco da evolução do Direito Societário no mundo para a realidade do Brasil, alerta Waldirio Bulgarelli⁴⁷ (1998) que, apesar do descobrimento em 1500, não se pode enunciar um legítimo Direito Comercial nacional até 1808, corrobora com sua afirmação J.X. Carvalho Mendonça⁴⁸ (2000, p. 88) sobre a época afirmando que só havia: “as leis e os alvarás esparsos, quase todos dos séculos XVII e XVIII, proviam sobre mercadores e homens de negócio, seus privilégios e sua falência”.

Segundo Vera Helena de Melo Franco⁴⁹ (2001, p. 22), antes de 1808, “inexistia um conjunto sistematizado e organizado de leis, particularmente brasileiro, dotado de princípios gerais definidos”, vigoravam então as Ordenações Filipinas e a conhecida Lei da Boa Razão⁵⁰, de 10 de agosto de 1769.

⁴⁷ BULGARELLI, Waldirio. *Direito comercial*. 13. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

⁴⁸ MENDONÇA, José X. C. *Tratado de direito comercial*. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000.

⁴⁹ FRANCO, Vera H. M. *Manual do direito comercial*. São Paulo: RT, 2001.

⁵⁰ A Lei da Boa Razão autorizava invocar, subsidiariamente, nas questões mercantis, as regras de outras nações civilizadas e cristãs como a França, Espanha ou mesmo Portugal – pois tal lei permaneceu vigente mesmo após a independência do Brasil graças à determinação da primeira Assembléia Geral Constituinte de 20 de dezembro de 1823 determinando que permanecessem em vigor no país as leis portuguesas vigentes até 25 de abril de 1821.

Com o início do período joanino, em que a família real portuguesa se refugia, no Brasil, das tropas napoleônicas, surge o Direito Comercial no Brasil. É considerado como patrono e fundador desse ramo do Direito no Brasil José da Silva Lisboa, o Visconde de Cairu, mas isso não ocorreu graças a suas obras “Princípios de Direito Mercantil” e “Leis da Marinha”, mas, sim, pela sua influência na abertura dos portos do Brasil com a Carta Régia de 28 de janeiro de 1808 como congregam ao afirmar Fran Martins⁵¹ (2003) e Carvalho Mendonça (2000).

Subseqüentes à Lei de Abertura dos Portos, de 28 de Janeiro de 1808, surgem mais três alvarás de extrema importância para a economia nacional, a saber: a) o alvará de 1º de abril de 1808, permitindo o livre estabelecimento de fábricas e manufaturas; b) o Alvará de 23 de agosto de 1808, criando no Rio de Janeiro a Junta de Comércio, Agricultura, Fábricas e Navegação; e, c) o Alvará de 12 de outubro de 1808, criando o Banco que viria a ser a primeira sociedade por ações da nova nação, o Banco do Brasil. Como confirma Requião (2003, p. 16):

Sobressai-se, nesses atos da monarquia recém instalada, o alvará de 12 de outubro de 1808, que cria o Banco do Brasil, com programa de emissão de bilhetes pagáveis ao portador, operações de descontos, comissões, depósitos pecuniários, saques de fundos por conta de particulares e do Real Erário, para a promoção da <<indústria nacional pelo giro e combinação de capitais isolados>> [sic.]

Comparato (2005) discute a nacionalidade do Banco do Brasil de 1808 afirmando que nos primeiros estatutos dessa sociedade dispunha-se que apenas os quarenta maiores acionistas constituíam a assembléia geral, devendo a todos eles ter nacionalidade portuguesa, assim, os acionistas brasileiros eram admitidos como meros investidores, mas excluídos da participação da vida societária.

Este mesmo autor (REQUIÃO, 2003) concorda com a importância do alvará de 12 de outubro de 1808, mas ele também lembra que na, época colonial, havia a ação de companhias estrangeiras no território brasileiro, tanto por parte das Companhias das Índias Holandesas quanto por “companhias outorgadas por carta real, como ocorreu na constituição da <<Companhia Geral do Grão Pará>> fundada por ordem de Marquês de Pombal”.

Comparato (2005) ressalva, entretanto, a presença estatal tanto na instituição quanto no funcionamento das sociedades coloniais no trecho:

A Companhia Geral do Comércio do Brasil, criada por alvará régio de 1649, era administrada por uma junta composta de nove deputados ou diretores, sendo oito eleitos pelos acionistas de mais de 5.000 cruzados e um designado pela municipalidade de Lisboa, mais oito conselheiros eleitos pelos comerciantes lisboetas. Por sua vez, a Companhia Geral do Grão Pará, criada em 1755, era

⁵¹ MARTINS, Fran. *Curso de direito comercial*. 28. ed. Atualizado por Jorge Lobo. Rio de Janeiro: 2003.

governada por uma junta de administração composta por um provedor, sete deputados e três conselheiros, eleitos por votos dos acionistas possuidores de títulos de capital no valor de pelo menos 5.000 cruzados, mais um secretário e um artífice da Casa dos Vinte e Quatro. (COMPARATO, 2005, p. 38)

A segunda fase, o período da autorização, se inicia no Brasil com a vigência do Código Comercial de 1850 como ilustra seu artigo 295 ao enunciar:

As companhias ou sociedades anônimas, designadas pelo objeto ou empresa a que se destinam, sem firma social e administradas por mandatários revogáveis, sócios ou não sócios, só podem estabelecer-se por tempo determinado e com autorização do governo, dependente da aprovação do corpo legislativo quando hajam de gozar de algum privilégio; e devem provar-se por escritura pública ou pelos seus estatutos e pelo ato do poder que as houver autorizado.

O sistema da liberdade plena foi instituído no Brasil, como regra geral, pelo decreto 8.821, de 30 de dezembro de 1882, porém existem casos dos sistemas anteriores em exceções, como relembra Requião (2003, p. 09):

[...] mantiveram-se, porém, os sistemas anteriores, concomitantemente, pois ainda hoje existem sociedades outorgadas ou constituídas pelo poder de império do Estado, algumas até com um sócio apenas que é a União. Outras, como as instituições financeiras, companhias de financiamento e companhias de seguro, por exemplo, dependem da autorização do governo para funcionar.

Conclui-se, nestes termos, que no Brasil a regra é a da livre iniciativa mitigada pelo sistema do privilégio no caso da sociedade de economia mista (LSA em seus artigos 236 e 237) e do sistema da autorização para as companhias abertas. Ou seja, de certa forma, resquícios dos três regimes tem marcos significantes e vigentes na legislação pátria.

As sociedades anônimas, dessa forma, assumiram importância crucial na sociedade moderna e seus problemas, internos ou externos, de estrutura ou funcionamento, constituem inevitáveis preocupações de economistas e juristas. O sucesso e a pujança do capitalismo, ou economia de mercado como prefere Galbraith (2004), durante o século XX acarretando a concentração dos meios de produção e do poder financeiro nas sociedades anônimas, impõem atenção para estas instituições comparadas por Requião (2003, p. 07) a verdadeiros “impérios” por “comprometerem muitas vezes a própria estabilidade e autoridade do Estado”.

Na Ciência Política e na Teoria Geral do Estado esses entes privados detêm e exercem seu poder – muitas vezes superiores aos do Estado – em um fenômeno modernamente denominado “soberania supra estatal privada” como prefere Juan Ramón Capella⁵² (2002) para compará-lo a soberania, qualidade do poder supremo do Estado, cada

⁵² CAPELLA, Juan Ramón. *Fruto proibido: uma aproximação histórico-teórica ao estudo do Direito e do Estado*. Tradução Gresiela Nunes Rosa. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2002.

vez mais relativizada para os entes públicos. Braudel (1992c) pensou as companhias como “Estados dentro do Estado” – caracterizando-as em sua origem; Capella (2002) as definiu como Estados acima dos Estados – caracterizando-as em sua atualidade.

Bonavides⁵³ (2003), Comparato e Salomão Filho (2005), ao lembrar Burdeau e as lições clássicas de Ciência Política – com críticas fundamentais à teoria da soberania que segundo sua obra remontam Marx – afirmam que a concepção de soberania estatal, no plano interno, representa grande confusão entre o soberano e o aparelho de poder institucionalizado. De fato, o aparelho estatal não existe em si e por si, mas só encontra coerência e sentido como expressão de um poder que o transcende e que dele se utiliza.

É exatamente da mutação do conceito de soberania – estatal ou supra estatal – que Comparato e Salomão Filho (2005, p. 35) atribuem às mudanças societárias, como no trecho: “Ora, o modelo legal das sociedades por ações, em suas metamorfoses, francamente tributário dessas diferentes concepções políticas ligadas ao conceito e soberania”.

Muitas correntes ideológicas optam por criticar e atacar o capitalismo, praguejando sua derrocada e desejando seu fim, porém não é possível interferir no complexo sistema econômico de produção – baseado grandemente nas sociedades por ações – sem interferir diretamente na qualidade de vida dos indivíduos. Isso não significa que o sistema econômico atual será perpétuo, mas, sim, que a paz social conseqüente de um equilíbrio necessário de forças não pode ser obtida se não por um jogo de instituições, cada uma cumprindo com sua função.

De fato, como destaca Perroux⁵⁴ (1937), um novo espírito só surgirá de instituições novas, a mudança não deve ser baseada em destruição, mas, ao contrário, para ultrapassar um modelo deve-se inovar, aperfeiçoar, e é isso que se faz quando se redefinem os conceitos de empresa, sociedade, lei e sociedade sob novas exigências sociais superiores como desenvolvimento sustentável, função social, responsabilidade ambiental ou governança corporativa, por exemplo.

⁵³ BONAVIDES, Paulo. *Ciência política*. 10. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

⁵⁴ PERROUX, François. *Capitalisme et Communauté de Travail*. Paris: Librairie du Recueil Sirey, 1937.

2.2.3 Realidade pátria vigente

2.2.3.1 LSA (Lei 6404/76) e precedentes

No Brasil, houve quatro legislações versando sobre as sociedades anônimas. O marco legal foi a revogada primeira parte do Código Comercial de 1850 em seus artigos 295 a 299; a segunda legislatura foi o Decreto 434, de 04/06/1891; a terceira, o Decreto Lei 2627, de 26/09/1940; e a quarta, a atual Lei 6404, de 15/12/1976, com suas modificações posteriores, em especial a Lei 9747, de 05/05/1997, e a Lei 10303, de 31/10/2001. O novo Código Civil apenas cita a sociedade referenciando a lei especial.

Ainda é necessário citar a Lei 4728, de 14/07/1965, que regula o mercado de capitais e a Lei 6385, de 07/12/1976, que trata do mercado de valores mobiliários e da CVM⁵⁵, que se aplicam, portanto, às sociedades anônimas.

O período pós-guerra propiciou intenso desenvolvimento industrial ao Brasil, a política econômica governamental buscou reiteradamente atrair capitais estrangeiros para a instalação de grandes indústrias como a siderúrgica, a petroquímica, a automobilística e todas as outras que constituíram o parque industrial daquela época. Complementa também Requião (2003, p.10): “Um novo impulso desenvolvimentista foi imprimido, entretanto, a partir dos governos revolucionários instalados com o advento a Revolução de 1964, após o acirrado combate que se fez para jugular descontrolada inflação” [*sic.*].

No período indicado, mudanças estruturais e normativas no sistema financeiro nacional e do mercado de capitais eram urgentes necessidades para viabilizar as políticas governamentais.

A versão inicial da Lei das S/A surgiu em um contexto peculiar da história brasileira, substituindo uma legislação composta no início da Segunda Guerra Mundial e ultrapassada desde a Lei 4728, de 1965, ou Lei de Reforma Bancária e pela reforma das bolsas de valores ocorrida com a Resolução nº 39 do próprio Bacen (criado pela Lei de Reforma Bancária), ou seja, pelas reformas graduais que viabilizavam a possibilidade de

⁵⁵ A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é autarquia federal que tem por finalidade fiscalizar, em conjunto com o Banco Central do Brasil (Bacen), o mercado de capitais, observando as diretrizes traçadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Esse controle justifica-se, pois está relacionado com a proteção, em especial, do investidor popular e com o papel que as companhias desempenham na economia em geral.

autofinanciamento privado com a melhora da distribuição da renda – com a dispersão das ações.

Não era apenas a Lei 4728/1965 que demonstrava a obsolescência do Decreto Lei 2627, de 26/09/1940, reformando-o parcialmente. Não só na realidade jurídica, mas também na financeira, havia a impressão – após o *boom* de 1971 – de que o anonimato vigente no país era ultrapassado, que o Banco Central outorgava a condição de sociedade de capital aberto a empresas sem estrutura ou condições econômicas, em suma, que se impunha uma revisão da lei das sociedades por ações – inclusive para tutelar os interesses das minorias. Como relembra Requião (2003, p. 11):

O negócio feito entre os grupos de controle importava em atribuir desmesurados ágios às ações por eles retidas, deixando ao léu a massa de acionistas minoritários desprotegidos, cujas ações pouco passavam a valer. A questão das minorias acelerou a decisão governamental de reformar a lei de sociedades por ações.

O desenvolvimento e a aprovação de uma nova regulação para as sociedades anônimas foi uma prioridade do governo do Presidente Ernesto Geisel expressa desde a primeira reunião ministerial. De fato, o próprio Ministro da Fazenda desse governo reconheceu a situação dos minoritários, como ilustram suas palavras transcritas por Requião (2003, p. 13):

Do ponto de vista associativo, deve-se reconhecer que a legislação brasileira de sociedades anônimas se mostra bastante desfavorável aos acionistas minoritários. Estes últimos frequentemente vêem seu patrimônio reduzido a uma montanha de papéis sem negociabilidade, que sempre rende novos papéis, mas raramente algum dividendo. É uma ação discriminatória de mercado, onde cada ação do majoritário vale muito mais do que cada ação do minoritário.

O resultado inevitável à situação descrita foi a aversão ao minoritarismo - com a fuga dos pequenos investidores – e a predominância da estrutura empresarial familiar. Os juristas escolhidos para a composição do anteprojeto foram Alfredo Lamy Filho e José Bulhões Pedreira.

O objetivo e os meios pretendidos para a reforma eram pré-estabelecidos à composição do anteprojeto por instâncias políticas superiores, como ilustra o pronunciamento ministerial (REQUIÃO, 2003, p. 13), nesse momento histórico se identificavam como necessidades:

a) a preferência de dividendos mínimos à minorias acionárias; b) a extensão às minorias dos benefícios auferidos pelas maiorias nas vendas de lotes de ações de controle; c) a substituição do atual conselho fiscal por auditoria devidamente credenciada nos órgãos públicos. Os estímulos ao mercado de ações se inserem naturalmente dentro deste quadro de fortalecimento da empresa privada nacional.

O problema inicial dos relatores do anteprojeto foi a autonomia da legislação sobre as sociedades anônimas em face da reforma do Código Civil. A unificação foi concretizada em diversos temas, mas, quanto à regulação das companhias, a Exposição de Motivos – aprovada pelo Presidente da República – esclarece a necessidade de regulação particular deste tipo societário ao citar que:

Do ponto de vista econômico, todavia, os estudos técnicos evidenciaram a inconveniência de ficarem sujeitas à inevitável inflexibilidade dos Códigos as normas relativas às sociedades empresariais em geral e, muito especialmente, às sociedades anônimas.

Este mesmo documento oficial, ao tecer considerações doutrinárias que privilegiavam as soluções econômicas e financeiras aos meramente normativos deslocou a liderança e a preponderância do Ministério da Fazenda sobre o Ministério da Justiça na composição dessa legislação – confirmando a solução dos problemas empresariais, mais uma vez, a casuística e a lógica indutiva.

De fato, a atual LSA teve grande impulso e orientação oficial – devido à conjuntura política do período – mas sua orientação técnica foi inegável. A visão adotada nos simpósios sobre a reforma das sociedades por ações é bem sintetizada no trecho seguinte do relatório de Carlos Emilio Ferri, de 1964, como cita Requião (2003, p. 14):

Talvez nenhum outro instrumento penetre tão profundamente suas raízes no húmus da vida econômica quanto a sociedade anônima, e a problemática que dela resulta é, ao mesmo tempo, de ordem normativa e de ordem econômico-financeira, justamente porque os fatos da economia, observados com os meios avançados da pesquisa moderna, derivam seus próprios pressupostos [...] A sociedade anônima, hoje sociedade por ações, não pode por certo cristalizar-se em estrutura imutável.

Nesses termos, a exposição de motivos, como toda a doutrina que o embasava, adotou a concepção institucionalista, submetendo o anteprojeto a este pressuposto doutrinário. A idéia de que a sociedade deveria ser encarada como instrumento da grande empresa moderna é expresso na própria exposição de motivos:

A lei da sociedade anônima – lei da grande empresa – depende do funcionamento correlato de várias instituições econômicas de interesse público; é parte de um todo que tem que ser disciplinado harmonicamente. Com efeito, a sociedade anônima só pode alcançar as finalidades de instrumento jurídico de grande empresa – essencial no processo de desenvolvimento econômico brasileiro – se e quando seu funcionamento estiver coordenado com o do Banco Central, o da bolsa de valores e todo o sistema financeiro nacional. [*sic.*]

Rejeitando a sociedade como contrato – que regula os interesses pessoais de seus membros – e privilegiando a idéia de instituição – que visaria primariamente o bem comum através do objeto social – o anteprojeto adotou uma teoria mais avançada, porém manteve

uma visão parcial do tema ao desconsiderar uma importante face desta sociedade, como a exposição de motivos explicita no trecho:

Há muito a S.A. deixou de ser um contrato de efeitos limitados para seus poucos participantes: é uma instituição que concerne toda a economia do País, ao crédito público, cujo funcionamento tem que estar sob o controle fiscalizador e o comando econômico das autoridades governamentais.

Considerando todo o contexto apresentado, a atual LSA – mesmo com seus enganos e suas falhas – apresentou-se em sua época como uma legislação avançada e técnica como festejou Requião (2003, p. 15) ao qualificá-la de “diploma legal de alta qualidade técnica, que honra a cultura jurídica de nosso país”.

O processo de atualização da Lei 6.404/76 foi um processo inevitável e progressivo que se estende aos dias atuais. Indiferente à sua qualidade ou adequação a certo momento histórico as leis comerciais, pelas próprias características da atividade, são “leis de vida curta” por regerem fenômenos econômicos, transações e negócios em constante mutação. O próprio George Ripert (1947, p. 8) congrega desta idéia ao afirmar que:

O Direito Comercial não possui, em si mesmo, a virtude da resistência que lhe dê um passado respeitável. Embora se gabe de origem longínqua de algumas de suas instituições, é um direito novo, porque o comércio moderno não se contentou com os processos que se bastavam ao antigo. Ele não conhece a tranqüilidade que o tempo traz à discussão dos princípios, a submissão voluntária a regras que não são discutidas [...] Ele se cria a cada dia na prática cambiante dos negócios. Ele se transforma para seguir uma economia que muda sem cessar.

A pioneira, dentre as modificações pertinentes e significativas à legislação analisada, foi a Lei 7.799, de 10 de julho de 1989 – que alterou a legislação tributária fiscal – modificando o cálculo de lucro real como base para o Imposto sobre a Renda. Com intento fiscal a lei tem conteúdo financeiro.

A Lei 8.021, de 12 de abril de 1990, alterou o artigo 4º da LSA – estabelecendo que as ações devem ter forma normativa, e fixando prazo para a adaptação por parte das sociedades. Neste mesmo sentido, a Lei 8.808, de 31 de outubro de 1990, impôs a forma nominativa a todos os títulos e valores mobiliários.

A Lei 8.200, de 28 de junho de 1991, modificou a regulação das correções monetárias nas demonstrações financeiras, assim como a Lei 9.249, de 26 de dezembro de 1995, que estabeleceu que “Fica vedada a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, inclusive para fins societários”.

Além dos diplomas citados e da Lei 9.457, de 5 de maio de 1997, que modificou institutos da LSA em nome da política de privatizações, falta citar os dois diplomas de maior importância para o objeto do trabalho – e que não versavam sobre questões tributárias nem

mesmo sobre formalidades na escrituração de títulos, mas, sim, sobre direitos de acionistas. A primeira delas, a Lei 7.958, de 20 de dezembro de 1989, conhecida como “Lei Lobão” – modificou o artigo 137 da LSA; e, a última, a Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, objetivou, finalmente, atualizar institutos protegendo acionistas minoritários.

A torrente de diplomas modificadores e atualizadores atestam a importância da LSA, assim como comprovam a tese da constante necessidade de atualização em uma sociedade em franco desenvolvimento que vence uma economia tumultuada pela inflação para alcançar a instabilidade econômica e que supera seu passado intervencionista e autárquico em busca da integração com a economia mundial.

2.2.3.2 Do Código Comercial ao Código Civil Vigente (Lei 10.406, de 10 de Janeiro de 2002)

O debate entre os que defendiam que o Direito Comercial deveria ter autonomia e aqueles que acreditavam que deveria haver unidade do Direito Privado em um código único – pela influência dos Códigos Civis na seara comercial, promovendo a unificação das normas das duas matérias em um só código – representou um dos temas fundamentais do Direito Comercial.

Como indica Requião (2003), a autonomia legislativa do Direito Empresarial sofreu seu maior ataque na conferência de Cesare Vivante na Universidade de Bolonha, ainda no século XIX. Nesta exposição foram relacionados argumentos contra a autonomia do Direito Comercial que sinteticamente seriam: a) o exemplo inglês e o norte-americano demonstravam a possibilidade de regular com a mesma teoria geral todas as relações privadas; b) a submissão ao regime comercial de pessoas estranhas ao comércio, apenas por contratarem com comerciantes, provocaria danos sociais e jurídicos; c) a faculdade dos magistrados de atribuir caráter mercantil a atos que não figuram no texto legal traria insegurança a toda a sociedade; d) a autonomia do direito comercial seria prejudicial ao desenvolvimento científico, pela grande deficiência no estudo das regras gerais pelos comercialistas.

Após desenvolver a teoria da empresa – que extinguiria a validade dos argumentos “b)” e “c)” – e de elaborar o Progetto Preliminare (anteprojeto de reforma do

Código Comercial Italiano), Vivante (2003) se retrata do seu ataque à autonomia do Direito Comercial em sua obras após a quinta edição de seu Tratado de Direito Comercial.

Na segunda fase de produção intelectual de Vivante, ele passa a argüir como motivações necessárias para a autotomia legislativa comercial: a) a diferença capital no método entre o Direito Civil (dedutivo) e o Direito Comercial (indutivo); b) a índole cosmopolita do Direito Comercial, propiciando relações que não podem ser resolvidas com regras civis; e, c) o Direito Comercial se dedica a relações em massa, enquanto o Direito Civil se ocupa de fatos isolados.

A controvérsia doutrinária sobre a unificação do Direito Privado deixou de ser meramente acadêmica para tornar-se problema político e legislativo quando foi proposta a unificação no Brasil.

Segundo Fran Martins (2003), a primeira tentativa de unificação no Brasil ocorreu em 1867, por Teixeira de Freitas, responsável pela elaboração de um Projeto de Código desde 1859. Inglês de Souza, meio século depois, ao ser incumbido de reformular o código comercial, em 1912, propôs emendas e aditivos que transformariam seu código em um código de Direito Privado.

A idéia unificadora teve mais uma chance em 1941 com o Anteprojeto de Código de Direito das Obrigações elaborado por Orozimbo Nonato, Philadelpho Azevedo e Henneman Guimarães.

O projeto de um Código de Obrigações e a reforma que ele promoveria não objetivavam a unificação do Direito Privado como ocorreu com o *Codice Civile* italiano de 1942 (com codificação única), mas, sim, a unificação com a instituição de um Código Civil e um Código das Obrigações – no que se denomina sistema suíço. Esta tentativa foi enviada ao Congresso Nacional como Projeto 3264/65, mas foi retirado para reformulações.

A tendência de descodificação – como proferia Orlando Gomes⁵⁶ (1995) – no sentido de enunciar a incapacidade de um só diploma de unificar as regulações diversas de uma sociedade mais e mais complexa e dinâmica é clara no trecho: “os tempos presentes, quando menos, não lhe são propícios (a codificação), se falso o diagnóstico de que a vocação do século não é para a codificação”, como já defendia o criador a teoria da empresa no início do século (VIVANTE, 2003, p. 70).

⁵⁶ GOMES, Orlando. *Introdução ao Direito Civil*. 11. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995.

Esta tendência de descodificação não evitou que os projetos de códigos civis subsequentes tentassem propor uma teoria geral societária – mesmo já existindo leis especiais como a LSA ultracitada.

Uma tendência atual em evidência – e na qual Orlando Gomes pode ser considerado pioneiro – é a constitucionalização dos direitos, no que ele denominava dirigismo contratual. Pode ser demonstrada a afirmação pela redação do artigo 363 do Anteprojeto do Código Civil apresentado por ele ao Governo em 31 de março de 1963: “A propriedade, quando exercida sob forma de empresa, deve conformar-se às exigências do bem comum, sujeitando-se às disposições legais que limitam seu conteúdo, lhe impõem obrigações e lhe reprimem abusos”.

A idéia descrita no anteprojeto do Código representava a tradução infra-constitucional do instituto jurídico da função social da propriedade, já recepcionada na Constituição vigente àquele instante. É esta noção que serve para justificar, sob a perspectiva da horizontalização de direitos, as tutelas aos minoritários, como ilustra a doutrina do próprio Orlando Gomes⁵⁷ (1986, p. 103): “A propriedade quando exercida sob a forma de empresa conformar-se-á às exigências do bem comum, sujeitando-se às disposições legais que limitam seu conteúdo, impõem obrigações e lhe reprimem os abusos”.

O giro conceitual da propriedade-liberdade para a propriedade-empresa, dentre outras inovações do anteprojeto de Orlando Gomes, indubitavelmente representaram um avanço na compreensão de que o direito à propriedade deveria concorrer para o bem público, justificando inclusive restrições na forma de obrigações e encargos ao proprietário, ou no caso, ao controlador. Ressalva-se, entretanto, que o anteprojeto apresentado em 31 de março de 1963 nunca chegou a ser lei vigente.

O Código Civil vigente começou a ser elaborado em 1969 por uma comissão coordenada por Miguel Reale, por iniciativa do governo militar, e iniciou sua tramitação no Congresso Nacional, em 1975, com o nome de anteprojeto 634-B/1975. O texto final do diploma foi aprovado em 15 de agosto de 2001, quando começou o período de transição fixado em lei.

Com a revogação do Código anterior – elaborado em 1899 por Clóvis Bevilacqua – e vigente desde 1918 a nova legislação impôs diversas mudanças legislativas. Embora tenha origem no antigo regime autoritário, o novo Código, no decorrer dessa longa tramitação,

⁵⁷ GOMES, Orlando. *Ensaio de Direito Civil e de Direito do Trabalho*. Rio de Janeiro: Aide, 1986.

sofreu importantes mudanças, e reflete, em sua essência, o pensamento jurídico da época pós-redemocratização.

O Código vigente representou um avanço indiscutível em relação à legislação constituída no século retrasado, exemplificando, a lei legalizou uma gama de soluções jurisprudenciais e extinguiu institutos em desuso – como o regime de casamento dotal ou mesmo a enfiteuse privada – na esfera das relações civis. Porém, ao tentar regular as nas relações comerciais, dispondo sobre uma teoria geral das sociedades e dos títulos de crédito, o diploma foi considerado desastroso pela doutrina. Inovações sem substrato fático foram tentadas, como a obrigatoriedade da outorga uxória no aval, contrariando a característica metodológica secular e latente do Direito Empresarial, a lógica indutiva. Como ilustra Lautenschleger Júnior (2005, p. 16):

[...] a estrutura geral do direito societário brasileiro está tristemente comprometida pela entrada em vigor de um Código Civil que, por falta de uma acurada revisão legislativa, está sendo penalizado em seu valor sistemático e histórico. Fica, assim, também registrado um protesto e apelo ao Poder Legislativo brasileiro para que se atente para sistemática da legislação nacional, que não é um fim em si, mas certamente uma condição elementar para a estruturação de um sistema jurídico sólido e eficaz, e, portanto, capaz, ao menos de forma potencializada, de garantir o real Estado de Direito.

Reconduzindo o discurso ao corte epistemológico, o Código Civil de 2002 cita as sociedades por ações em um reduzido trecho, buscando defini-la e referenciar sua normatização, com o seguinte texto:

Art. 1.088. Na sociedade anônima ou companhia, o capital divide-se em ações, obrigando-se cada sócio ou acionista somente pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir.

Art. 1.089. A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código.

A redação do artigo 1088 foi objeto de emenda na fase final de tramitação do projeto na Câmara dos Deputados. A emenda foi apresentada com a finalidade de compatibilizar com a definição contida na legislação vigente, uma vez que o conceito primitivo apresentava-se inteiramente defasado ao se referir à responsabilidade do acionista pelo valor nominal das ações de que fosse titular, quando, na moderna sociedade anônima, as ações da companhia, em sua expressiva maioria, não possuem mais valor nominal. Em realidade, a redação final da norma descrita corresponde à definição continua no art. 1º da Lei 6404/76.

Quanto ao artigo 1089, não foi apresentada qualquer emenda a essa disposição, que manteve o mesmo conteúdo do projeto original. Neste caso, o Código limitou-se a reconhecer e ordenar essa remissão necessária para a legislação de Direito Comercial, qual

seja, a Lei 6404/76 – ressaltando sua aplicação de suas regras gerais apenas na omissão da Lei das Sociedades Anônimas.

Quanto à segunda espécie de sociedades por ações existente no Direito pátrio o Código Civil descreve que:

Art. 1.090. A sociedade em comandita por ações tem o capital dividido em ações, regendo-se pelas normas relativas à sociedade anônima, sem prejuízo das modificações constantes deste Capítulo, e opera sob firma ou denominação.

Art. 1.091. Somente o acionista tem qualidade para administrar a sociedade e, como diretor, responde subsidiária e ilimitadamente pelas obrigações da sociedade.

§ 1º Se houver mais de um diretor, serão solidariamente responsáveis, depois de esgotados os bens sociais.

§ 2º Os diretores serão nomeados no ato constitutivo da sociedade, sem limitação de tempo, e somente poderão ser destituídos por deliberação de acionistas que representem no mínimo dois terços do capital social.

§ 3º O diretor destituído ou exonerado continua, durante dois anos, responsável pelas obrigações sociais contraídas sob sua administração.

Art. 1.092. A assembléia geral não pode, sem o consentimento dos diretores, mudar o objeto essencial da sociedade, prorrogar-lhe o prazo de duração, aumentar ou diminuir o capital social, criar debêntures, ou partes beneficiárias.

Ao descrever a sociedade em comandita por ações – classificada como sociedade menor como forma societária em desuso – o diploma não inova. Não foram apresentadas emendas aos artigos descritos, sendo a redação final dos artigos a mesma do projeto original.

O artigo 1090 define a espécie ou tipo societário. A sociedade em comandita por ações é organizada à semelhança da sociedade anônima, com seu capital dividido em ações, porém os acionistas diretores da sociedade respondem em caráter subsidiário e ilimitado pelas obrigações sociais. Outra particularidade ocorre em seu nome empresarial que pode ser formado firma social, que identificará os acionistas administradores, ou por denominação, do modo como adotado pela sociedade anônima em seu artigo 4º, sempre acompanhado pela expressão “comandita por ações”, por extenso ou abreviadamente.

Quanto ao artigo 1091, ultra descrito, seu conteúdo reproduz as mesmas regras constantes no artigo 282 da Lei 6404/76 ao regular a responsabilidade dos administradores da sociedade em comandita por ações. O cargo de administrador neste tipo societário é privativo dos sócios, não podendo haver delegação a terceiros estranhos à sociedade. A responsabilidade do administrador é ilimitada, podendo seus bens particulares ser alcançados na execução de dívidas da sociedade, mas apenas depois de esgotado todo o patrimônio social – o que indica responsabilidade subsidiária.

Neste tipo societário, os membros da diretoria são designados pelo Estatuto da sociedade no momento de sua constituição, para exercício da administração por período indeterminado, caso a diretoria seja composta por dois ou mais sócios acionistas, existirá também entre estes a responsabilidade solidária pelas obrigações sociais. A destituição de

algum desses sócios-administradores só poderá ocorrer com o beneplácito dos acionistas titulares de, no mínimo, dois terços do capital social. O afastamento, voluntário ou involuntário, da diretoria impõe, pelo prazo de dois anos, a responsabilidade pelas obrigações sociais existentes na data de sua retirada ou destituição.

A redação do artigo 1092 é praticamente a mesma do artigo ²⁸³ da LSA, mas há uma inovação – o diploma posterior faz referência à participação em grupo de sociedades. Em termos didáticos, ainda que a Assembléia Geral seja a instância máxima de deliberação na sociedade em questão, os acionistas que integram a administração e que têm responsabilidade ilimitada pelas obrigações sociais, mesmo participando minoritariamente do capital, dispõem de poder de veto em determinadas matérias de relevante importância para a sociedade. Nestes termos, quando se trata de decisão relativa à alteração do objeto essencial da sociedade, da prorrogação de seu prazo de duração, de aumento ou diminuição do capital e para a emissão de debêntures ou partes beneficiárias, além da aprovação da Assembléia, a eficácia da deliberação dependerá da concordância dos acionistas diretores.

Referindo-se ainda ao Código Civil vigente, comprova-se que a tendência de proteção aos sócios – com o desenvolvimento de uma burocracia societária – não se limita apenas às sociedades por ações. Quando o referido diploma jurídico revoga o Decreto 3.708, de 10 de janeiro de 1919, substituindo a antiga sociedade por quotas de responsabilidade limitada pela sociedade limitada, novos regramentos visando à contenção de abusos são instaurados. É possível, inclusive, citar exemplos de defesa de interesses pontuais nos mais diversos tipos societários – como a impenhorabilidade das quotas na sociedade em nome coletivo, como ilustrado no artigo 1043 do diploma referido, mas a escolha foi exemplificativa e se justifica pela ocorrência mais numerosa das sociedades limitadas.

De fato, a sociedade limitada não está contida no corte epistemológico do trabalho, mas a citação das inovações no tipo mais comum e usual de organização e estruturação de empresa coletiva demonstra que o fenômeno estudado é uma demanda geral do direito societário – e não apenas dos acionistas.

Conceituando a sociedade limitada, de forma didática e consoante com o artigo 1052 do Código Civil vigente, pode-se afirmar que nesse tipo societário a responsabilidade dos sócios é limitada e não solidária, ou seja, cada sócio responde pela parcela de capital que integralizar, tal como ocorre na sociedade anônima – mas, enquanto o capital não for totalmente integralizado, os sócios assumem responsabilidade solidária entre si pelo montante que faltar para a complementação, em dinheiro ou bens, do capital subscrito.

A grande novidade no regramento da sociedade limitada refere-se ao quorum de deliberação. No passado, o critério único era a maioria simples; no sistema atual, existem diversos critérios para definição do quorum de deliberação – a depender da matéria – a saber, é necessária: - a unanimidade – como nos artigos 1114, 1061 e 1127 – para alterações essenciais na sociedade; - a maioria de três quartos do capital social – como nos artigos 1071, 1076, 1071 e 1076 – para operações societárias e demais mudanças no Contrato Social; - a maioria de dois terços é necessária – como indicam os artigos 1061 e 1063 – para destituição de administrador definido em contrato ou nomeação administrador não sócio; e, por fim, a maioria absoluta, como citam os artigos 1071 e 1076, é necessária para destituir administrador não sócio não nomeado por Contrato Social ou para nomear sócio administrador por documento apartado.

Esses diferenciados critérios de quorum mínimo de deliberação, ao contrário do sistema de feios e contrapesos não equilibra as possibilidades de proibir e instituir, mas, ao contrário, facilita a proibição por um número menor do que o necessário para a instituição – privilegiando, dessa forma, os sócios minoritários.

Outro instituto jurídico que serve de forma reflexa à tutela de minoritários é a desconsideração da pessoa jurídica. Já existiam legislações anteriores ao Código vigente instituindo tal possibilidade no Direito pátrio por fraudes – como o artigo 4º da Lei 9605; o artigo 18 da Lei 8884/1994; o artigo 28 da Lei 8078/1990; o artigo 27 da Lei 9615/1998 – porém, além de recepcionar esta possibilidade em seu artigo 50, o Código vigente amplia o instituto aplicando-o nos casos de deliberações societárias contra interesse social, como no artigo 1010 §3º; na responsabilização do sócio administrador, como nos artigos 1012, 1015 a 1017 e 1158 §3º; e, na responsabilidade dos sócios que aprovam deliberação *contra legem* ou contra estipulação do Contrato Social (artigo 1080).

Fora do âmbito do Direito Civil e Comercial, ainda é válido citar que existem possibilidades legais como a do artigo 12 da Lei 8620/1993 que se refere à desconsideração por débitos previdenciários, ou mesmo à aplicação jurisprudencial da desconsideração por créditos trabalhistas.

O caso da desconsideração na esfera trabalhista é a mais polêmica – tanto pela sua elevada ocorrência quanto pela ausência de previsão legal expressa – esta aplicação é fundada na idéia de que (TRINDADE, 1982, p. 147)⁵⁸ “a obra jurisprudencial é, sobretudo, interpretativa dos textos legais para preenchimento do <<gap>> deixado pelo legislador”.

⁵⁸ TRINDADE, Washington Luiz da. *O superdireito nas relações de trabalho*. Salvador: Livros Salvador, 1982.

Todos os exemplos citados de desconsideração, mesmo aqueles que se situam fora das relações comerciais, refletem uma tendência geral desse instituto – e sua intenção principal – de responsabilizar os reais responsáveis pessoalmente, evitando fraudes e propiciando a realização de créditos legítimos. Em suma, a evolução legislativa e jurisprudencial na busca da internalização das externalidades.

Em tempo, ao tentar unificar o Direito Privado, a Lei 10406 falhou ao regular as matérias empresariais, tanto na parte societária como na cambiária, porém seus avanços – especialmente quando adota soluções jurisprudenciais cristalizadas ou revoga institutos e conceito em desuso – é indiscutível, ademais se considerando que o texto anterior era do século XIX.

2.2.3.3 Desafios e Tendências

Superando explanações positivas e adentrando aos desafios e tendências, uma nova leitura é exigida, o trecho seguinte contém aspectos jurídicos, tanto *de lege ferenda* como *de lege lata*. As novas práticas que geram os referidos desafios impõem regras que inicialmente não são cogentes, mas que, usualmente, são consideradas desejáveis pelos próprios agentes do mercado e que, gradativamente, são adotadas pelo Direito, seja como costume, como jurisprudência ou como lei.

A importância do que é exposto como prática ou costume tem muito mais importância no Direito Comercial do que em outros ramos do Direito graças a sua característica metodológica: a adoção da lógica indutiva. Desde sua origem, o Direito Mercantil não teve suas regras criadas a partir de preceitos gerais, como ocorre no Direito Civil, por uma particularidade de sua natureza: a dinamização das ações por ele reguladas.

De fato, a característica metodológica desse ramo do Direito é complementar e logicamente conseqüente de outras características (REQUIÃO, 2003) quais sejam: - o cosmopolitismo, por sua universalidade; - o individualismo, pela vinculação da busca do lucro; - a onerosidade, conseqüente da impessoalidade e da busca do lucro; - o informalismo, propiciando a dinamização das relações; - o fragmentarismo, por abarcar disciplinas diversas como o Direito Bancário, o Autoral e da Propriedade Industrial, o Concorrencial, o

Cambiário, o Societário, sem formar sistema jurídico completo; e, - a solidariedade presumida, como garantia social ao crédito e à segurança.

Existem temas de necessária abordagem em uma dissertação que verse sobre direito societário e, dentre eles, certamente consta a “governança corporativa” e os seus temas conseqüentes – que neste ponto compõem os desafios e tendências ao Direito Empresarial. Ressalvando que as questões dos mercados diferenciados e das influências das novas práticas aos acionistas minoritários serão abordadas em seções particulares, neste trecho serão analisados: a) os fundamentos da governança corporativa no ativismo acionário em uma abordagem interdisciplinar; b) o cenário histórico da governança corporativa; c) os problemas e questões relacionados aos órgãos de administração; d) a questão da governança como resposta a demandas sociais específicas; e) a governança no Brasil; e, f) conclusões críticas.

De certo, a governança corporativa é uma matéria estudada por administrador de como gerir empresas, mas esta expressão é mais ampla e também inclui a regulação – interna e externa – da sociedade, interessando, dessa maneira, ao Direito.

Fatos como a instituição de uma cartilha emitida pela CVM como órgão oficial de regulação, bem como a instituição pela Bovespa de diferentes mercados de negociação segundo diferentes padrões de obediência a critérios de regras específicas de governança corporativa são exemplos concretos e simples de como o tema interessa ao Direito.

A expressão “Governança Corporativa”, segundo Perin Junior (2004) e Lautenscheler Júnior (2005), consiste nas práticas e relacionamentos entre acionistas/quotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Contábil Independente e Conselho Fiscal, com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e facilitar o livre acesso ao capital. A expressão é designada para abranger os assuntos relacionados ao poder de controle e direção de uma empresa, bem como as diferentes formas e âmbitos de seu exercício e os diversos interesses que, de alguma maneira, estão ligados à vida das sociedades comerciais.

As práticas da governança corporativa representam um conjunto de valores, apesar de, por si só, não criá-los, como um padrão de qualidade ou uma certificação. Os valores só surgem quando, simultaneamente a uma boa governança, há também uma empresa com qualidade, lucratividade e boa administração. Nesses casos, a governança permite uma administração ainda melhor, gerando mais benefícios aos acionistas e a todos aqueles que lidam com a empresa.

Na teoria econômica tradicional, a governança corporativa surge para procurar superar o chamado “conflito de agência”, consistente na separação entre a propriedade e a

gestão empresarial e denunciado, como “fraude inocente”, por Galbraith (2004). Estes conflitos surgem da delegação aos profissionais que administram a empresa, muitas vezes, contra os interesses dos mandatários.

A solução para este desequilíbrio é proposto pela “teoria da agência” através de sistemas de monitoramento e incentivos que garantam que o comportamento dos executivos esteja dentro dos padrões desejados pelos acionistas. Dessa forma, a gestão corporativa eficaz propicia aos proprietários (sócios ou quotistas) a gestão estratégica da empresa e a efetiva monitoração da direção executiva.

As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade contra os gestores dependem de modelos avançados dos órgãos societários – no caso a direção, o conselho de administração, o conselho fiscal e a auditoria contábil independente – adotando como diretrizes a transparência, a prestação de contas (accountability) e a equidade.

Para concretizar estas metas não é necessária a democracia acionária com a participação massiva dos sócios, mas que apenas aqueles presentes no Conselho de Administração, exerçam seu papel de organização – elegendo uma auditoria contábil independente, uma Diretoria e estratégias idôneas e sempre fiscalizadas e reavaliadas.

A falta de conselheiros qualificados e bem intencionados é o grande empecilho para a concretização deste fenômeno – como indica o próprio Galbraith (2004). Essa é a grande deficiência que propicia significativa parte dos fracassos das empresas, sejam eles decorrentes de abusos de poder (de controladores contra minoritários, da diretoria contra o acionista ou dos administradores contra terceiros), de erros estratégicos (decorrentes do acúmulo de muito poder em uma só pessoa, normalmente o executivo principal ou em atuação em conflito de interesses) ou por fraudes (como o uso de informação privilegiada em benefício próprio ou de terceiro).

Os fundamentos da tendência referida constituem matéria de exposição necessária considerando a temática inóspita para o universo jurídico. O primeiro passo para definir os fundamentos da governança é o entendimento do contexto atual do mercado.

A crença de que um mercado global como pressuposto de crescimento econômico para o mundo – difundida em especial após a Segunda Guerra Mundial – propiciou uma série de mudanças no cenário financeiro e de capitais, bem como na estrutura do comércio internacional. Exemplifica Lautenscheler Júnior (2005, p. 20) que:

As atuais mudanças são marcadas pela ampla relativização das fronteiras entre os países, não só com relação a produção e comércio, mas também em relação a mobilidade de capital, tanto especulativo como de investimento.

Como consequência das referidas mudanças, as empresas sofreram maior exposição ao mercado e exigiram como resposta uma elevação gradativa da eficiência - muito além da mera economia de escala – e para cumprir tal meta a confrontação direta entre sistemas jurídicos – com o desenvolvimento do Direito Internacional – e destes com a Administração tornaram-se uma necessidade.

Outra característica contextual da realidade societária, ressaltada por Fábio Konder Comparato (2005), é a concentração. A aglutinação corporativa foi a tendência do século XIX com a formação de grandes empresas monopolíticas ou monopsonicas em cada área, porém essa situação de evidente desequilíbrio foi gradativamente combatida no desenvolvimento do Direito Econômico e Concorrencial, para instrumentalizar o controle de abusos ocorrentes. A existência dessa regulação completamente nova impôs a necessidade de métodos equivalentes de administração.

Dessa forma, desde o início do século XX, as empresas têm de enfrentar a concorrência global – desde a captação do investimento, passando pela produção e transporte até a comercialização – sem utilizar os mecanismos do passado. A solução foi a mudança de paradigmas na administração para satisfação das novas exigências jurídicas do Direito Econômico, como a privatização, os processos de fusões e associações societárias em âmbito internacional até as tendências de proteção aos investidores.

Fábio K. Comparato (2005) e Lautenscheler Júnior (2005) concordam, enfim, em outro processo ocorrido no século XX: a clara percepção da separação entre o poder de controle e da propriedade das empresas, e das consequências e problemas que tal divisão trazia em si. Este processo, fruto da pulverização dos investimentos e da profissionalização da administração das empresas, representa a resposta empresarial ao desafio da concorrência regulada normativamente – problema surgido com o Direito Econômico.

O último elemento na qual se estabeleceu a nova doutrina de gestão e regulação empresarial é o ativismo acionário, fruto da profissionalização do investidor. Desde que o processo de pulverização das empresas se iniciou com a profissionalização dos administradores o mesmo ocorreu com o perfil dos investidores – representados por fundos de previdência, por exemplo.

Com a elevação da racionalidade no controle e na propriedade das empresas, chegou-se a proclamar uma tendência denominada “democracia econômica”, ou seja, a criação gradativa de um ambiente em que o ativismo de certos grupos de investidores pressionassem as administrações a satisfazer os anseios de parcelas significativas.

Dessa realidade de democracia acionária já se referia Ripert (1947, p. 99) como “a grande ilusão dos acionistas”, por considerar qualquer acionista como dono da empresa, mesmo que poucos sejam capazes de controlar seu destino.

Enuncia, no mesmo sentido, Galbraith (2004) “o sonho traído da democracia acionária”, na inércia da maior parte dos investidores e na motivação majoritariamente egoística – tanto dos administradores quanto dos investidores profissionais – na intervenção das partes na relação societária, como ilustra Lautenscheler Júnior (2005, p. 25) ao afirmar que:

A história se repete e a questão do ativismo que resulta diretamente da profissionalização do investidor ressurgue como prova da possibilidade de combater a apatia do investidor que, desde o grande desenvolvimento das sociedades por ações no final do século XIX, domina as discussões, com tal profissionalização. [...] é fato incontestado que até agora não reina consenso a respeito da existência de um real novo ativismo – e se tal ativismo efetivamente traz benefícios diretos para as empresas.

A leitura do excerto acima pode dar a impressão de que todos os esforços para incentivar a ampla participação nas assembleias seriam vazios – vez que não haveria real benefício à empresa – mas, de fato, o que realmente determina a necessidade de participação não é apenas a promoção da “democracia acionária”, mas, sim, a possibilidade de responsabilização decorrente da intermediação. Assim como hoje é usual responsabilizar-se administradores das empresas – através da despersonalização – também seria razoável responsabilizar o investidor profissional que tem por ofício participar da companhia – sob pena de responder por negligência.

Enfeixando a contextualização do ambiente gerador das novas tendências e desafios, é vital ressaltar que os processos globais citados têm diferentes impactos em diversas regiões do mundo a depender da sua estrutura de produção econômica e da organização de seu mercado de capitais – mas, considerando a tendência geral de governança corporativa nestes ambientes de tamanha divergência, demonstra-se a convergência sistêmica tendo como parâmetro a eficiência econômica – o que poderia justificar o direito dos acionistas segundo os parâmetros da AED.

Considerando o caso particular do Brasil, baseando-se nos dados oficiais da Bovespa, pode-se afirmar que o mercado brasileiro de capitais nunca exerceu na economia brasileira a desejada posição de liderança como efetiva alternativa para capitalização das empresas. De fato, o esforço de reestruturação do modelo legal para o mercado financeiro e de capitais ocorre desde a década de 1960, em especial com as Leis 4.595/1964, 6.404/1976 e 6.385/1976, mas este processo legislativo não concorreu com as políticas econômicas

adotadas à época – preferindo o financiamento através de empréstimos diretos – e propiciando o altíssimo índice de concentração do mercado brasileiro.⁵⁹

A origem da discussão e do desenvolvimento da governança corporativa ocorreu no âmbito da administração de investimentos através da busca pela segurança com a introdução de eficientes mecanismos de proteção e controle nas empresas como condição para investimento. Embora seja possível tentar definir um fato como marco deste processo esta eleição seria precária e frágil, considerando a simultaneidade das conjunturas na Alemanha ou nos Estados Unidos.

A tendência descrita é um movimento de indagação crítica de estruturas e instituições, com um enfoque interdisciplinar entre a Administração, a Economia e o Direito. O surgimento e o desenvolvimento da governança não ocorreram em âmbito acadêmico, mas, sim, nos problemas diários dos empresários e das empresas sobre a estruturação e organização dos negócios. Os códigos de governança ou as legislações não surgem antes que os investidores elaborem seus próprios parâmetros de governança como pressupostos de investimento. Confirmando a idéia, Lautenscheler Júnior (2005, p. 34-35) afirma que:

Esta origem realista e prática explica, assim, a razão pela qual nos países de tradição jurídica romanista, onde a postura do profissional do direito é muito mais passiva, os maiores interessados e letrados nas indagações da governança corporativa são os administradores e não os juristas.

O tema dos dispositivos de controle e proteção das empresas atingiu aos juristas, e ao público em geral, após o ano de 1992. Neste ano, um relatório investigativo sobre os sistemas de gestão das principais empresas inglesas produzido por uma comissão liderada por Adrian Cadbury – e patrocinada pelos principais órgãos do mercado inglês (*London Stock Exchange, Financial Reporting Council, Institutional Shareholders Committee*) – como reação a uma série de escândalos ocorridos à época (Polly Peck, BCCI, Maxwell) foi publicado e, desde então, é considerado como marco da história da governança tanto por seu impacto social quanto por trazer como anexo um código de boas práticas (*Code of Best Practice*) listando medidas idôneas a solucionar os problemas identificados⁶⁰. Como ilustra Lautenscheler Júnior (2005, p. 36):

Tal relatório foi genericamente o primeiro de muitos outros códigos que, então, surgiram não somente em outros países como Alemanha (Relatório Baum de 2000), França (Relatório Viénot de 1995), na Itália (Código da Bolsa de Valores Italiana de

⁵⁹ Os dados descritos podem ser obtidos na fonte referenciada como BOVESPA. *Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro*. Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 10 abr. 2005, p. 13 entre os anos de 1996 e 1998 o Brasil ocupa o destaque de sexto país com maior volume de concentração (76%).

⁶⁰ Este relatório é internacionalmente conhecido como *Cadbury Report* e está disponível no INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA <www.ibgc.org.br>. Acesso em: 11 dez. 2006.

1999 ou Relatório Preda), nos Países Baixos (ou Relatório Peters de 1997); na Espanha (o Relatório Olivencia de 1998), nos USA (Relatório Blue Ribbon de 1996), para citar alguns exemplos, como também ocorre em âmbito supranacional [...].

Os principais pontos do *Cadbury Report* são as seguintes recomendações: a) a ampliação dos poderes do *board of directors*; b) a instituição de administradores independentes; c) a criação de comitês de controle, e; d) a estruturação do *board* em gestões temporárias e controladas por auditorias. Em suma, defendem-se na Inglaterra princípios do modelo dual de governança, separando os poderes de administrar e controlar a administração, mesmo que de forma diferenciada a sua origem germânica.

Esta enumeração de documentos estrangeiros não significa que o Brasil tenha ficado fora do debate, como demonstram os Anexos B e C. Desde 1995, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC divulga o Código de Boas Práticas. Este relatório foi o documento pioneiro nos debates dos mercados diferenciados da Bovespa como na “Cartilha de Governança Corporativa” da CVM divulgada em 2002⁶¹.

2.2.3.3.1 Caso Enron e o Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOA)

Como afirma Lautenscheler Júnior (2005, p. 108):

Não se poderia considerar completo um panorama dos principais problemas tratados nos debates de governança corporativa sem antes ser considerado, ao menos em linhas gerais, as principais questões que preocupam na atualidade [...] a questão da governança dos serviços financeiros e o tratamento dado pelo governo americano à crise do mercado de capitais, simbolizada pelo caso Enron.

Segundo o artigo de Jeffrey Gordon⁶² (2003, p. 01), tanto o caso na Enron, como o da WorldCom – ressaltadas suas peculiaridades – consistiam em um denominador comum: o uso indevido de técnicas contábeis, como a não consolidação contábil pelo uso de entidades de propósito específico (*special purpose entities*) para aumentar a lucratividade aparente da companhia e, assim, seu valor de mercado.

O caso da Eron, segundo Lautenscheler Júnior (2005, p. 111), representou uma real catástrofe para o sistema americano de gestão corporativa, pois suas estruturas básicas

⁶¹ O Código do IBGC foi acessado em <www.ibgc.org.br> e a Cartilha da CVM em <www.cvm.gov.br>.

⁶² GORDON, Jeffrey N. Governance Failures of the Enron Board and the New Information Order of Sarbanes-Oxley. *The Center for Law and Economic Studies of Columbia Law School 2003 Review*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=391363>>. Acesso em: 10 dez. 2006.

como a auditoria, a contabilidade interna, a remuneração dos administradores, a fiscalização interna da administração e a externa do mercado de capitais apresentaram uma falha generalizada neste caso. O mais preocupante é que tal empresa aderiu às mais avançadas práticas aconselhadas pela governança corporativa americana à época, como constituir o *board* de administradores independentes e externos, mas isso não evitou as fraudes referidas.

Como consequência direta desses escândalos, assim como de eventos posteriores de menor intensidade – como os das *dot.com* – o governo americano, no início de 2002, promoveu uma profunda modificação nas regras de auto-regulação dos auditores com o *Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOA)* (segundo a designação oficial conforme texto da lei de 23 de janeiro de 2002).

Este diploma legal (SOA), prevê expressamente proteger os investidores melhorando a precisão e confiabilidade das informações prestadas ao público – não só de empresas americanas, mas também de todas que pretenderem ser listadas em bolsas daquele país. Lautenscheler Júnior (2005, p. 111) resume as modificações trazidas pela SOA em duas diretrizes: a) a criação de um órgão de supervisão das empresas de auditoria, o *Public Company Accounting Oversight Board (CAOB)*, para garantir a qualidade e a independência das auditorias; e, b) a obrigatoriedade de novas regras de governança corporativa que impõem maior responsabilidade aos administradores pelas informações financeiras e contábeis da companhia.

Segundo o texto legal, as novidades na instituição neste novo órgão de auditoria são: a) o financiamento indireto de suas atividades, sendo que é subsidiado por taxas pagas pelas companhias listadas e não remunerados diretamente; b) o registro obrigatório das auditorias (SOA art. 106) que prestem serviços de forma direta ou indireta às empresas listadas; c) as vedações quanto à prestação de serviços conjuntivos à auditoria – como planejamento tributário ou a realização da contabilidade; d) a rotação obrigatória em cinco anos das (CAOB) e o período de impedimento de um ano para ocupar cargos na área financeira por ex-empregados da empresa de auditoria.

As novas regras de governança impostas pela lei foram: a) a vedação dos empréstimos das companhias para os administradores; b) a instituição de um comitê específico de auditoria para relacionar a auditoria externa (excluindo o *Board* de tal relacionamento); e, c) a exigência de novas certificações nas demonstrações financeiras pelo presidente e pelo diretor financeiro – sob pena de responsabilizações pessoais pelo descumprimento das certificações ou da forma de divulgação.

O objetivo principal das novas regras foi reduzir a discricionariedade da administração sobre estratégias financeiras que ocultam a situação financeira real da companhia. O que a SOA vem propor para evitar os abusos – tutelando inclusive os direitos dos minoritários – é impor a atividade regulatória federal como solução à manipulação dos entes que se relacionam com os executivos.

Quanto aos efeitos da SOA, Lautenscheler Júnior (2005, p. 113) ressalta a polêmica sobre as lacunas ainda esquecidas por este modelo: a) o sistema de remuneração dos administradores (através dos planos de opção que os induzem a ter interesse no valor de mercado da ação e não no desempenho da empresa); e, b) a liberdade das agências de classificação e dos consultores de investimento – que também deveriam ter sua independência assegurada em relação a interesses de companhias específicas.

De fato, o SOA é um diploma legal de emergência, editado menos de um mês após os escândalos com soluções imediatistas e casuísticas, mas que propõe certas soluções e um novo modelo – através da fiscalização estatal cerrada – que pode representar uma solução na efetivação da tutela dos minoritários.

Superando os desafios e tendências apresentadas em tópicos a ser aprofundados oportunamente, não se pode aprofundar o entendimento do contexto societário ou do mercado de capitais sem compreender as diferentes concepções e teorias explicativas da sociedade por ações.

2.3 TEORIAS DA ORGANIZAÇÃO INTERNA DA SOCIEDADE POR AÇÕES

Seguindo os ensinamentos de Salomão Filho (2006) – quando alega que em uma ciência valorativa e finalista como o Direito, debater os fundamentos é discutir sua função e objetivo – deve-se buscar os argumentos explicativos da natureza da função societária nas teorias contratualista, institucionalista, associativa ou sistêmica para ampliar o seu entendimento.

As teorias da organização da sociedade são conseqüentes de suas funções sociais mais preponderantes sob cada perspectiva. Nos primórdios, o debate se concentrava apenas entre as propostas contratualistas tradicionais versus as institucionalistas – que não satisfazem a complexa realidade atual.

As demandas surgidas após a década de 1990 com o Direito Empresarial Público – como prefere Calixto Salomão Filho (2006) – exigem dos diferentes ramos do Direito Comercial, como o Direito Societário, que sejam capazes de intervir positivamente na realidade econômica. Desse contexto, surgem então o contratualismo moderno, a teoria dos sistemas aplicada às sociedades e a teoria organizativa, ou do contrato organização.

2.3.1 A Teoria Contratualista

Dentre as diversas expressões, clássicas e modernas, rotuladas como contratualistas têm seu conteúdo comum e sua justificativa sintetizada na obra de Calixto Filho (2006, p. 26), a saber:

Interessa estudar a concepção doutrinária contrária do interesse geral, ou seja, aquela que sustenta ser ele coincidente com o interesse do grupo de sócios e suas implicações com relação à sociedade unipessoal.

Dessa forma, quando ocorre a negação de que o interesse social seja hierarquicamente superior ao interesse do sócio, segundo o critério descrito, poder-se-ia identificar contratualismo por contraposição ao institucionalismo. A grande diferença, segundo o mesmo critério, entre o contratualismo tradicional e o moderno, é que no primeiro caso consideram-se preponderantes os interesses dos sócios atuais e que no moderno os cruciais são os de todos os sócios atuais ou futuros, pela busca de valor das cotas ou ações.

A teoria contratualista prega que a sociedade empresária é um ente que surge em decorrência de um contrato e com a função de cumpri-lo. Este contrato pode ocorrer por meio de instrumento público ou privado, como um contrato social ou um estatuto, mas sempre formando um pacto diferenciado por formar uma nova pessoa jurídica, em regra. Ripert (1947, p. 101) ilustra afirmando que “A sociedade por ações, dizem êles, não é, apesar de tudo, se não um contrato” [*sic.*] e fundamenta a sua ocorrência no princípio da liberdade das convenções, pelo menos em sua gênese.

Como assevera Perin Júnior (2004), a sociedade, desde o Direito Romano, é identificada com a obrigação contratual, apesar de a sociedade por ações ser bem diferente da *societas* romana, a tese contratualista encontra em cada época novas bases argumentativas desde o contrato bilateral até a idéia do contrato plurilateral. O caso da sociedade por ações é

ainda mais particular considerando que a pessoa jurídica que a implementa é afetada por uma destinação obrigatoriamente empresarial.

Como teoria de grande influência no Direito Empresarial pátrio, essa doutrina defende que o Estatuto Social, como contrato constitutivo de sociedade por ações, seria contrato plurilateral de organização (PERIN JÚNIOR, 2004). Segundo esse entendimento, a sociedade por ações representaria uma empresa, no sentido de organização social, ocorrendo a institucionalização de uma pluralidade de interesses diferentes (dos produtores, fornecedores, investidores, empregados, consumidores...).

Desenvolvendo esta noção (LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, 2005), os defensores da governança corporativa demonstram como o *potere impreditoriale* dependeria da legitimação dos interesses dos grupos na organização. Considerando, na prática, que nem todos os *steackholders* poderiam intervir diretamente neste poder de direção, embora diretamente envolvidos com suas conseqüências, a necessidade de sua tutela com base no ordenamento jurídico se impõe como necessidade socialmente sentida.

Buscando outro exemplo contratualista dentre os sistemas europeus, ilustra Perin Júnior (2004, p. 16) o caso da Itália, onde, segundo sua obra, “na medida em que nega que o interesse social seja hierarquicamente superior ao interesse dos sócios”. De fato este mesmo autor ressalva que, ao identificar os interesses do sócio como interesse social e tendendo a considerar na categoria dos sócios não apenas os atuais, mas também os futuros, a perspectiva italiana do interesse social ganha novamente preponderância reduzindo a diferença entre esta variação da teoria contratualista e a própria teoria institucionalista.

Há argumentos expostos por Amendolara (2003) que reforçam a posição contratualista contra a semelhança apontada por Perin Júnior (2004). Para os defensores do contratualismo seu âmago não seria o valor predominante, mas, sim, a concepção do contrato de sociedade, nesta lógica o contrato social é de execução continuada e o interesse social é o interesse do grupo de sócios – e, dessa forma, este “interesse social” poderia ser constantemente revisto e até desconsiderado por decisão dos sócios.

Considerando os dispositivos legais brasileiros sobre as sociedades, encontram-se todos os traços da doutrina contratualista tradicional tais como a pluralidade de pessoas concentradas em torno de um fim (e não de uma criação organizativa) e a mutualidade das obrigações entre os sócios – que se obrigam mutuamente e não com a sociedade.

Pode-se enumerar, cronologicamente, as definições vigentes de sociedade no Brasil, primeiramente, o Código Comercial que não trazia a definição expressa de sociedade – mas sempre a relacionava aos vocábulos “contrato”, como no artigo 300, e “sócios”, como no

artigo 302; em segundo, o Código Civil de 1916, no artigo 1363, definia indiretamente a sociedade ao asseverar que “Celebram contrato de sociedade as pessoas que mutuamente se obrigam a combinar seus esforços ou recursos, para lograr fins comuns”; então, o Código Civil vigente, Lei 10406/2002, em seu artigo 981, definiu que “Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, os resultados”. Em todos os casos recepcionando os elementos da teoria contratualista, pelo menos na definição geral.

No caso específico da sociedade por ações, relembra Requião (2003) e ilustra Perin Junior (2004, p.19) que o sistema societário brasileiro é considerado dualista pendular entre o contratualismo e o institucionalismo, “levando a interessante demonstração de resultados, não totalmente coerentes, de que ambas as teorias podem conviver em um mesmo sistema positivo”. O fundamento destas alegações é a função institucionalista da LSA, Lei 6404/76, que introduziu no ordenamento jurídico brasileiro objetivos distintos, segundo a lição de Salomão Filho (2002a, p. 33-34):

O legislador tentou incentivar a grande empresa de suas maneiras distintas: primeiro, o auxílio à concentração empresarial. Faz-se referência, obviamente, ao capítulo sobre os grupos de empresas tanto de fato quanto de direito, que contém uma regulamentação bastante favorável às empresas conglomeradas, em prejuízo, muitas vezes, de uma proteção mais razoável do interesse de terceiros. Muitos foram os questionamentos a respeito da constitucionalidade de tais regras. Sustenta-se que referidas disposições, claramente incentivadoras da formação de grupos, implicam um auxílio indireto à dominação do mercado, sendo conseqüentemente contrárias às regras constitucionais que regulam a liberdade de concorrência.

Segundo o autor supra mencionado, a segunda forma de incentivo seria a capitalização dessas empresas por meio do mercado acionário – que gerou, como consequência, a necessidade, socialmente sentida, de criar regras que protegessem os investidores contra arbitrariedades dos sócios controladores, evitando desequilíbrios, barateando o financiamento e assegurando o investimento. Foram estas regras, especificamente, como no caso do artigo 116, parágrafo único da LSA – que estabelece deveres genéricos para o acionista controlador com relação aos demais acionistas da empresa, aos trabalhadores e à comunidade em que atua, que indicam elementos institucionalistas – ao declarar diretamente princípios que privilegiam o interesse social.

2.3.2 A Teoria Institucionalista

Em sintético resumo, a teoria institucionalista defende, na definição de Perin Júnior (2004, p.17), que “as sociedades se constituem por um ato de manifestação de vontade dos sócios; contudo esse ato não é revestido de natureza contratual”.

Na Alemanha, berço do institucionalismo no período entre guerras, adota-se a concepção de que a sociedade não pode ser reduzida aos interesses dos sócios, é o institucionalismo publicista, que considera a função econômica das empresas – especialmente aquelas de grande porte – como sendo de interesse público e não apenas privado.

Como demonstra-se na obra de Lautenschleger Júnior (2005), essa concepção germânica da função da sociedade gerou uma forma de governança corporativa particular, valorizando-se a participação da Administração da sociedade por ações e reduzindo a importância da Assembléia Geral – com a introdução de representações de interesses coletivos contrapostos no interior dos órgãos societários.

Em suma, no caso alemão, como ilustra Perin Júnior (2004), reconhece-se na própria empresa uma composição de interesses de várias pessoas que dela participam, não apenas legitimando sua função, mas também influenciando em sua gestão como ocorre com a co-gestão (*Mitbestimmung*) iniciada após a segunda guerra e legalmente expressa desde 1965. Ainda neste caso, os trabalhadores têm participação no conselho de administração de várias companhias, mesmo sem possuir ações, sem se confundir com sócios – diferenciando-se, na prática, de forma crucial entre institucionalismo e o contratualismo.

Em seu turno, o institucionalismo integracionista ou organizativo, surge no período entre 1937 e 1965. Como relembra Calixto Salomão Filho (2006, p. 32), o institucionalismo publicista já tem seu declínio certo na década de 1950, quando já se compreendiam as conseqüências deletérias da supremacia da direção sobre a assembléia de acionistas, da irresponsabilidade que ocorria com a independência de diretores.

No período referido (1937-1965), surgiram leis impondo participação de representantes dos trabalhadores nos órgãos sociais das grandes companhias. Primeiramente, de acordo com a iniciativa nacional socialista e, depois, no pós-guerra, com o intento de desconcentrar o poder na indústria alemã.

Como relata Calixto Salomão Filho (2006, p. 35), a grande diferença entre o institucionalismo publicístico e o integracionista é que “o novo, sendo mais organizativo que

institucional, não se preocupa, como o anterior, em preservar o conceito de personalidade jurídica” – propiciando inclusive o desenvolvimento da teoria da desconsideração.

2.3.3 As Teorias Modernas

Com a abertura do Direito Societário para a interdisciplinaridade, importam-se conceitos e valores econômicos e concorrenciais, por exemplo – como indica Salomão Filho (2006, p. 38), no trecho:

A essa discussão tem-se dado o nome de análise econômica do direito. Nascida originalmente do direito antitruste, onde os raciocínios econômico e jurídico são incidíveis, essa Escola ganha concretude teórica nos anos 60 com os trabalhos pioneiros de G. Calabresi e R. Coase respectivamente sobre atos ilícitos e custos sociais. Nas décadas de 70 e 80 essa teoria tem grande expansão para diferentes campos, entre eles o direito societário.

As críticas mais ferozes a esta contribuição não se referem a seu método analítico, mas, sim, às propostas de aplicação que seus resultados indicam. A analítica da AED é, muitas vezes, como relembra o próprio Salomão Filho (2006, p. 39), desvinculada da teoria da eficiência que pretende extinguir os debates da Filosofia do Direito – levando a questão da justiça para a apreciação científica.

Segundo a teoria da eficiência, o parâmetro das decisões judiciais e das normas jurídicas deve ser a maximização da riqueza global, mesmo que isso seja feito à custa do prejuízo a um agente econômico específico. Esta definição não coaduna com a clássica propugnada por Pareto, para quem a eficiência nas relações ocorreria quando traz vantagens a todos os participantes sem prejudicar outros.

O argumento básico contra esse tipo de teoria é que o princípio geral de maximização de riqueza induz necessariamente a transferência de riquezas àqueles que possuem maior racionalidade (informação) e, conseqüentemente, maior poder de barganha, ou seja, àqueles que já possuem riqueza – gerando um processo de concentração e exclusão progressiva.

Da concepção conseqüente ao alargamento teórico da matéria, Salomão Filho explica que “o interesse da empresa não pode mais ser identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios nem tampouco, como na fase institucionalista mais extremada, à

autopreservação”. Dessa forma, surgiram as concepções modernas visando a estruturação das relações jurídicas nas organizações da forma mais eficiente⁶³ possível.

2.3.3.1 A Teoria do Contrato Associativo ou Contrato Organização

Organização, em uma acepção jurídica, significa coordenação da influência recíproca entre atos. Na teoria do contrato organização, os atos referidos são conseqüentes de esferas econômicas e sociais, mas esta não é uma teoria econômica, é uma teoria jurídica.

Na teoria descrita não há a redução do interesse social a uma organização direcionada simplesmente a obter eficiência econômica, mas, sim, há o objetivo de compreensão da sociedade como organização com o fim de propiciar o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos com a solução dos conflitos. Dessa forma, essa teoria visa satisfazer critérios subjetivos (interesses) e não objetivos (como a eficiência numérica).

A teoria do contrato-organização é uma acepção contemporânea dos contratos que se revela idônea a explicar o fenômeno societário ao diferenciar os contratos comuns, ou de permuta, caracterizados pela existência de prestações respectivas e atribuição de direitos e obrigações individuais entre as partes; e, os contratos associativos, caracterizados pela formação de organizações ao fixar regras para desenvolvimento de atividade comum – como na formação das sociedades estudadas.

Diferenciando esta teoria das construções teóricas anteriores, Salomão Filho (2006, p. 43) relembra que: “adotada a teoria do contrato organização, é no valor da organização e não mais na coincidência de interesses da uma pluralidade de partes ou em um interesse social a uma organização direcionada simplesmente a obter eficiência econômica”.

Perin Junior (2004, p.24) esclarece que, segundo a visão associativa, “a prestação de uma parte não satisfaz imediatamente o interesse da outra, servindo para o desenvolvimento da sociedade” considerando que “a sociedade, em razão de sua característica própria de atividade, deve ter por molde o contrato associativo, centrado na idéia de organização”.

Como pode ser observado na citação, esta argumentação aproxima os conceitos de sociedade e empresa, medida justificada pelo autor pelo fato de “vislumbrar na sociedade uma

⁶³ Esse caso refere-se à eficiência distributiva e não à eficiência alocativa.

atividade organizada”. Como a organização (empresa) é considerada a meta do contrato resta explicado o enunciado dessa teoria que concebe a sociedade como organização e não como instituição.

A organização não é a confluência de interesses das partes, ou dos sócios, mas, sim, a representação da atividade. Nesta teoria a sociedade não estaria justificada pelo acordo de vontades, gerando direitos subjetivos, nem mesmo pelo bem comum, mas sim pelo valor da atividade ou organização criada.

Na doutrina pátria, considera-se empresa o complexo de atividades, o objeto de direito, assim como a sociedade é considerada a personificação jurídica da empresa, a pessoa de direito. Dessa forma, o enfoque associativo valoriza a atividade (empresa) e enfraquece o conceito formal de sociedade.

Diferenciando essa teoria da institucionalista basta citar a lição de Perin Junior (2004, p.25) de que “não havendo mais atribuição de direitos subjetivos, o interesse social não é mais o do ócio, nem o da maioria dos sócios, mas sim o da organização, podendo ser definido pela vontade das partes ou pela lei”.

Exemplos como o do artigo 116 da Lei 6.404/76 e do artigo 116-A introduzido pela Lei 10.303/2001 são gradativamente mais comuns entre as manifestações legislativas que superam o caráter institucionalista, recorrentemente interpretadas sob a teoria organizativa que Perin Junior (2005, p. 23) explica didaticamente no excerto:

Organização, na acepção jurídica, significa a coordenação da influência recíproca entre atos. Portanto, adotada a teoria do contrato organização, é no valor organização e não mais na coincidência de interesses de uma pluralidade de partes ou em um interesse específico à auto-preservação que se passa a identificar o elemento diferencial do contrato social.

No entendimento da sociedade como organização – que busca o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução dos conflitos entre eles existentes – Perin Júnior (2005, p. 23) explica que “o interesse social passa, então, a ser identificado com a estruturação e organização mais apta a solucionar os conflitos decorrentes desses contratos e de suas relações jurídicas”.

Salomão Filho (2002a, p. 50-51) também defende a teoria organizativa alegando que “quando bem aplicada, não é um retorno ao individualismo dos contratualistas, mas, sim, um passo adiante em relação ao institucionalismo na defesa do interesse público”.

Segundo este autor (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 48-49), a teoria organizativa propicia mais utilidade e sinceridade ao Direito Societário ao mediar corretamente os conflitos internos – possibilitando a proteção dos interesses por regras organizativas internas,

quando possível, ou propiciando a mediação legislativa do conflito. Segundo essa mesma obra, tanto a sociedade pessoal como a sociedade sem sócios – situações jurídicas de importância crescente – são estruturas que exprimem o valor organizativo puro, ou seja, passa a ter como objeto exclusivamente estruturar um conjunto de contratos. Como sintetiza Calixto Salomão Filho (2006, p. 50):

A teoria organizativa, quando bem aplicada, não é um retorno ao individualismo dos contratualistas, mas sim um passo avante em relação ao institucionalismo na defesa do interesse público. Possibilita a proteção dos interesses e a solução interna de conflitos, que podem ser atingidos por regras organizativas internas, e a externalização daqueles que não podem, acompanhada então de uma correta mediação legislativa do conflito.

Essa teoria tem grande valor para o objeto estudado, pois a regra da dissolução do conflito tende a eliminar lides e a evitar os problemas que poderiam levar a insatisfação e a retirada de dissidentes da sociedade, por exemplo – e a tutela dos minoritários, por sua vez, apresenta-se como um dos instrumentos idôneos para evitar certas espécies de conflitos societários.

2.3.3.2 A Teoria dos Sistemas

Esta teoria foi originada com os trabalhos de Ludwig von Bertalanffy e é usualmente utilizada na argumentação de filósofos, sociólogos e cientistas políticos, mas também já foi aplicada por doutrinadores para explicar a estrutura das sociedades por ações a partir da década de 1970. Em termos sintéticos parte-se do conceito de sistema como conjunção das partes individualizáveis que têm relações dinâmicas entre si e, conseqüentemente, com o todo. Perin Junior (2004, p. 26) indica o trabalho de Paul Le Cannu como pioneiro ao aplicar essa teoria às sociedades por ações ao parafraseá-lo no trecho:

La notion de système est en effet une notion assez délicate à manier. Elle a jusqu'ici été utilisée essentiellement dans l'analyse politique ou économique, et l'on a pu parler pour les années récentes d'une 'mode systémique' dans ces domaines. Notre désir n'est pas, l'on s'en doute, d'étendre cette 'mode' au droit des sociétés, mais simplement de profiter du 'renouvellement partiel' qu'elle permet. L'intérêt essentiel de cette notion est d'apporter une vue dynamique, de 'mesurer les changements au niveau du fonctionnement global, par la stabilité ou la variation des relations réciproque des éléments variables composants'. Car on peut définir le système comme la réunion de composantes individualisables qui ont des rapport dynamiques entre elles et avec le tout. Il s'agit d'une notion très ouverte, puisque chaque composante peut elle-même être analysée en terme de système.

Nesses termos, o autor pioneiro investe em sua argumentação reconhecendo que a idéia de sistema é mais conveniente a conjuntos políticos e econômicos do que para um instituto jurídico particular, mas o considera adequada e compatível para caracterizar a sociedade por ações como sistema micro jurídico.

Conceituando sistema, deve-se ressaltar o fato de que existe uma dogmática geral, ou filosófica, e outra particular – aplicável ao Direito – para esse vocábulo. Kant (*apud* REALE, 1999) já propunha um conceito geral de sistema como “a unidade, sob uma idéia, de conhecimentos variados” ou “um conjunto de conhecimentos ordenado segundo princípios” – definições estas aplicáveis à dogmática geral e às disciplinas filosóficas.

No campo jurídico, sistema traduz a idéia do conjunto das regras e preceitos ou “sistema de justiça”, como prefere Perin Junior (2004), ou, em outros termos, a soma dos princípios racionais que regem as relações de Direito. Canaris⁶⁴ (1996, p.82), discípulo de Karl Larenz, na sua teoria evolutiva dos sistemas, dedica uma obra apenas para desenvolver a idéia do que seria “o conceito de sistema na ciência do direito”, partindo do argumento de que “a hipótese fundamental de toda ciência é a de que uma estrutura racional, acessível ao pensamento, domine o mundo material e espiritual”.

Perin Junior (2004, p.27) desvenda, de forma eficaz, a grande crítica cabível a essa teoria ao descrever que: “embora a sociedade possa ser considerada um sistema, a última noção, até prova em contrário, não contribui ao aperfeiçoamento do conceito de sociedade, e de sua aplicação não resultam efeitos aparentes”, considera-se então que, embora se critiquem as teorias institucionalistas e contratualistas, tanto a teoria baseada no contrato como a referenciada na idéia de instituição são meios idôneos de estruturar a sociedade como uma organização, ambas as teorias são capazes de fundamentar um regramento suficiente para a manutenção do exercício de sua função primária e vital, a função econômica.

⁶⁴ CANARIS, Claus-Wilhem. *Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do Direito*. Tradução A. Menezes Cordeiro. 2. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1996.

3 PODER NA SOCIEDADE POR AÇÕES

3.1 ACIONISTA E SUAS RELAÇÕES DE PODER

Independente da teoria adotada para interpretar a sociedade – em seu funcionamento e seus objetivos – do capítulo primeiro duas lições iniciais devem constar como pressupostos ao entendimento do capítulo segundo: preliminarmente, são acionistas os titulares (pessoas físicas ou jurídicas) de ações de uma sociedade por ações (seja a sociedade anônima ou em comandita por ações); e, em segundo, que as posições políticas dos acionistas variam de acordo com suas motivações – o que justifica o prolongado debate sobre as classificações dos acionistas.

Os empreendedores preocupam-se com o desempenho administrativo da empresa, com a história da sociedade, com as peculiaridades da atividade econômica desenvolvida, com a concorrência no segmento específico – são aqueles que sofrem com as dificuldades da empresa e se entusiasma com os sucessos alcançados. Em seu turno, os investidores estão preocupados com as informações econômicas – e, se possível, com as informações privilegiadas de *insider tradings*⁶⁵ – com demonstrações financeiras, como ilustra Fábio Ulhoa Coelho (2002, p. 274) com: “frio desinteresse pelo cotidiano das sociedades nas quais investem”.

Essa gradação de vinculação com a sociedade resulta diretamente no interesse de participar das assembleias e outros órgãos sociais. Nestes termos, os diretores das sociedades

⁶⁵ *Insider* é aquela pessoa de determinada companhia que, devido à sua posição em uma função de confiança, tem acesso privilegiado a informações antes que elas sejam de conhecimento público. Uma das inovações da Lei 10303/2001 é a tipificação do *insider trading* como crime.

por ações ou são empreendedores ou foram escolhidos por empreendedores – participantes de órgãos deliberativos.

A classificação entre empreendedores e investidores, sejam rendeiros ou especuladores, serve para demonstrar, neste momento, como as relações de poder entre os acionistas podem ser complexas graças à heterogeneidade de interesses particulares. Como ilustra Perin Junior (2004, p. 32): “os especuladores criam expectativas quanto à possibilidade de exercerem o direito de recesso; os rendeiros pressionam pela distribuição dos dividendos; os empreendedores lutam por fazer prevalecer suas opiniões na condução dos negócios sociais”.

Como demonstra Coelho (2002), administrar as demandas das diferentes espécies de sócios é um tema importante da tecnologia jurídica societária, pois sem isso não se pode continuar contando com os recursos de todos os seus integrantes – fim das sociedades de capital, buscando benefícios a todos os sócios.

A situação de acionista, ou *status socii*, confere aos detentores de certos títulos direitos e obrigações – legais e contratuais. Os direitos de maior visibilidade e projeção são os direitos de voto – por determinar as condições de administração da sociedade – e de participar nos lucros – quando o objetivo inicial da relação é consumado.

Dessa forma, da mesma maneira que existe natureza jurídica obrigacional e patrimonial na ação, também existem direitos dos acionistas que são políticos e direitos que são patrimoniais. O voto é o mais eminente direito político de poder de influência, representando a possibilidade de domínio do acionista (ou de certo grupo de acionistas), este instrumento consagra o princípio da maioria que enuncia que o denominador comum dos interesses sociais e individuais é expresso nas votações.

Devido à pulverização das participações acionárias no processo denominado no passado de “democratização do capital” – em que a aquisição de ações torna-se uma opção de investimento financeiro a micro-investidores – o investidor que adquire ações na bolsa de valores, na maioria esmagadora das vezes, sequer cogita o exercício de seus direitos corporativos; sua atenção está voltada para o título de crédito, sua valorização, seu rendimento, sua liquidez; caso perca a confiança no título, troca de posição no mercado mobiliário – ou mesmo retira-se de tal mercado – em vez de levar sua insatisfação à fiscalização ou à Administração da sociedade.

Graças ao processo descrito – de ausência da maioria – o quadro ativo da sociedade geralmente concentra-se em uma minoria. Dentro deste grupo ativo, pode-se encontrar um grupo homogêneo ou uma disputa de poder entre facções. Neste caso, formam-

se naturalmente dois grupos: o majoritário, que passa a controlar a sociedade; e o minoritário, que representa a oposição ativa, os dissidentes. Ressalva-se, entretanto, que a minoria e a maioria são posições em que pode se encontrar o acionista em certo instante e que pode mudar a depender da aquisição das ações por ele ou por terceiros.

É vital lembrar que participe do grupo ausente ou do grupo ativo, o proprietário de ações, mesmo sem direito a voto, mantém a condição e os direitos de acionista. Segundo José Edwaldo Tavares Borba (2004), os direitos dos acionistas poderiam então ser divididos em direitos essenciais – se inerentes à titularidade acionária, não cabendo ao estatuto ou assembleia geral excluir qualquer acionista do seu âmbito de incidência; ou, direitos modificáveis – se, decorrentes de lei ou de estatuto, puderem se estender a todas as ações ou algumas classes deles puderem ser excluídas, como ocorre com o direito ao voto com as ações preferenciais.

3.2 DIREITOS E OBRIGAÇÕES DOS ACIONISTAS

3.2.1 Direitos Essenciais

A própria Lei 6.404/76, em seu artigo 109, enumera os direitos essenciais como: o direito de participar dos lucros; o direito de participar do acervo social, no caso de liquidação; o direito de fiscalização; o direito de preferência para a subscrição de novas ações, bônus de subscrição ou debênture e partes beneficiárias conversíveis em ações; e, por último, mas não menos importante, o direito de recesso ou retirada, nos casos previstos em lei.

O direito de participar dos lucros sociais, citado no inciso I do artigo supracitado, constitui o fim fundamental e característico da sociedade. Embora existam outras formas de remuneração dos acionistas como a valorização de mercado e a real ou mesmo a participação de benefícios concedidos pela companhia (como a prioridade na aquisição de títulos mobiliários), todos eles decorrem do direito de participar dos lucros sociais.

Dessa forma, em uma S/A é nula a cláusula que estipular que a totalidade dos lucros pertence a um dos sócios, ou mesmo que algum sócio está excluído da distribuição dos lucros da sociedade – como faz a lei no caso das sociedades em comandita simples (NCC artigo 1049, parágrafo único).

A atual legislação regente das sociedades por ações ampliou o direito essencial do inciso I ao garantir o “dividendo obrigatório” (LSA, art. 202). De certo a percentagem de 50% do projeto original é mitigada aos 25%, quando o estatuto assim determinar, ou 50% quando ele é omissivo.

Requião (2003) propõe a idéia de que, se a sociedade não gerar lucros, o acionista tem o direito de pedir sua dissolução, baseando-se na previsão do artigo 206, II da LSA que descreve a possibilidade de dissolução judicial da sociedade que não atenda seu fim por um mínimo de sócios que corresponda a 5% do capital social. Esse autor ainda relembra que a falta de distribuição de dividendos ainda pode justificar o exercício de outro direito essencial, o direito de retirada.

Quanto ao segundo direito fundamental do acionista, ou o direito de participar do acervo social no caso de liquidação da sociedade, poderia facilmente ser demonstrado como desdobramento de um direito fundamental, o direito à propriedade. Relembrando que não existem direitos absolutos, pode-se afirmar que o direito referido rege apenas o resíduo patrimonial líquido, ou seja, o valor a ser rateado entre os credores representa os ativos liquidados dos passivos da sociedade.

O fato de os sócios participarem após a satisfação de credores na dissolução societária – com exceção da possibilidade do artigo 215 dos rateios sucessivos antes de ultimada a liquidação ou mesmo com a amortização de ações como previsto no artigo 44, parágrafo 2º, da LSA criando as ações de fruição – relembra a forma de distribuição de outra espécie de acervo de bens, o inventário na sucessão, como compara Borba (2004).

O direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais é a garantia aplicada a todos os sócios, em qualquer sociedade comercial e a qualquer tipo de sócio, porém esta fiscalização é limitada nos limites legais, como textualmente insere o artigo em resumo. Este direito se justifica na renúncia do patrimônio que remunera a aquisição das ações, já que o acionista pretende e tem direito a fruir de seu investimento seria direito conseqüente a fiscalização como meio de garantir a fruição e a manutenção do valor de suas ações.

Quanto à fiscalização, podem-se considerar duas formas básicas, a indireta é exercida pelo conselho fiscal, nos termos do artigo 177, § 3º. Na prática, o acionista tem o direito de fiscalizar a gestão social subordinado a três possibilidades principais na modalidade direta (REQUIÃO, 2003, p. 150-151):

- 1) Analisar o relatório, cópia do balanço, parecer do conselho fiscal, lista dos acionistas que ainda não integralizaram as ações, dentro do prazo de trinta dias antes da assembléia geral ordinária, conforme aviso publicado na imprensa.
- 2) Analisar e discutir os mesmos documentos durante o transcurso da assembléia geral reunida.
- 3) Pedir judicialmente a exibição integral dos livros da sociedade, desde que

organizada em 5% do capital social, e que sejam apontados atos violadores da lei ou dos estatutos.

O quarto direito, o de preferência na subscrição de ações, ocorre no aumento de capital social disciplinado pelo artigo 171 da LSA. O princípio geral deste direito é o de que, na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital sob as ações idênticas às que possuem, em regra.

O direito de preferência – regulado pelas regras da proporcionalidade do artigo 171 ultracitado – visa garantir ao acionista a manutenção da mesma posição acionária proporcional que possuía antes do aumento de capital.

Acentua Requião (2003) que este direito de preferência é patrimonial e, dessa maneira, pode ser alienado e que existem exceções a este direito tanto na Lei 5508/69 – que abre exceção ao direito de preferência às ações emitidas com base em incentivos fiscais – quanto na possibilidade de previsão estatutária de aumento de capital autorizado, neste último caso restam apenas duas possibilidades de venda de títulos: 1) por meio de subscrição pública em bolsa de valores; ou, 2) por meio de permuta de ações – no caso de oferta pública de aquisição de controle.

O último direito essencial – que, conseqüentemente, não pode ser negado por estatuto ou outra decisão social – é o direito de recesso ou retirada. Este direito representa a possibilidade de obter o pagamento dos respectivos haveres da companhia por meio do reembolso, nos casos previstos em lei.

O reembolso – como definido no art. 45 da LSA – da ação deve ser reclamado em 30 dias contados da publicação da ata da assembléia geral que deliberou o ato que se enquadra nas hipóteses do exercício do direito de retirada. O pedido ocorre contra a companhia, como sujeito passivo, e o acionista, sujeito ativo do pedido, pode exercer tal direito mesmo se abstendo de votar ou faltando à assembléia.

A ocorrência de qualquer dos atos elencados em lei, pela sociedade, somado ao pedido idôneo do sócio não traduz certeza de retirada. Nos dez dias subseqüentes ao prazo de trinta dias para o exercício do pedido de retirada, pode o controlador convocar nova assembléia para retificar ou reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do reembolso porá em risco a estabilidade da sociedade – como descrito no art. 137, IV e V da LSA.

A LSA em seu artigo 137 reserva a possibilidade de retirada ao sócio discordante de certas deliberações da assembléia geral extraordinária referenciando uma parte do artigo 136. Os incisos do artigo 136 que justificam a retirada da sociedade são: I – criação de ações

preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto; II – alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; III – redução do dividendo obrigatório; IV – fusão da companhia, ou sua incorporação em outra; V – participação em grupo de sociedades; VI – mudança do objeto da companhia.

Existiam ainda três hipóteses: a de cessação de estado de liquidação, a de cisão e a de dissolução da companhia, que constavam no elenco original de possibilidades de retirada, mas que foram revogados pela lei 9.457/97 – reduzindo a proteção dos minoritários. Na dissolução, o pedido de retirada é vazio já que todos vão receber seus respectivos haveres; no caso da cisão, graças à Lei 10303/01, voltou a constar das possibilidades do exercício da retirada do art.137, III.

Ainda é necessário considerar que há condições no artigo 137 a ser consideradas para o exercício do direito referido: a) nos casos dos incisos I e II somente terá direito à retirada quem é titular de ações das classes prejudicadas; b) nos casos de fusão, incorporação e participação em grupo societário, a faculdade só poderá ser exercida se as ações detidas pelo dissidente não contar com liquidez e dispersão no mercado de valores mobiliários.

“Dispersão”, na acepção do artigo 137, ocorre quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou da classe das ações detidas pelo dissidente. “Liquidez”, nesse mesmo referencial, ocorre quando a espécie ou classe de ação integra índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido a negociação no mercado de valores no Brasil ou no exterior, definido pela CVM.

No caso da cisão, o direito de recesso só ocorre quando o ato implica em: a) mudança do objeto social; b) redução do dividendo obrigatório; c) participação em grupo de sociedade. No primeiro caso, só há possibilidade de retirada aos sócios cuja sociedade mudará de objeto social, mas, segundo Requião, essa mudança deve ser total, qualquer nível de coincidência não justifica a retirada. Dessa forma, a recepção da cisão não significa real inovação dentre as possibilidades de retirada, vez que todos os efeitos que justificam esse pedido na fusão já seriam idôneos de forma independente – já justificando o recesso, com ou sem fusão.

Uma última consideração deve ser tecida em relação ao direito de retirada, um argumento que demonstrará como e por que é possível uma série de mudanças legislativas nesse direito que devia ser essencial – desde a Lei Lobão, Lei 7.958/89, retirando

possibilidades; passando pela Lei 9.457/97, restaurando-as; pela Lei 9.710/98, reduzindo-as; e, pela Lei 10.303/01, ampliando-as novamente.

Ocorre que outros direitos listados como essenciais – participar dos lucros, participar do acervo em caso de liquidação e de fiscalização – realmente não podem ser modificados ou suprimidos, nem mesmo por lei expressa, porque decorrem da natureza das sociedades com fins econômicos e empresariais.

No tocante ao direito de retirada, a justificção lógica, ou funcional, não se aplica. O funcionamento da sociedade não depende desse direito, tanto que ele só ocorre na expressa e prévia determinação legal.

3.2.2 Direitos Não Essenciais

Por exclusão, os direitos modificáveis, ou não essenciais, seriam todos os que não estão descritos no artigo 109 da LSA. Borba (2004) explica que os direitos essenciais são inerentes à titularidade acionária, não cabendo ao estatuto ou à assembleia geral excluir nem um acionista de seu âmbito de incidência; e que, por outro lado, os direitos modificáveis podem decorrer de lei, de estatuto ou de outro instrumento contratual, mas que pode se estender a todas ou a somente algumas classes de acionistas – como costuma acontecer com os sócios preferencialistas.

Nesses termos, restam demonstrados quais são os direitos essenciais, assim como, suas diferenças em relação aos direitos modificáveis – tanto no âmbito de aplicação, passando pela origem até as possibilidades de aplicação.

Existe, inclusive, uma lição doutrinária descrita por Restiffe (2006) que ilustra bem esse tema. Essa obra diferencia os requisitos de validade societários – como iniciativa, objeto e meio lícitos e idôneos – dos pressupostos de existência societários, diferenciados em pressupostos específicos na participação dos lucros e na contribuição de cada sócio na constituição; e, em pressupostos gerais, na pluralidade de sócios e na *affectio societatis*, no sentido de fideducía, de disposição em manter esforços e investimentos comuns. Já foram citadas exceções a tais critérios – como as sociedades unipessoais nas empresas públicas e nas subsidiárias integrais – mas que não invalidam sua aplicação como regras gerais.

Considerando a esquematização como fruto de uma obra produzida por um professor doutor em Processo e, dentro dos limites da análise de discurso, pode-se considerar

que validade para o autor citado refere-se à validade e aos pressupostos à existência. Nesses termos, pode-se observar que se trata de uma classificação geral demonstrando que a natureza dos direitos considerados essenciais não são meramente legais, mas também lógicos em relação ao funcionamento da sociedade.

O direito de voto nas assembleias, como faculdade legal de natureza política e não patrimonial, representa um importante direito não-essencial ou modificável. Requião (2003, p. 156) ressalta que a importância desse direito está em declínio com a dispersão das ações e a dissociação do controle e da propriedade.

Com a extinção das ações ao portador – pelas Leis 8.021/1990, 8.088/1990 e 9.547/1990 – o Brasil aderiu, tardiamente, a uma solução já adotada pela Itália em 1922. O problema das ações ao portador, desprovidas de direito de votar no Brasil após a versão inicial da LSA de 1976, é que elas promoviam o real anonimato dos sócios e propiciavam menos transparências nas relações patrimoniais (ao possibilitar a desnacionalização da empresa, por exemplo), nas relações de poder (ocultando reais controladores) e em questões tributárias.

Como direito modificável, é possível à lei ou ao estatuto reduzir ou extinguir este direito a certa classe de ações – como no caso do acionista em mora ou dos titulares de ações preferenciais – exceto, no segundo caso, se não lhes for pago dividendo por até três exercícios consecutivos, quando eles adquirem direito a voto. Nesse caso, as ações preferenciais com voto restrito adquiriram a plenitude do direito de voto.

3.2.2.1 Impedimentos

O impedimento do acionista de votar decorre de motivos legais e éticos baseados em seu dever de lealdade – que o impede de agir contra interesse social. O sócio deve argüir sua suspeição quando a matéria em pauta, segundo Requião (2003, p. 158): a) laudo de avaliação de bens que deseja incorporar à sociedade na formação ou aumento do capital social; e, b) como administrador, está impedido de aprovar as contas de sua própria gestão, ou quaisquer outras deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou que tiver interesse conflitante com o da companhia.

O acionista pode responder, em face da violação do seu impedimento, pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que este não tenha prevalecido. Ainda mais gravosa é a situação quando há deliberação graças ao voto do impedido, neste

caso a decisão tomada é anulável e o acionista ainda responderá pelas perdas e danos causados, podendo ainda ser condenado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

De fato, Restiffe (2006, p. 99) relembra que uma das teorias que fundamentam a aplicação da desconsideração da pessoa jurídica (*disregard of legal entity*) é a teoria do abuso de direito, como excessos considerando toda a prática contrária à moral, aos bons costumes e à ordem pública.

A desconsideração da pessoa jurídica – iniciada com a teoria primitiva da *ultra vires hereditatis* – é o meio pelo qual se supera o limite criado pela personificação da sociedade, que foi constituída pelo registro, permitindo-se o seu afastamento para haver a responsabilização direta de sócios ou administradores.

Outros temas significativos quanto ao direito ao voto é a possibilidade de voto múltiplo para permitir a minoria eleger membro do conselho de administração – que será abordado em ponto específico.

Restiffe (2006, p. 167) enumera as três possibilidades de voto irregular em: a) o voto abusivo, que é aquele com o qual o acionista tem a intenção de causar dano à sociedade ou aos demais acionistas (LSA artigo 115, *caput*); b) o voto que implica diretamente em benefício particular do sócio (LSA, artigo 115, §1º); e, c) o voto em conflito de interesses, que é aquele emitido por acionista que tem interesse pessoal incompatível com o interesse da sociedade (LSA, artigo 115, §1º, *in fine*). Quanto às conseqüências, no voto abusivo a assembleia geral não é nula; no voto conflitante e no incidente em benefício particular, poderia causar a invalidação da assembleia, caso o resultado seja distinto no caso de abstenção⁶⁶.

3.2.2.2 Acordos de Acionistas

Utilizando-se da disposição do Decreto-lei 2.848/1940 (Código Penal), artigo 177, §2º: “Incorre na pena de detenção, de seis meses a dois anos, e multa, o acionista que, a fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de assembleia geral” sobre os denominados “acordos de acionistas” Requião (2003, p. 129) assevera que:

⁶⁶ Neste sentido: STF, 3ª Turma, R.Esp. 10.836/SP, Relator Min. Cláudio Santos, de 04/02/1992, DJU de 23/03/1992, p.3.482.

Considera-se imoral o negócio feito com a disposição do voto, tanto que é capitulado como crime o ato do acionista que, para obter vantagem para si ou para outrem, negociar o voto nas deliberações das assembléias.

De fato, nem todos os acordos de acionistas têm natureza ilícita, existem aqueles legítimos, nos quais acionistas pactuam votar no mesmo sentido, o que tecnicamente é chamado “sindicato de ações”, bastando não haver o elemento objetivo do proveito que a lei penal busca evitar.

No passado, a legislação não previa claramente a possibilidade dessas associações, mas a doutrina e a jurisprudência as legitimaram, como na seguinte passagem do Tribunal de Justiça de São Paulo (*apud* REQUIÃO, 2003, p. 159):

Pode, pois *ex vi legis*, destituir diretores, não estado, de maneira alguma, vinculada ao pactuado por um ou alguns dos acionistas, por meio de contrato, cuja validade, além de tudo, em virtude de fortíssimas e precedentes razões não se reconhece.

Dessa forma, os sindicatos de acionistas eram ignorados pela legislação, explicados pela doutrina e reconhecidos pela jurisprudência como possíveis entre os acionistas – sem impor resultados a terceiros nem viciar a deliberação caso o pacto seja desobedecido até a atual redação LSA (art. 118) que limitava a autorizá-los em três possibilidades: a) na compra e venda de ações; b) na preferência para adquiri-las; e, c) no direito ao voto.

Com a Lei 10.303/2001, ao modificar a redação da LSA em seu artigo 118, determina que o acordo de acionistas deve ser arquivado pela companhia e por ela observado. Com o novo diploma, os acordos entre acionistas, antes particulares, obrigacionais e atípicos, passam a ser legais e públicos.

Como antes de 2001, esses acordos não versam apenas sobre o direito ao voto, mas também sobre a própria propriedade da ação, como no bloqueio de ações, quando se pactua a obrigação de não transferir suas ações sem a concordância dos demais, ou sem antes oferece-las preferencialmente. De fato, o novo diploma acrescentou mais um possibilidade lícita de convenção: quanto ao poder de controle. Esta quarta possibilidade não tem qualquer valor normativo ou fático uma vez que o poder de controle é derivado do poder de voto já previsto anteriormente.

Borba (2004, p. 341) relembra que a possibilidade dos sindicatos de acionistas foi previsto e regulado pelo direito francês como uma garantia dos minoritários, uma forma de obter representatividade suficiente para exercer certos direitos e que são possíveis acordos sobre temas não listados na lei, mas nestes casos não haverá tutela legal.

Quanto ao término do acordo entre os acionistas deve-se concebê-lo dentro da teoria geral dos contratos: se por prazo indeterminado, qualquer das partes, unilateralmente e a qualquer tempo denunciar o acordo – e, se o faz com aviso prévio e boa-fé, não acarreta qualquer outra obrigação; ou, se por prazo determinado, poderão as partes estipular multa por descumprimento na hipótese de rescisão como autoriza a Lei 10303/2001 em seu artigo 118, §6º estabelecendo que o acordo de acionistas “cujo prazo for fixado em função do termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações”.

Borba (2004, p. 345) conclui sobre estes acordos que “a indeterminação do prazo torna o acordo bastante frágil, levando as partes a conviver com o risco permanente da denúncia”. Devendo-se, então, preferir os acordos com prazo determinado para elevar os níveis de confiabilidade e segurança.

Em comparação à realidade estrangeira, não se pode confundir os sindicatos de acionistas com os *voting trusts* norte-americanos. O instituto típico dos EUA serve para contornar a revogabilidade inerente à procuração do acionista quanto ao voto. No *voting trust* o acionista aliena a titularidade das ações ao *trustee* – que passa a exercer as prerrogativas de voto do acionista por um prazo determinado como agente fiduciário (REQUIÃO, 2003, p. 160). O que há de comum entre os sindicatos de acionistas e os *voting trusts* é que as ações envolvidas ficam fora do mercado mobiliário, não podendo ser negociadas.

3.3 DEVERES E SUSPENSÃO DE DIREITOS

Quanto aos deveres – também descritos na diferenciação de pressupostos e requisitos – eles podem ser examinados de forma genérica, como deveres dos sócios, ou de maneira específica, como dos acionistas. Borba (2004, p.38) ilustra que “o dever básico e fundamental do sócio em relação à sociedade é o de integralizar suas cotas”, e mesmo neste caso incide uma particularidade com a sociedade por Ação de Cobrança prevista na LSA (art. 107, I), além das soluções disponíveis no NCC (art. 1004).

O Código Civil vigente permite três alternativas básicas à situação do sócio remisso (aquele que subscreve e não integraliza fração da sociedade no prazo), a saber: 1) que se devolva o valor pago excetuado de mora e dos custos decorrentes do descumprimento excluindo o sócio; 2) que se reduza a participação do remisso ao valor efetivamente pago; ou, 3) pode-se exigir indenização pelo atraso definindo novo prazo. A LSA propõe uma solução

particular (art. 103) ao permitir que a sociedade promova a venda das ações do remisso, disponibilizando ao mesmo o saldo após a dedução dos juros, da multa e dos custos; ou, no caso da venda não baste para o pagamento do débito do acionista, pode a sociedade proceder à cobrança judicial em relação ao saldo descoberto.

Restiffe (2006, p. 177) indica então duas soluções aos sócios remissos nas sociedades por ações, abertas ou fechadas no trecho: “A companhia, diante de um acionista remisso, tem duas opções: i) cobrança do valor a integralizar; ou ii) alienação das ações do remisso na bolsa de valores, por meio de leilão especial”.

A responsabilidade dos sócios nas S/A é limitada após a integralização, mas a própria LSA ressalva, no artigo 108, que, no caso das ações não integralizadas, os alienantes continuarão responsáveis, solidariamente com os adquirentes, pelo pagamento das prestações que faltarem para integralizar as ações transferidas – até dois anos após a alienação.

Em relação a outros deveres gerais, Borba (2004, p. 39) arremata que:

O Contrato Social poderá estabelecer outros deveres para o sócio, cumprindo lembrar que, independentemente de previsão contratual, há um dever – o dever de lealdade – que, embora difuso, estará tanto mais presente quanto maior for o grau de identificação do sócio com a vida social.

Considerando então as obrigações específicas dos acionistas, ratifica Requião (2003) a posição de Borba (2004) a repetir que:

A principal obrigação dos acionistas é realizar, nas condições determinadas nos estatutos ou no boletim de subscrição, as entradas e prestações de suas ações. Além disso, tem o sócio, como todo membro de uma coletividade constituída e organizada, o dever de lealdade para com a sociedade. (REQUIÃO, 2003, p. 145).

Sobre este segundo dever, baseado no princípio da boa fé – já presente no BGB – e positivado como princípio fundamental societário no BGHZ há um aprofundamento em item específico, mas seu enunciado, como ensina Wolfgang Schilling (*apud* REQUIÃO, 2003, 146), é:

Nenhum sócio pode exercitar seus direitos para conseguir vantagens particulares estranhas à sociedade ou para causar-lhe danos ou a outros sócios. De outro lado, ele não deve antepor seus interesses àqueles da sociedade (BGHZ, 14,15).

Outra obrigação usualmente adotada por sócios em relação à sociedade é o compromisso arbitral, de certo esta possibilidade deve ser prevista no estatuto ou em contrato entre acionistas, mas há respaldo legal para tal relação na Lei 9307/1996 – que dispõe sobre arbitragem. Prevista cláusula compromissória ou compromisso arbitral, os litigantes terão que se submeter ao arbitramento, visto que o eventual processo judicial que propuserem poderá ser extinto, segundo o comando do artigo 267, VII, do Código de Processo Civil.

A possibilidade da cláusula arbitral pelo §3º que a Lei 10303/01 adicionou ao art.109 da LSA pode parecer um instituto de dinamização das relações ao evitar a morosa justiça brasileira, mas Borba (2004, p. 327) alerta que:

Essa norma afronta o equilíbrio contratual, posto que fere ao controlador, que tem poder de alterar o estatuto a prerrogativa de fixar as regras para a solução, mediante arbitramento, das controvérsias entre ele e os minoritários ou a companhia.

Esse argumento não é falso, mas como resposta pode-se afirmar que é cabível, em todo caso, a interpretação de todos os dispositivos legais devem ser operados sob a luz dos princípios e regras que coíbem o abuso de direito, o voto abusivo e as práticas não equitativas. A possibilidade de instituir a cláusula aumenta os poderes do controlador, mas o faz aumentando as possibilidades de dinamização dos conflitos sociais.

Os temas dos direitos e dos deveres encontram-se associados na previsão do artigo 120 da LSA – que confere competência para a assembléia geral de suspender o exercício dos direitos de acionista ao sócio que não cumprir seus deveres legais ou institucionais. Mesmos os direitos ditos essenciais podem ser suspensos como explica Borba (2004, p. 322):

A suspensão abrangerá tanto os direitos modificáveis como os essenciais, pois suspender não significa privar, tanto que o acionista, uma vez cumprida a obrigação, recupera com efeitos *ex tunc*, os direitos que estavam suspensos.

Ressalva-se a esse argumento que certos direitos não podem retroagir, por contingências lógicas, como o direito de voto em uma assembléia realizada durante o processo de suspensão, mas que cessa imediatamente a suspensão tão logo é cumprida a obrigação.

A suspensão do exercício dos direitos dos acionistas constitui sanção aplicada pela assembléia geral ao acionista que não cumprir suas obrigações. Se o acionista não paga suas obrigações, evidentemente ele não votará na assembléia. Não atendendo às chamadas de capital não receberá dividendos, a não ser sobre o que efetivamente investiu. Requião (2003, p. 162-163) ilustra que “a sanção é regulada pelo artigo 120, extensiva ao exercício de todos os direitos, e a causa será o não cumprimento de qualquer obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, que prejudique ou perturbe a vida social”.

Relembra Requião (2003) como ressalvas significativas à matéria dos direitos e deveres dos acionistas: 1) que a legislação reconhece a isonomia em relação às classes de ações no Direito Brasileiro – isso significa que ações da mesma classe devem conferir mesmos direitos e obrigações; e, 2) que os meios processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar seus direitos, não podem ser extintos por estatuto ou por decisão da

assembléia geral. Também é válido citar que, no capítulo terceiro, há um estudo detalhado a cada um dos direitos referidos.

3.4 FORMAS DE INFLUÊNCIA E CONTROLE

3.4.1 Poder de Controle Interno - Mecanismos de Poder

Como restou demonstrado – segundo repetidas lições de Comparato e Salomão Filho (2005), Capella (2002), Bonavides (2003), Braudel (1992c) e Perin Junior (2004) – o poder de controle de uma sociedade por ações depende e aproxima-se, em diversos aspectos, da noção de soberania.

Essa soberania não representaria o poder supremo, como nos Estados absolutistas concebidos por Bodin ou Dante (*apud* BONAVIDES, 2003), mas transcenderia constantemente as meras prerrogativas legais da assembléia geral – como no conceito de Thomas Hobbes, expresso no *Leviatã*, de que não há comunidade sem unificação nem unificação sem soberania. Assevera esta mesma referência que o poder – seja de fato ou de direito – em suas definições clássicas não depende de exercício e sim de sua potência, de sua possibilidade.

Superando definições teóricas de poder, como a de Weber⁶⁷ (*apud* BARBOSA; OLIVEIRA; QUINTANEIRO, 1997), pode-se resumir, de forma prática, tal conceito como “a dominação de um em relação ao outro. Ou seja, sempre que alguém tem um poder é porque outrem não o detém, ou melhor, é subordinado àquele poder em uma determinada relação, seja ela qual for”. (PERIN JUNIOR, 2004, p. 60-61).

A noção de soberania a que se referem os autores contemporâneos não é absoluta e perpétua – pois, até mesmo nos Estados, o conceito de soberania está em declínio devido a fatores estruturais externos e internos como os grupos de pressão, as renúncias representadas pelos acordos internacionais e as instituições supra-estatais. O sentido da soberania, aplicada às grandes corporações econômicas – que detêm mais recursos e poder decisório que muitos Estados – como “soberano supra-estatal privado” representa a independência, o fato desses entes em muitos casos não submeterem seus interesses a quaisquer outros.

⁶⁷ BARBOSA, Maria Lígia de Oliveira; OLIVEIRA, Márcia Gardênia Monteiro de; QUITANEIRO, Tânia. *Um toque de clássicos* – Marx, Durkheim e Weber. Belo Horizonte: UFMG, 1997.

Devido à especialização de poderes dos órgãos sociais – detalhadas no Apêndice C – o poder de controle (especialmente o gerencial) não se encontra necessariamente com os acionistas, mas, sim, nos órgãos societários – nos entes eleitos pelos sócios controladores e ativos nas assembleias como acentua Galbraith (2004, p.42-44).

Esses órgãos sociais, como a Assembleia Geral, a Diretoria, o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e os Auditores Independentes, possuem “poderes-funções” específicos – como prefere Perin Junior (2004) para expressar os casos que servem para estabelecer mecanismos e técnicas de controle internos das sociedades por ações.

Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho (2005, p. 51) relembram que a definição do “poder de controle”, ou dominação, na sociedade anônima no Direito Brasileiro é sempre definida no âmbito da Assembleia Geral – pois é esta assembleia o ente que investe todos os demais. Embora, em caso determinado, devam participar da reunião os administradores e os auditores independentes (LSA art.134, §1º), nas assembleias só vota o acionista. Adotando, então, a definição de poder de Comparato (2005, p. 51), apenas os acionistas teriam poder no sistema pátrio, como no trecho:

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

O controle interno de uma sociedade anônima só pode ser entendido segundo a clara distinção entre a propriedade acionária e o comando gerencial da companhia decorrente do princípio da responsabilidade limitada de todos os acionistas – fenômeno já preconizado por Marx, no Livro III de *O Capital* (apud COMPARATO, 2005, p. 51) – mas que não se pode afirmar em relação às sociedades em comanditas por ações, nas quais a responsabilidade limitada se encontra apenas entre os acionistas comanditários⁶⁸, ou investidores, figurando os acionistas comanditados como responsáveis pelas obrigações sociais e pela administração da companhia.

Rubens Requião (2003, p. 198-199) exalta a administração profissional do moderno administrador gerente, desvinculado da titularidade das ações, como um “triunfo da classe média” – em possível referência à obra com este título de autoria de Charles Morazé (1968) – mas essa separação entre a propriedade e a administração, além de seus efeitos

⁶⁸ Desde o Decreto Lei 2.627/1940 não se utiliza a denominação de comanditados e comanditários para qualificar as espécies de sócios nas sociedades em comanditas por ações. A Lei 3.150/1882 que utilizava esta terminologia não previa a divisão do capital comanditado em ações.

positivos com a profissionalização e a elevação da eficiência, também tem seus efeitos colaterais.

Os norte-americanos Adolf Berle e Gardiner Means (*apud* PERIN JUNIOR, 2004, p. 64 e COMPARATO, 2005, p. 52), com base em dados estatísticos do ano de 1929, foram os primeiros a provar faticamente a tese marxista da dissociação da gerência e da propriedade.

Os resultados de Adolf Berle e Means⁶⁹ (1987) são resumidos no último livro de Gary S. Becker (1997, p. 169) no trecho “*the Berle-Means thesis was supported by early empirical studies that found only a weak relationship between corporate profits and the income and wealth of top executives*” e desacreditados no trecho “*But recent theoretical and empirical evidence makes a strong case that Berle and Means greatly exaggerated the conflict between management and shareholders and that contemporary writers continue to exaggerate it*”.

O ganhador do Nobel de Economia de 1992 utiliza casos práticos e pesquisas de outros economistas como George J. Stigler para demonstrar que a dissociação de interesses pode existir, mas que a diferença de remuneração não existe em função da dispersão das ações da empresa e existe em função da eficiência na administração. Esse é um debate matemático e contábil, e seu aprofundamento é estéril no campo jurídico, o que importa informar é que mesmo aqueles que criticam a obra “A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada” reconhecem o valor de suas lições, dadas as devidas proporções.

Na obra citada, os norte-americanos (BERLE; MEANS, 1987) propõem uma classificação do controle interno em cinco modalidades: a) controle totalitário (*one-man company* ou *wholly owner subsidiary*); b) controle majoritário; c) controle minoritário (*working control*); d) controle por artifício legal, expedientes legais ou *through a legal device*, como, por exemplo, a participação em cascata utilizando diversas controladas em estrutura piramidal, a participação por meio de um *trustee* ou mesmo através de constantes emissões de ações de classes especiais sem direito a voto; e, e) controle gerencial (*management control*).

Comparato (2005, p. 64) propõe uma classificação homóloga, mas constituída de quatro modalidades, a obra referenciada critica o controle por expedientes legais alegando que essa modalidade sempre seria operada em concomitância com uma das anteriores – não havendo conseqüentemente distinção em relação às outras modalidades.

O controle totalitário é aquele exercido quando um acionista detém a titularidade da totalidade das ações emitidas pela companhia – como em uma sociedade controlada por

⁶⁹ BERLE JR., Adolf; MEANS, Gardiner C. A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1987.

um único grupo como as que são dotadas de propriedade familiar – como na possibilidade da sociedade subsidiária integral (LSA artigo 251). Neste caso, como o poder de controle é absoluto, não há conflito de interesses entre os órgãos sociais porque – “encontram-se a propriedade e o controle em poder da mesma pessoa” (COMPARATO, 2005, p. 86).

O controle interno majoritário, como mais comum no Direito Pátrio (PERIN JUNIOR, p. 65) se configura pelo princípio da maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral (LSA artigo 116) e resulta nos “diversos artigos sobre os direitos dos acionistas minoritários em função do grande poder de controle detido pelo acionista majoritário”.

Esses direitos referidos são, dentre outros, o direito de recesso, o de voto múltiplo (LSA art.141), o de convocar assembléia geral (LSA, art. 123, c) e o de obter a instalação do conselho fiscal (LSA artigo 161, § 4º, a) como são detalhados no capítulo específico.

O controle interno exercido por acionistas minoritários, como terceira possibilidade – pacífica nas classificações descritas – é aquele onde o controlador não possui a maioria do capital votante. Características usuais desta modalidade são: a grande dispersão acionária; a grande proporção de acionistas investidores, ausentes; e, as aprovações de deliberações em segundas convocações, quando a lei permite certas decisões por qualquer proporção⁷⁰ (LSA art.125).

A regra geral é que a reunião se instala, na primeira convocação, com a presença de acionistas que representem, no mínimo, um quarto do capital social com direito a voto e, em segunda convocação, com qualquer número, como ilustra o artigo 125 ultracitado. Mas a regra diverge deste exemplo inicial como ilustra Carvalhosa⁷¹ (1984, p. 125) ao lembrar que “o controle minoritário pressupõe a existência de uma minoria organizada de acionistas, ao lado de uma maioria isolada e desinteressada do exercício de seus direitos políticos”.

A última possibilidade dentre as formas de controle – e também mais comum dentre as grandes companhias americanas segundo Berle e Means (1987) – é certamente a mais complexa e menos ocorrente no Brasil, o controle gerencial ocorre quando o controle, de fato, não está com os acionistas, mas, sim, com os administradores da sociedade.

Essa modalidade é a que demonstra mais necessidade de práticas de governança corporativa, ela ocorre em ambientes de enorme dispersão acionária onde a opção de compras de ações representa uma possibilidade de investimento à grande parte da população. No

⁷⁰ Comparato (2005, p. 65) fornece um exemplo extremo desta possibilidade de um só acionista detentor de uma única ação, constituir assembléia, tomar decisões e ser reconhecidas como válidas pelo judiciário.

⁷¹ CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas*, São Paulo: Saraiva, 1984.

controle gerencial, os administradores buscam entre um número suficiente de acionistas, procurações para votar em nome deles nas assembléias gerais.

Comparato (2005, p. 71) relembra que este último tipo de controle “não é fundado na participação acionária, mas unicamente nas prerrogativas diretoriais” em que “os administradores assumem o controle empresarial *de facto*, transformando-se num órgão social que se auto-perpetua por cooptação”. A obra referenciada ainda relata a esperança de Berle e Means (1987) de que esta nova forma de controle represente uma tecnocracia que eleve a racionalidade das decisões visando o bem comum em analogia à profecia de James Burnham que enunciava o surgimento de uma nova revolução política, com a ascensão dos executivos como classe dominante.

Quanto a esse processo, no limiar do século XX, Galbraith (2004) denuncia o processo em que os administradores das grandes companhias, tendo acesso ao controle dos meios de produção, passam a agir segundo seus interesses pessoais em detrimento aos interesses sociais e gerais.

Comparato (2005, p. 75) denuncia a contradição dos marxistas que – acompanhando Galbraith (2004) – denunciam e combatem a teoria e a prática do controle gerencial, como realidade inevitável e enunciada pelo próprio Marx. A obra referenciada cita que “admitir que o poder, na empresa ou no Estado, possa exercer-se desvinculado da propriedade parece aos marxistas (mas não a Marx!) uma tese herética e condenável”.

Contextualizando esse grande debate do século XX enunciado que – mesmo no século XXI – esta realidade ainda é estranha à realidade brasileira, considerando inclusive que na realidade pátria “51% das ações das 459 sociedades abertas pesquisadas estão em mãos de apenas um acionista. Sendo que 65% das ações estão detidas pelos três maiores acionistas” (COMPARATO, 2005, p. 75). A realidade jurídica, neste caso, supera as demandas práticas vez que os mecanismos de *proxy machinery* (mecanismos de representação de acionistas em assembléia) são adotados com limitações na LSA (artigo 126, §1º).

Uma vez analisadas as principais modalidades e classificações quanto às modalidades do controle interno, faz-se necessário descrever brevemente cada um dos órgãos societários descritos na LSA, como forma de proporcionar um foco na realidade nacional.

3.4.2 Órgãos nas Sociedades por Ações

O funcionamento das sociedades por ações, como forma adotada pelas grandes companhias transnacionais, importa em uma organização gradativamente mais complexa – em uma perspectiva histórica – na busca de evitar os problemas de cada época criando adaptações na forma de tecnologias societárias.

Nas sociedades de pessoas, excetuando talvez as sociedades limitadas que optam pelo modelo das S/A como subsidiário, a organização não é complexa, vez que nestas sociedades um, ou mais de um, sócio desfruta do poder de direção e os demais têm assegurado o direito de fiscalização. Nas sociedades anônimas, ao contrário, devido a peculiaridades – como pela possibilidade de abertura de capital – impõe-se um controle superior dos poderes com a instituição de diversos centros de poder denominados órgãos.

Requião (2003, p. 166) relembra que essa denominação de “órgão” indica que o direito positivo pátrio, mesmo nas legislações anteriores à LSA, adotou a teoria organicista para explicar a natureza dessas entidades, que constituem os centros de poderes sociais.

Sem buscar aprofundamento das teorias relativas à natureza jurídica dos poderes diretivos da sociedade (REQUIÃO, 2003, p. 442), elas podem ser resumidas em: a) teoria do mandato, de autoria de Vivante (2003, p. 103) que explica o gerente como mandatário da sociedade e, por esse motivo, não responderia pelas obrigações que assume em nome da sociedade (desde que permaneça no limite de suas atribuições)⁷²; b) superando as teorias da representação, ao alemães, em suas legislações de 1937 e 1965, adotaram a teoria da locação dos serviços, mas esta é ainda mais vulnerável a críticas que a teoria anterior; e, c) a teoria do órgão, prega que o gerente-diretor ou administrador, existindo perfeita identificação entre as pessoas física e jurídica. Em suma, a sociedade comercial, como pessoa jurídica, não se faz representar, mas se faz presente pelo seu órgão, como esclarece Pontes de Miranda⁷³ (1972).

Rubens Requião (2003, p. 166) divide estes órgãos societários em: a) órgão de deliberação, que expressa a vontade da sociedade, como a assembléia geral; b) o órgão de execução, que realiza a vontade social, como a direção; e, c) órgão de controle, que fiscaliza a execução da vontade social, como os auditores independentes e o conselho fiscal.

⁷² Ascarelli (1945) demonstra as falhas desta teoria ao observar inaplicabilidades das regras do mandato no caso: a) que os administradores podem manifestar sua vontade pessoal; e, b) que, no mandato, o mandatário tem direito de retenção sobre a coisa administrada, o que não ocorre com o gerente. Entretanto, a influência de Vivante é presente até no Código Civil vigente, em seu art. 1.011, §2º que determina que se apliquem, no que couber, à atividade do administrador, as disposições concernentes ao mandato.

⁷³ MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. Tomos 50, 51 e 52, Rio de Janeiro: Editora Borshoi, 1972.

Mas, em todo caso, deve-se lembrar que independente da existência dos órgãos expressamente previstos em lei, ou fundamentais, a legislação não veda ou exclui a possibilidade da criação de outros, de natureza técnica ou consultiva. É possível, em diversas situações sociais, que seja desejável e conveniente a criação de órgãos sociais não previstos na legislação, por isso a LSA, em seu art.160, estende as normas relativas aos deveres e responsabilidades dos administradores aos membros de quaisquer outros órgãos sociais – sem especificá-los.

Em todo caso, a estruturação da companhia conjuga as características democrática, meritocrática e isonômica em suas diversas instâncias. É isonômico, pois os direitos são proporcionais às contribuições; é meritocrático segundo a compreensão de que as remunerações são contraprestações à utilidade; e, é democrático, porque visa o bem comum (vontade social) e é regido por uma soberania coletiva.

De forma sintética, os acionistas, por *quorum* simples ou qualificado, definem a vontade da sociedade por meio das deliberações da assembléia geral definidas por votação. A administração, eleita pela assembléia geral, tem a competência de decidir sobre as questões técnicas necessárias para a execução da vontade social.

Requião (2003, p. 167) ressalta que os administradores, sejam diretores ou conselheiros, “não representam propriamente a sociedade, pois dela são órgãos. A sociedade, pessoa jurídica, se faz presente através deles” e que a característica democrática da sociedade anônima está em decadência. Estes são os dois maiores problemas societários para economistas, sociólogos e juristas contemporâneos: - o enfraquecimento do poder do voto, com o declínio da idéia da democracia acionária; e, a profissionalização do diretor gerente, com seu exercício desvinculado do interesse social.

Desde o início do século passado já se enunciava que a democracia acionária era ilusória. Em realidade, quanto maior a companhia, quanto mais poderosa financeiramente mais dispersa, desinteressada, comodista e apática é a coletividade de pequenos acionistas propiciando que o grupo de controle – o conjunto daqueles que realmente dirigem a sociedade – seja gradativamente menos representativo.

Uma grande inovação implantada pelo nacional socialismo alemão propiciou a atual configuração das sociedades por ações: a teoria do *führerprinzip* (o princípio do chefe, o predomínio da vontade e da responsabilidade do líder, ou *decision maker*) que defendia a concentração de maiores poderes nas mãos do gerente – e, gradativamente, foi estendida à direção social. Requião (2003, p. 167), além de relembrar este princípio, vê sua aplicação na

realidade dos EEUU, onde o domínio dos grupos de controle, cada vez mais ocultos, submetem os gerentes como “seus fieis e solícitos funcionários”.

3.4.2.1 Assembléia Geral

A assembléia geral (LSA artigo 121^o) é o órgão soberano, de natureza deliberativa, composta pela coletividade de acionistas com direito a voto, ao qual incumbem as decisões mais importantes da companhia, como eleger os representantes dos outros órgãos, aprovar as contas da administração e deliberar sobre a destinação dos resultados do exercício.

Seria um erro afirmar que a soberania da assembléia é absoluta para tomar qualquer decisão – nem a soberania estatal o é, seu poder é limitado pelo objeto social, pelo estatuto e pela legislação. A decisão da assembléia que contrariar os diplomas que a fundamentam pode ser eivada de nulidade – podendo inclusive ser declarada por ação proposta por terceiro que se sinta prejudicado.

Em relação às espécies de assembléia geral, enuncia a LSA (art.131) que a assembléia é ordinária, quando tem por objeto matérias previstas no artigo 132 do mesmo diploma (tomar contas dos administradores, examinar, discutir, votar demonstrações financeiras; ou eleger administradores e os membros do conselho fiscal, por exemplo) e é extraordinária nos demais casos.

Ressalva Requião (2003, p. 170) que existem assembléias que não são gerais, como a assembléia de constituição ou mesmo as assembléias especiais, como as de debenturistas (LSA art.71) ou de acionistas preferenciais (art. 136, §1^o) que são constituídas por determinadas espécies de interessados, cuja existência decorre da lei.

É na assembléia que o poder de controle direto é exercido e o indivíduo ou grupo detentor da titularidade da maioria das ações com direito a voto será, em princípio, o verdadeiro controlador da sociedade para exercer “poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (LSA art. 121).

No passado, quando a sociedade se libertou da tutela estatal, por imperativo da ideologia liberal e dos interesses privados, as determinantes da vida societária passaram a ser objeto das deliberações da assembléia geral. No presente, o enfraquecimento do direito de voto e o declínio da democracia societária resultam na mitigação da importância fática da

assembleia geral e do fortalecimento dos outros órgãos societários, como confirmam, através de pesquisas, Adolf Berle e Means (1987), afirmando que o voto dia a dia perde sua importância.

3.4.2.2 Conselho de Administração

O conselho de administração é obrigatório apenas nas companhias abertas, sociedades de economia mista e sociedades com capital autorizado (LSA artigos 4º e 168º). Este ente representa instância intermediária entre a Assembleia e a diretoria, seu conceito e composição estão na LSA artigo 140 e suas atribuições, no artigo 142.

A lei deixou ao arbítrio dos acionistas a formulação do órgão social de administração da sociedade, cindindo-o em duas partes, o conselho de administração ou a diretoria. Se a companhia prescinde do Conselho de Administração, a própria assembleia elege os diretores que terão todas as funções administrativas – como nas sociedades do passado.

Quanto aos conselheiros, segundo a LSA (art. 146), devem ser necessariamente acionistas da companhia – para conjugar os interesses de membro do conselho e de acionista – e que apenas um terço dos membros do conselho de administração poderiam ser diretores (art.143, §1º) – para não conjugar os interesses de eleitor e eleito, executor e mandatário, diretor e conselheiro. É possível, mas extremamente desaconselhável do ponto de vista da governança corporativa, que o presidente do conselho seja o diretor-presidente da sociedade.

Não havia previsão legal desse órgão no Decreto-Lei 2.627/1940, sua primeira previsão legal ocorreu com a Lei 4.595/1964 que, em seu artigo 34, inciso I, previa a existência de um conselho de administração nas instituições financeiras, sem estabelecer regras para seu funcionamento. Somente com a LSA, esse órgão teve uma regulação efetiva, permanecendo facultativo às companhias em geral.

Esse centro de poder teve duas funções claras em sua criação: em primeiro, a dinamização das relações econômicas que exigia decisões sociais céleres que não poderiam depender de assembleias gerais; e, em segundo, a necessidade de uma instância de poder deliberativa e representativa, mas que também tivesse natureza técnica e fosse capaz de proteger os acionistas do comando dos diretores.

3.4.2.3 Diretoria

A diretoria é o órgão executivo que representa a sociedade e a administra (LSA artigo 138 e seguintes), composta de, no mínimo, dois membros que não são necessariamente sócios, tem sua posição de poder em ascendência nas modernas configurações capitalistas – devido ao desinteresse dos acionistas.

Os diretores são as pessoas físicas competentes para representar a sociedade e assumir obrigações em seu nome (LSA art.144) se, nem o estatuto respectivo nem o conselho de administração definirem suas atribuições, competirá a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular (LSA art. 142, II).

Eleitos pela assembléia geral ou pelo conselho de administração, quando existir, esses profissionais atuam isoladamente, segundo suas atribuições e poderes – mas não há impedimento legal para que o estatuto determine que eles atuem de forma colegiada para a tomada de certas decisões.

Para permitir um maior entrosamento entre os órgãos societários, a lei faculta que até um terço dos cargos de diretoria sejam ocupados por conselheiros, devidamente eleitos dentro dos parâmetros definidos pelo estatuto, e destituíveis a qualquer tempo.

Perin Junior (2004, p. 71-72) descortina o debate doutrinário em relação à natureza “social” da diretoria, alega-se que a diretoria não é um órgão social, pois não é um corpo de deliberação colegiada, a não ser que nos estatutos estejam previstas ações conjuntas entre os diretores – o que é raro. Além da defesa da tese de que cada diretor é um órgão independente – por agir de forma autônoma – a obra referida relembra que para uma boa governança corporativa “é mister que não sejam os diretores acionistas majoritários na companhia (podendo ser salutar se forem minoritários)”, desta forma evitando conflitos de interesses.

3.4.2.4 Conselho Fiscal

No sistema do Decreto-Lei 2.627/1940, o conselho fiscal era apenas o órgão de fiscalização da companhia, com a mesma composição numérica da atual LSA, permitia-se a

eleição de qualquer pessoa – mesmo sem qualquer conhecimento de auditoria e contabilidade.

Requião (2003, p. 223) relembra que:

Esse regime de plena liberdade de escolha de conselheiros foi severamente criticado por nossos autores, pois a fiscalização era ilusória. Nomeavam-se, comumente, para compor o órgão, amigos dedicados e por vezes complacentes, os quais assinavam de favor os pareceres periódicos, mediante uma remuneração ridícula e simbólica. Isso levou ao descrédito o conselho fiscal e muitos passaram a exigir sua extinção.

As legislações dos países europeus – e mais recentemente dos EEUU com o *Sarbanes-Oxley-Act* de 2002 – determinam a fiscalização das companhias por corporações de especialistas ou por empresas de auditorias independentes – essa é a forma rigorosa de fiscalização na maior parte do mundo (REQUIÃO, 2003, p. 224).

Atualmente, o conselho fiscal (LSA, artigo 161 e seguintes) é órgão colegiado, composto de 3 a 5 membros eleitos pela assembléia geral, que se destina ao controle da administração – tem existência obrigatória e funcionamento facultativo, excetuando o caso das sociedades de economia mista, onde são permanentes.

As funções desse conselho, na atual legislação, superam a mera fiscalização contábil – objeto dos auditores independentes – tendo competência mais ampla, incluindo a informação da assembléia geral e o acompanhamento dos atos dos administradores, segundo a exposição de motivos da LSA.

Borba (2004, p. 415) esclarece que “jamais funcionou de eficientemente o conselho fiscal, tendo-se inclusive cogitado sua extinção, quando das discussões em torno do projeto da atual lei das sociedades anônimas”. Na verdade a omissão é a regra nos conselhos fiscais e seus pareceres usualmente são produzidos por auxiliares internos dependentes da companhia.

Em decorrência da adoção da regra do funcionamento não permanente, dados os raros pedidos e possibilidades de instalação, as auditorias independentes suplantaram seu papel – nas companhias abertas, obrigatoriamente; quanto nas sociedades de capital fechado as auditorias independentes podem ocorrer por injunção de credores, de possíveis compradores ou investidores ou de grupos que compõem a sociedade ou por decisão do próprio conselho fiscal.

3.4.2.5 Auditores Independentes

Segundo a LSA, artigo 177, a auditoria independente é obrigatória nas companhias de capital aberto. Em resumo, a função dos auditores independentes é o de apurar, por meio de levantamentos contábeis, a autenticidade das demonstrações financeiras preparadas pela diretoria, informando se correspondem, de fato, à realidade da sociedade.

A LSA, ao criar a CVM, em seu artigo 26, estabeleceu que os auditores independentes de companhias abertas deveriam ser registrados na CVM, para poderem auditar as demonstrações financeiras e balanços patrimoniais daquelas companhias. Dessa forma, a LSA incumbiu a CVM, como agência estatal, para regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários com competência expressa de regular atividades inerentes a esse mercado como a de auditoria independente.

Os auditores, dessa forma, agem fiscalizando eventuais abusos e fraudes praticados pela diretoria – dando suporte a CVM na busca de dotar o mercado do maior grau de confiança possível com relação às demonstrações financeiras das companhias que pretendam captar recursos do público em geral.

As auditorias independentes, como relembra Perin Junior (2004, p. 77), fortalecem o mercado de capital e todo meio empresarial do país, ao fornecer aos que nele atuam os instrumentos necessários e suficientes para o conhecimento adequado da situação patrimonial e financeira, dos resultados das operações e da origem e da aplicação dos recursos das companhias abertas – porque, segundo ele, “indiretamente, levado este processo de evolução às sociedades limitadas, já que a legislação fiscal também a elas estendeu os critérios contábeis na atual LSA”.

Segundo a Instrução 216/1994, a CVM regulou o exercício da atividade de auditoria independente, estabelecendo normas, procedimentos, deveres e responsabilidades. A Instrução 308/99, do mesmo órgão, voltou a tratar do assunto impondo a rotatividade dos auditores a cada cinco anos e vedando ao auditor prestar conjuntamente os serviços de auditoria – medidas adotadas anos depois pelos norte-americanos.

3.4.3 Controle Externo e os *Stakeholders*

O controle externo é o poder, de fato, exercido por entes estranhos à composição acionária votante da sociedade. São exemplos típicos desse fenômeno de influência ou imposição na condução dos negócios sociais: a) os preferencialistas sem direito a voto que, no

entanto, são grandes investidores institucionais da companhia; b) o acionista que, embora não tenha direito a voto, tem o direito de veto sobre determinadas matérias; c) a empresa que, embora sequer seja acionista da companhia, é a prestadora de serviços tecnológicos essenciais e de alta complexidade e custo, de tal forma que, por essa circunstância, acaba por controlar negócios de seus clientes como em oligopsônios; ou ainda, d) o credor que não compõe quadro acionário, mas tem o poder de executar bens e inviabilizar as atividades da empresa.

Tullio Ascarelli (*apud* PERIN JUNIOR, 2004, p. 78) define o controle, externo ou interno, como “*possibilita di uno o più soggeti de imporre la própria decisione all’assemblea della società*”. Para a caracterização do controle externo, é útil lembrar os requisitos listados pela doutrina (PERIN JUNIOR, 2004) em: a) que a influência seja de ordem econômica; b) que a influência se estenda a toda a atividade desenvolvida pela empresa controlada; c) que se trate de um estado de subordinação permanente, ou pelo menos duradouro; e, d) que haja impossibilidade para a controlada de subtrair-se à influência, sem séria ameaça de sofrer grave prejuízo econômico.

As obras que tratam de governança corporativa (como LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, 2005) e de questões microeconômicas (como BECKER; BECKER, 1997) demonstram como, nos países onde há grande concentração acionária e onde não existe grande número de companhias listadas no mercado aberto, este tipo de influência é mais efetiva e danosa. Nesses casos, geralmente, há grande influência das instituições bancárias influenciando as tomadas de decisões pelas sociedades e a ocorrência de propriedade cruzada entre diferentes companhias.

Pode-se afirmar como regra geral que o controle externo só ocorre se for conveniente à sociedade controlada, no sentido de que é melhor estar sujeito a ela do que acabar a relação – seja de financiamento, fornecimento ou consumo, por exemplo. O problema é que essa afirmação encontra suas exceções nos contextos de desequilíbrio onde estas relações usualmente atingem seu ápice: em monopólios, monopsônios, cartéis e mercados mobiliários pouco desenvolvidos, como demonstrado.

Leslie Amendolara (2003, p. 135-138) classifica as formas de controle externo em: a) externo contratual; b) externo tecnológico; e c) externo financeiro.

O controle externo contratual ocorre em casos como nos contratos de franchising, em que os franqueadores impõem cláusulas extremamente rígidas para a concessão da franquia, tornando-os inteiramente dependentes, mesmo que não haja qualquer vínculo societário. Além de especificações de produtos e serviços ou franqueadores, usualmente

limitam a esfera territorial de atuação, o preço de vendas, a forma de contabilidade, a forma de anúncios publicitários e até mesmo a forma de aquisição de produtos com credores.

O controle externo tecnológico decorre da dependência pela detenção de determinada tecnologia. Amendolara (2003, p. 136) relembra que essas relações podem estar reguladas por contratos de transferência de tecnologia ou *know-how*, mas que o processo de realização de um produto ou serviço colocado à disposição de um cessionário pode resultar em grande dependência com relação ao fornecedor. Em casos de oligopólios ou oligopsônios, o rompimento do vínculo acarretaria a paralisação total das atividades com danos irreparáveis à produção da empresa receptora ou fornecedora, respectivamente, dessa forma, pode-se paralisar a vontade dos acionistas ou mesmo impor condições de administração.

O controle externo financeiro decorre da dependência de recursos ou da possibilidade de execução, usualmente por parte de instituição financeira, submetendo-se então a sociedade a imposições externas quanto a sua organização empresarial.

O processo de controle externo ocorre, usualmente, graças à dependência dos recursos financeiros dos bancos e de outras instituições, que se tornam protagonistas das relações de poder da companhia, sejam clientes, funcionários, credores e até mesmo o Estado. São estes entes, os interessados no desempenho da companhia, que são definidos na Administração como *Stakeholders*.

A dependência econômica é um conceito útil, baseado nas possibilidades listadas, para identificar situações em que pode haver controle externo. No entanto, ressalvam a esse critério Comparato e Salomão Filho (2005) ao registrar que as duas hipóteses (dependência econômica e controle externo) não se identificam. A primeira procura individualizar as situações negociais relevantes para o Direito Concorrencial, já a segunda é um conceito eminentemente societário.

O emprego do termo “influência”, em substituição do vocábulo “poder”, já expressa em termos gramaticais que a situação nesse trecho é qualitativamente diversa da analisada no ponto anterior. Como ilustra Comparato e Salomão Filho (2005, p. 90):

[...] a ciência política moderna procura distinguir a influência determinante do poder, pela ausência de sanção. Não se pode dizer que as hipóteses que a jurisprudência e a lei caracterizam como <<influência dominante>> na sociedade anônima sejam, todas, despidas de sanção. O que há é a ausência de sanção jurídica, tudo se passando, no mais das vezes, no plano puramente fático.

Perin Junior (2004) discorda dessa posição argüindo que havendo sanção econômica já se pode falar de “poder de controle interno”. De fato, essa é uma questão menor, o conceito de importância significativa para o entendimento do controle externo é o de

“influência dominante” (*herrscher Einfluss*) – que é pacífico desde as decisões jurisprudenciais norte-americanas desde Benjamin Cardozo, passando pela Lei das Sociedades por Ações Alemã de 1937, em seu § 15, e na Lei atual, de 1963, no seu §17; assim como no Código Italiano, de 1942, em seu artigo 2.359, e na Lei Acionária Sueca de 1944, em seu artigo 221, como exemplos.

O legislador pátrio definiu o conceito de acionista controlador na LSA, artigo 116, mas ele não cita expressamente ou define o controle externo nem o controle gerencial. Há uma possibilidade de ocorrência desse fenômeno no mesmo diploma, no artigo 113, ao reconhecer que ao “credor pignoratício das ações e ao credor garantido por alienação fiduciária também as ações e o exercício do direito de voto do acionista devedor”, ou seja, o credor, nesses casos, estaria exercendo o poder de controle se as ações dadas em garantia representassem o controle da companhia.

Sobre os casos de controle externo previstos em lei fora da LSA⁷⁴ existem os casos de liquidação extrajudicial, intervenção ou administração especial temporária das instituições financeiras, seguradoras ou entidades abertas de previdência privada. Nesses casos são nomeadas pelo órgão fiscalizador competente (Bacen ou Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, a depender do caso⁷⁵) profissionais para fiscalizar ou gerir os negócios sociais.

A Lei 6.024/74 chega ao ponto de autorizar o Bacen a estender o mesmo regime de intervenção e liquidação judicial às pessoas jurídicas “que com elas tenham integração de atividade ou vínculo de interesse”, ou seja, grandes devedores da instituição financeira ou titulares de mais de 10% de suas ações (artigo 51, parágrafo único).

Nesses termos, o controle externo ocorreria quando a influência dominante não estivesse contida em entes constituintes de qualquer órgão social, mas, sim, de entes externos. Essa situação pode ser conseqüente de uma estrutura de mercado com severas restrições –

⁷⁴ Neste caso, deve-se lembrar da Lei 6.024/74 que versa sobre a intervenção e liquidação extrajudicial de instituições financeiras; da Lei 9.447/97 que dispõe, dentre outros temas, sobre a responsabilidade solidária de controladores das sociedades e sobre a indisponibilidade dos seus bens; e, o Decreto-Lei 2.321/87 que regula o regime de administração especial temporária.

⁷⁵ O mercado financeiro brasileiro é regulado de forma extremamente fracionada: a) os serviços e atividades das instituições financeiras, o que inclui a intermediação financeira (Lei 4.595/1965 art.17), encontram-se sob o poder regulatório e de fiscalização do Conselho Monetário Nacional (CMN), na regulação, e do Bacen (na regulação e fiscalização, com poder de polícia); b) os serviços e atividades das instituições do mercado de capitais estão sob a égide de regulação e fiscalização do CMN (regulatório sobre questões da estabilidade monetária) e da CVM (regulação e fiscalização); c) os serviços e atividades das empresas de seguro estão sob a autoridade de outro órgão, a SUSEP; há ainda mais fracionamento: se os fundos são abertos, são controlados pela SUSEP; se fechados, pela Secretaria de Previdência Complementar, órgão executivo atrelado ao Ministério da Previdência e Assistência Social.

como a existência de um só comprador ou de um só fornecedor ou de apenas um financiador⁷⁶ – mas também pode ter origem contratual, se obrigações específicas (*convenants*) acordadas provocam sanções econômicas – como o vencimento antecipado da dívida – por qualquer descumprimento.

Um caso de controle externo pertinente é o exercido pelos debenturistas caso a companhia emissora descumpra obrigações pactuadas na escritura de emissão das debêntures. Essa influência aumenta ainda mais se esses títulos tiverem garantias reais – pela possibilidade de execução de bens necessários – ou mesmo se as debêntures forem conversíveis em ações, pois terão, neste caso, amparo legal da LSA art.57, §2º que dispõe que dependerá da prévia aprovação dos debenturistas alteração do estatuto visando à mudança no objeto social ou criação de ações preferenciais ou modificações das vantagens já existentes.

Diferenciando os vocábulos *shareholder* e *stakeholder*, pode-se afirmar que a primeira expressão é mais restrita referindo-se apenas aos acionistas e a segunda é mais ampla incluindo todos os interessados no negócio, sejam empregados, consumidores, fornecedores ou até mesmo os próprios acionistas. Considerando a acepção empresarial de *stakeholder*, define o dicionário Cambridge (1995, p. 1.408)⁷⁷:

Stakeholder: a stakeholder is a person or group of people who have a share or a personal or financial involvement in a business: Due to the losses the bank made, almost all of its stakeholders will suffer – some staff will lose their jobs, customers will have higher charges and shareholders will see the price of their shares fall.

A influência dos *stakeholders* – ou partes interessadas sem a titularidade de ações – supera em muito os casos do controle externo previstos na legislação pátria. Relembra Coelho (2002) que, em relação aos funcionários, por exemplo, as companhias alemãs que possuem mais de 2.000 empregados devem assegurar aos seus funcionários, pelo menos, o direito de eleger a metade dos assentos para membros do conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*), órgão que, por sua vez, indica o conselho de diretores (*Vorstand*). Nas

⁷⁶ Neste caso, é útil lembrar que certas condutas relativas ao controle externo graças à estrutura do mercado podem ser consideradas infrações à ordem econômica nos termos da Lei 8884/94 artigo 21, a saber: “Art.21. [...] I fixar ou praticar, em acordo com concorrente, sob qualquer forma, preços e condições de venda de bens ou em prestação de serviços; II – obter ou influenciar a adoção de conduta comercial uniforme ou concentrada entre concorrentes; III – dividir os mercados de serviços ou produtos, acabados ou semi-acabados, ou as fontes de abastecimento de matérias-primas ou produtos intermediários; [...] V – criar dificuldades à constituição, ao funcionamento ou ao desenvolvimento de empresa concorrente ou de fornecedor, adquirente ou financiador de bens ou serviços; [...] XIV – dificultar ou romper a continuidade ou desenvolvimento de relações de prazo indeterminado em razão de recusa da outra parte em submeter-se a cláusulas e condições comerciais injustificáveis ou anticoncorrenciais[...]”.

⁷⁷ CAMBRIDGE INTERNATIONAL DICTIONARY OF ENGLISH. Cambridge University Press: Cambridge, 1995.

companhias com menos de 2.000 empregados (e mais de 500), este número cairia para um terço⁷⁸.

De forma oposta à administração norte-americana, tanto na Alemanha como no Japão não há decisão empresarial sem levar em consideração os interesses dos funcionários das respectivas companhias por questões éticas e culturais. Lautenscheleger Júnior (2005, p. 81) demonstra, inclusive, as causas da particularidade do sistema alemão de co-participação no trecho:

O modelo alemão de co-participação dos trabalhadores é um produto das tensões sociais da Alemanha do final do século XIX e do início do século XX, e da necessidade de manter as relações de propriedade de uma Alemanha pós-guerra, que via seu parque industrial confiscado e desmontado pelas forças aliadas.

Ressalva-se que a existência de controle externo não afasta o administrador ou o controlador de seus deveres e responsabilidades legais – que consideram sempre o critério do controle formal (AMENDOLARA, 2003, p. 137).

De todas as formas de controle externo debatidas: daquelas resultantes de desequilíbrios de mercado, daquelas resultantes de cláusulas contratuais, até das resultantes de previsão legal específica – seja por dependência econômica ou por má gestão – o sistema de controle externo tende a diminuir em praticamente todas as possibilidades e em todas as partes do mundo devido a fatores como a crescente participação de credores institucionais – de seguradoras, de fundos de previdência e de outros fundos de investimento no capital votante da companhia.

3.5 CONFLITOS DE INTERESSES

Os conflitos de interesses entre os diferentes personagens da sociedade – acionistas, fornecedores, consumidores, credores, trabalhadores e comunidade – são fenômenos intrínsecos e inerentes, às relações societárias pela natureza humana. Economistas (POSSEC *apud* STRATHERN, 2002; HIELBRONER, 1996) explicam, inclusive, que, nos parâmetros da teoria das preferências, todos os atos humanos visam a maximização da satisfação – mesmo que sob certos condicionamentos – o que explicaria, em parte, o conflito nas interações humanas.

⁷⁸ Para informação detalhada e específica dos órgãos societários nas legislações citadas, consultar Apêndice C.

Diferencia o conflito de interesses em suas diversas expressões – como problema e regra – Salomão Filho (2006, p. 91) ao afirmar que “o problema do conflito de interesses nem sempre é resolvido através de uma regra de conflito”. Ilustra excerto desse mesmo autor que a regra do conflito poderia ser definida como:

[...] regra organizadora da sociedade naqueles sistemas de realidade econômica/societária mais concentrada em que é jurídica e politicamente inviável introduzir soluções organizativas ou naqueles sistemas fortemente contratuais que reduzem o interesse da sociedade ao interesse do grupo de sócios.

A regra do conflito, como método subsidiário, envolve menos mudanças estruturais e maior ênfase na proibição de comportamentos conflitivos pela imputação de responsabilidades, como no texto legal (LSA, art. 156 ao versar sobre conflito de interesses de administradores e o art. 116 ao listar deveres genéricos do controlador).

Dessa forma, estas regras visam controlar o comportamento de administradores e acionistas em duas hipóteses, como prefere Salomão Filho (2006, p. 96-97): a) no conflito formal ou potencial, quando não há lesão a interesse social e consequentemente aplicável apenas aos gestores; e, b) conflito atual ou substancial que se reduz a um critério de culpa *in abstracto* e pode ser aplicado de maneira uniforme a todos os sócios e administradores (nos casos previstos na LSA, art. 156 §1º).

A regra de conflito não é a única e nem mesmo a forma preferencial de resolução. As formas alternativas, como a experiência prática demonstra, são as mais utilizadas e só são preteridas quando jurídica ou politicamente inviáveis.

Salomão Filho (2006, p. 91) indica, dentre as “formas alternativas”, as soluções orgânicas ou estruturais, como as mais eficazes. Por solução orgânica ou estrutural, define-se a tentativa de resolver nos órgãos societários o problema de conflito – seja através da incorporação de interessados de cada uma das partes nos órgãos ou mesmo pela intervenção de órgãos independentes – reduzindo a aplicação da regra do conflito.

As soluções organizativas são as mais avançadas ferramentas de solução de conflitos – reconhecidas como práticas desejáveis de governança corporativa. Estas soluções têm duas justificativas que permitem entender seu significado e extensão, quais sejam: a) o fundamento econômico, na teoria da empresa de Coase; e, b) a fundamentação jurídica, na visão organizativa da sociedade.

3.5.1 Fundamento Econômico

No campo econômico, as soluções organizativas podem ser encontradas na própria concepção de empresa. Na definição dominante de Ronald Coase (1990; 1993; 1995) a principal função da empresa (*firm*) é eliminar as incertezas e conflitos que provêm das relações de mercado.

Nessa definição, o postulado de que o sistema econômico é coordenado pelo mecanismo de preços revela-se apenas numa descrição parcial – e usualmente insuficiente – dos fundamentos da organização econômica. O fator a que se refere como fundamental para a organização do sistema econômico é a empresa.

De fato, ao negar um postulado da econometria e identificar na empresa o elemento primaz para o entendimento do mercado – e a organização da economia – Coase não tenta elaborar uma nova teoria econômica da empresa, mas, sim, mudar os paradigmas no estudo dos fundamentos da organização econômica.

Dentro dessa concepção, a empresa surge como forma de fornecer soluções organizativas aos conflitos dos agentes econômicos presentes no mercado. Nessa teoria, a empresa reduziria custos de transação na medida que reduz conflitos, como no teorema da internalização das externalidades.

Dessa forma, as grandes contribuições deste autor (COASE, 1990; 1993; 1995) no contexto discussão são: a) o entendimento da empresa como núcleo de resolução de conflitos; e, b) a sensibilização para que estes conflitos tenham resoluções internas – exigindo novas concepções jurídicas idôneas a buscar soluções organizativas.

A falha apontada por Salomão Filho (2006, p. 92) ao trabalho de Ronald Coase (1990; 1993) é exatamente o corte epistemológico do trabalho, pela limitação de buscar as soluções apenas entre os agentes produtivos (produtores, fornecedores e distribuidores). Mas é exatamente a integração de interesses (com a resolução de conflitos) e não sua forma (criação de uma organização) que atribuem à teoria de Coase a importância na visão jurídica de empresa.

3.5.2 Fundamento Jurídico

A teoria societária institucional, discutida anteriormente em seus fundamentos, também busca na sociedade a resolução de conflitos, embora não seja pelas motivações contábeis e com as fundamentações neo-clássicas de Coase.

Como discutido no Capítulo I, a moderna teoria da empresa – surgida na transformação do institucionalismo publicista para o integracionista – este objeto de direito (representado pela organização dos fatores de produção) deixa de ser uma expressão exclusiva do poder do controlador para transformar-se em um núcleo de resolução e integração de conflitos entre fatores que podem cooperar.

Considerando a eliminação ou redução de custos de transação e, conseqüentemente, a elevação da competitividade e da eficiência como função básica da empresa, as relações com consumidores, trabalhadores e acionistas minoritários, por exemplo, deveriam ter soluções preventivas em âmbito interno – como a participação paritária do caso germânico.

Sobre a questão dos minoritários e a incapacidade institucional de tutelar seus interesses, Salomão Filho (2006, p. 93) expressa realismo ao considerar que neste caso uma intervenção organizativa seria “mais que bem vinda”.

3.6 CONTROLE DIFUSO DOS DIREITOS SOCIETÁRIOS

Uma das soluções para a defesa de interesses societários que satisfaz parcialmente a demanda por maiores intervenções institucionais, como as demandadas por Salomão Filho (2006, p. 93), é o controle difuso dos interesses societários pelo Ministério Público.

Os conflitos sociais internos e os externos descritos anteriormente são considerados na atualidade como fontes idôneas a gerar, em diversos casos, interesses metaindividuais ou transindividuais societários, nas palavras de Márcio S. Guimarães (2005, p. 8) “atingindo interesses, algumas vezes, de pessoas indeterminadas e indetermináveis”.

Sintetizando a evolução histórica do tema, pode-se afirmar que, durante muito tempo, considerou-se que os interesses que transitavam as relações societárias empresariais eram de natureza estritamente individual e particular. Tanto assim que, durante muito tempo, acreditava-se na natureza meramente contratual e privada das sociedades.

Em seguida, após a superação da concepção do exclusivo privatista, passou-se a entender que as sociedades reuniam interesses das partes integrantes e o interesse da própria

sociedade, como na concepção institucionalista publicista com a preocupação com noções como “interesse público” e “função social”.

Na contemporaneidade, passou-se a admitir que a vida societária das grandes companhias abrange interesses da própria coletividade onde este ente atua, direta ou indiretamente, fundamentando a existência de um Direito Empresarial Público (SALOMÃO FILHO, 2002a, p. 15).

A tutela de interesses transindividuais decorre, em grande medida, das contribuições do economista Ronald Coase (1990) e do seu teorema da internalização das externalidades expresso como solução do problema do custo social, *The Problem of Social Cost*. O problema do custo social é que as atividades de diversos agentes econômicos geram conseqüências a terceiros (denominadas externalidades) permitindo uma série de intervenções mútuas aleatórias, nas quais algumas partes se beneficiam prejudicando outras de forma impune e fortuita, para otimizar este sistema elevando sua racionalidade e promovendo equilíbrio. Neste ambiente, Coase propõe um sistema de internalizações contábeis – que cada parte seja responsabilizada pelos seus efeitos a terceiros dentro de um sistema de livre negociação.

Modelos econômicos neoclássicos usualmente são criticados por considerarem modelos ideais e teóricos graças a pressupostos e presunções quanto a fatores como a racionalidade econômica, no caso do Teorema da Internalização, o problema da negociação também é construído sobre pressupostos econômicos idôneos a criar problemas a ser resolvidos pelo Direito na sua transposição para a realidade concreta: primeiro na quantificação do valor dos efeitos; e, em segundo, na forma de negociação quanto à legitimidade de representação das gerações futuras, de conjuntos de indivíduos indeterminados e indetermináveis. A resposta a estas questões é representada pelas doutrinas que tratam dos direitos transindividuais.

Márcio Souza Guimarães (2005, p. 6) defende que, nas sociedades anônimas, os interesses sociais muitas vezes assumem a característica de transindividuais societários, os quais são divididos em difusos societários, coletivos societários e individuais homogêneos societários⁷⁹. Somando-se a este fato as destinações básicas do Ministério Público após a C.F./1988 (art. 129) no exercício do *jus puniendi* estatal e na tutela dos interesses sociais,

⁷⁹ Guimarães (2005, p. 132) caracteriza que: a) “interesses individuais homogêneos societários terão como titulares pessoas determináveis, cujo bem jurídico é divisível e ligados por uma origem comum”; b) “os interesses coletivos societários se apresentaram quando forem titulares grupo, categoria ou classe com interesse indivisível dentre seus integrantes e cujo liame que os une seja uma relação jurídica base”; e, c) “será interesse difuso societário aquele cujos titulares sejam pessoas indeterminadas e indetermináveis, indivisível e que os liames interpessoais decorram de situação fática comum”.

pode-se concluir que existem diversas hipóteses em que pode ocorrer controle difuso das sociedades anônimas pelo Ministério Público.

Definindo uma dogmática básica sobre as categorias de direitos em função do interesse, eles seriam: privados ou sociais⁸⁰. Sistematizando os últimos em função da classificação proposta por Antonio Gidi⁸¹ (1995, p. 23) seu titular seria: “[...] uma comunidade, no caso de direitos difusos; uma coletividade, no caso de direito coletivos ou um conjunto de vítimas indivisivelmente considerado, no caso de direitos individuais homogêneos”.

Exemplificando na realidade societária, Márcio S. Guimarães (2005, p. 35; p. 50; p. 66) indica que em atividades que traduzem caráter social, o interesse envolvido seria transindividual e que este seria subdividido em: a) difuso – como na proteção objetiva do Sistema Financeiro Nacional aos investidores do mercado de capitais e a outros cidadãos indeterminados e indetermináveis que seriam prejudicados em um colapso financeiro (origem fática comum) – justificando a ação do MP nas hipóteses de intervenção e liquidação extrajudicial (Lei 6024/74 e DL 2321/87); b) coletivos societários – como nos casos de fechamento de capital quando apenas um grupo determinado, os acionistas orgânicos (assim entendido o número mínimo de 10%), tem legitimidade para oferecer resistência ao preço ofertado pela companhia pelas suas ações – neste caso a causa é comum, o benefício indivisível, a tutela singular não é possível e os titulares identificáveis, o que para o autor justificaria a legitimação do MP; c) individuais homogêneos societários – como no caso da suspensão dos direitos políticos de certo grupo de acionistas ordinários por não terem comparecido à assembléia, considerando que a presença não é obrigatória – o autor justifica a tutela coletiva de interesses que podem ser protegidos individualmente pelo titular como forma de facilitar o acesso à justiça em suas palavras:

É evidente que cada acionista poderá tutelar seu direito violado (direito individual – divisível). Todavia, face às proporções advindas do ato perpetrado, alcançado estará o conceito da prevalência da dimensão coletiva sobre a individual e, assim, será possível a tutela dos direitos individuais lesados através de uma só demanda. (GUIMARÃES, 2005, p. 66).

⁸⁰ Como ressalta Humberto Dalla Bernardina de Pinho (2003, p. 07) Antonio Gidi propõe que o critério científico para identificar se determinado direito é difuso, coletivo, individual homogêneo ou individual puro não é a matéria, o tema ou mesmo o assunto abstratamente considerados, mas o direito subjetivo específico que foi violado. Afirma o autor que o C.D.C. se utiliza de três critérios básicos para definir e distinguir os direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos: subjetivo (titulariedade do direito material), objetivo (divisibilidade do direito material) e de origem (origem do direito material). Quanto à titulariedade do direito material, têm-se que direito difuso pertence a uma comunidade formada de pessoas indeterminadas ou indetermináveis; o direito coletivo pertence a uma coletividade (grupo, categoria ou classe) formada de pessoas indeterminadas mas determináveis; o direito individual homogêneo pertence a uma comunidade formada de pessoas perfeitamente individualizadas, que também são indeterminadas e determináveis.

⁸¹ GIDI, Antonio. *Coisa julgada e litispendência em Ações Coletivas*. São Paulo: Saraiva, 1995.

Em uma posição de maior prudência, J.J. Calmon de Passos⁸² (2003, p. 106) considera que a legitimação do MP nos casos de direitos coletivos e individuais e homogêneos enfraquece a democracia brasileira por frustrar instituições pré-políticas, e conseqüentemente, acomodar os indivíduos e a sociedade, ademais esta legitimação desrespeitaria a autonomia do indivíduo que é a base da democracia e a essência das relações privadas.

Ainda sobre a questão da legitimidade do MP, considera-se indiscutível nos interesses difusos, uma vez que indisponíveis, como demonstram as ações coletivas com fito de tutela ambiental – em que as necessidades seriam satisfeitas sem exclusão. O que, enfim, valorizaria a entidade imputando-lhe apenas a competência de fazer o possível e desejável, dentro de padrões de legalidade.

Mas Calmon de Passos (2003) não é o único a defender tais alegações, como escreve Ricardo Negrão⁸³ (2004, p. 258):

Portanto, se é até certo ponto mais pacífica a posição do *parquet* quando este atua nas ações coletivas propostas para a defesa de direitos difusos e coletivos (guardada sua posição de representante adequado), a substituição imposta pela lei no caso da defesa dos interesses individuais não pode ser considerada tão abrangente; só haveria de ser admitida sempre que o princípio dispositivo fosse, de certa forma, minimizado frente a outras questões não menos relevantes (como é a tutela dos direitos subjetivos indisponíveis ou a proteção do interesse social).[sic.].

A posição prevalente nos tribunais superiores é a de que o Ministério Público apenas pode atuar na defesa dos direitos individuais homogêneos disponíveis quando se relacionarem a um relevante interesse social a ser avaliado no caso concreto, com a ressalva de o conceito de relevante interesse social ser discutível e, de certa forma, vago. Ainda na lição do texto de Ricardo Negrão (2004, p. 267):

Não há dúvida de que o posicionamento inicial (principalmente de alguns membros do Ministério Público) de que a atuação seria irrestrita para a defesa judicial dessa categoria de direitos coletivos, constitui risco de banalização do próprio Ministério Público que estaria fazendo uso de sua posição fundamental na sociedade para atender os interesses de algumas pessoas. Essa não é sua função, nem muito menos sua vocação.

Embora não haja abundância de evidências práticas de intervenções do Ministério Público em interesses societários, Márcio Guimarães (2005, p. 107) enumera algumas

⁸² PASSOS, José Joaquim Calmon de. *Direito, poder, justiça e processo*: julgando os que nos julgam. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

⁸³ NEGRÃO, Ricardo. *Ações coletivas*: enfoque sobre a legitimidade ativa. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 2004.

hipóteses teóricas e ressalta que os instrumentos à disposição do Ministério Público para a tutela dos interesses individuais seriam: a) o inquérito civil (CF/1988, art. 129, inciso III e Lei 7.347/1985), como procedimento de natureza administrativa, inquisitorial, de utilização exclusiva do Ministério Público e carecendo, ainda, de regulamentação legal; b) ação civil pública (Lei 7.347/1985, Lei 7.913/89 e CF/1988, Art. 129, inciso III), “como uma demanda ao judiciário que decida sobre fato transindividual societário” (GUIMARÃES, 2005, p. 116); e, c) o termo de ajustamento de conduta (Lei 8.078/1990), “representando acordo firmado que ostentará a condição de título executivo extrajudicial, se tomado durante inquérito civil, ou judicial, quando pactuado nos autos de processo referente à ação civil pública” (GUIMARÃES, 2005, p. 122-123).

Como síntese do trecho em retro, pode-se afirmar que o sistema jurídico brasileiro se aparelhou com um conjunto de mecanismos ainda inexplorados de combate ao ilícito e à tutela de interesses, como os transindividuais societários, sejam eles coletivos, difusos ou individuais homogêneos. Os poderes e possibilidades dos instrumentos postos à disposição do Ministério Público pela legislação (inquérito civil, ação civil pública e termo de ajustamento de conduta) satisfazem as demandas em teoria e as superam na prática societária atual.

SEGUNDA PARTE – DIREITO DOS MINORITÁRIOS

Após discutir a dogmática conceitual básica e estudar as principais doutrinas e teorias referentes às sociedades, nos capítulos iniciais, o trabalho aborda a questão dos direitos dos minoritários nas sociedades por ações que constitui o objeto de estudo em dois capítulos subsequentes.

O capítulo III dedica-se ao estudo do objeto em suas modalidades positivas, por meio da enumeração e explicação das tutelas dos acionistas minoritários existentes. Esta parte se dedicará inicialmente a uma retrospectiva histórica, passando posteriormente a debater cada etapa da tutela: desde a violação, passando aos dispositivos de proteção até os mecanismos reivindicatórios.

A sistemática adotada ao analisar o problema concreto, a previsão legal correspondente e sua respectiva possibilidade de aplicação, nesta ordem, segue a seqüência cronológica ordinária utilizada na resolução das questões jurídicas.

No capítulo IV, as diversas possibilidades de fundamentação são discutidas. Desde as teorias mais complexas da AED e de hermenêutica constitucional até os que justificam a tutela dos minoritários em opções de políticas públicas, como faz Salomão Filho (2006, p.56), ao afirmar que a justificação para as tutelas estudadas baseia-se na idéia de que o incentivo ao minoritário é um incentivo ao investimento e que as normas de proteção seriam tentativas progressivas de atrair a poupança popular para as bolsas brasileiras, por exemplo.

4 PROTEÇÃO DOS MINORITÁRIOS

4.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA PROTEÇÃO ÀS MINORIAS

Gradativamente, dispositivos legais e regras de mercado buscam a redução do grau de incerteza e desconfiança em relação às empresas, aos seus gestores e aos dispositivos intermediários do mercado. Dar proteção efetiva aos investidores, em especial aos minoritários, é a ação indicada (PERIN JUNIOR, 2004, p. 39) como “a melhor forma de fortalecer o mercado de capitais” pelos seus efeitos práticos.

Georges Ripert (1947, p.100) localiza o marco inicial sobre a necessidade de tutela dos direitos dos acionistas minoritários no senado francês, mais especificamente no discurso de Lesaché em 1934 dirigindo-se ao ministro da justiça Henri Chéron ao enunciar que:

É por milhares que se contam os acionistas com pequeno número de ações cada um. Assim, o haver do que se chama correntemente grandes bancos, grandes companhias, não constitui propriedade de alguns gordos magnatas, mas ao revés de propriedade de milhões de pequenos indivíduos que economizaram, tostão por tostão para comprar uma ação e aquém nós devemos o dever de proteger. [*sic.*]

No Brasil, Perin Junior (2004) indica o início das preocupações legislativas com as minorias com a instauração de direitos essenciais no Decreto Lei 2627 de 1940. De fato, a norma citada, surgida em pleno Estado Novo, regulava direitos essenciais dos acionistas, tanto das companhias abertas como das fechadas. Desde sua exposição de motivos há a intenção expressa de proteção dos interesses dos acionistas não controladores – o que revelaria a tutela estudada – de forma conjugada a certos dispositivos dirigidos propositalmente a acionistas não controladores, tais como: a) o direito de recesso (art. 107); b) a dissidência, podendo os titulares de um quinto ou mais de capital social e os titulares de ações preferenciais eleger,

separadamente, um dos membros do Conselho Fiscal e respectivo suplente (art. 125); c) o direito de convocar, em casos comprovados a Assembléia Geral Ordinária, se a diretoria retardar por mais de um mês a sua convocação (art.127), e a extraordinária, se ocorrerem motivos graves e urgentes (art.89, a); - o direito de fiscalizar a sociedade (art. 78, c); d) o direito à exibição judicial dos livros (art. 57 e 58, c); e, e) a regulamentação minuciosa do inventário e balanço (art. 99, a).

A intenção das faculdades legais referidas, diretamente inspiradas no *AktG* (*Aktiengesellshat*) – Lei Alemã de Sociedades por Ações de 1937, revelava-se na proteção, preventiva ou sancionadora, contra os abusos dos administradores da sociedade e dos controladores que nessa época ainda eram identificados nos acionistas majoritários, em regra.

Dessa forma, demonstra-se como a legislação brasileira considera especialmente os minoritários, concedendo-lhes direitos específicos, mesmo antes da regulação moderna do mercado de capitais ocorrido apenas com a Lei 4728/65.

Após 1965, com a proliferação de operações societárias como fusões, incorporações e tomadas de controle – conseqüentes do crescimento do mercado acionário – novas modalidades e formas de abusos tornaram-se típicas exigindo novas soluções legislativas. Sobre essa época revela Perin Junior (2004, p.41) que “verificavam-se uma série de abusos por parte dos majoritários, que nem sempre vieram à baila das discussões pretorianas” e, para piorar a situação, que, além de inexistir soluções legais, “também existia a tendência de nossos juízes em não intervir nos negócios jurídicos societários, principalmente nas sociedades por ações”.

A tendência de apatia e desdém dos magistrados em relação aos problemas societários brasileiros revelou uma tendência oposta ao que ocorria na Europa e nos Estados Unidos. No Código Civil Italiano de 1942 e na Lei 66.537/66 da França, por exemplo, grande parte dos novos dispositivos que consagravam direitos dos minoritários nesses diplomas derivavam de decisões dos Tribunais desses países.

Ainda sobre a fase entre 1940 e 1976, Bulgarelli (1977, p. 21) explica que:

É de convir que se realmente se queria a implementação de um mercado de títulos e valores mobiliários, notadamente o das ações e obrigações emitidas pelas sociedades anônimas, dever-se-ia adotar uma série de medidas coibidoras dos abusos tão flagrantes e impunemente cometidos.

Segundo este entendimento doutrinário, foi elaborada a Lei das Sociedades por Ações de 1976, a LSA ou Lei 6.404/76, assim como, a Lei 6.385/76 que dispunha sobre o mercado de valores mobiliários. Estes dois diplomas inovaram no tratamento dos minoritários, consagrando os tradicionais “direitos essenciais”. A tutela das minorias foi

distribuída em diversos capítulos da extensa Lei 6.404/76 com seus 300 artigos, mas desde sua exposição de motivos fica claro que a proteção é limitada pela liberdade de ação responsável dos administradores que é indispensável ao funcionamento e existência da empresa.

São inovações da Lei 6.404/76 que merecem destaque: a) o regime da ampla informação dos acionistas, estendido ao limite compatível com a preservação da eficiência da empresa; b) a definição expressa de abuso de direito nas deliberações das assembleias gerais, e conseqüente responsabilização da maioria; c) a exigência da definição estatutária precisa e completa do objeto social, para cuja consecução se associam os acionistas, de modo a limitar a área de discricionariedade dos administradores e da maioria e facilitar a caracterização do abuso de poder; d) o direito de participar da administração colegiada, mediante adoção do voto múltiplo, aumentando a influência das minorias e seu acesso à informação; e) a responsabilização do subscritor de capital em bens por prazo certo; f) a descrição enumerativa dos deveres e responsabilidades dos administradores e do acionista controlador e a coibição dos abusos por eles praticados; g) o incremento dos direitos já existentes como o direito de preferência para subscrição de novas ações, o direito de retirada, a fixação de valor mínimo de reembolso, na instituição de dividendo mínimo obrigatório e na defesa contra os efeitos da inflação com a correção monetária dos dividendos e do valor do reembolso fixados em moeda corrente.

Dessa forma, a consolidação dos direitos pretéritos somados às novas estipulações adaptando a norma à realidade fática, pela combinação das duas leis ultracitadas, propiciaram: a) as normas sobre reembolso nos casos de fusão, incorporação e cisão das sociedades (fontes freqüentes de abusos impunes contra as minorias); b) a disciplina das finanças das companhias (ao exigir balanços e demonstrações financeiras periódicas); c) as normas sobre alienação de controle das companhias; as normas para impedir a evasão dos lucros da sociedade mediante o jogo inter-societário de custos e lucros; e d) a defesa dos minoritários na formação de grupos de sociedades.

Em suma, a LSA de 1964 reduziu, drasticamente, as possibilidades de regulação estatutária impondo, por lei, regras sobre o funcionamento das sociedades, esta tendência de adotar como regras impositivas estipulações estatutárias que são idôneas a baixar o custo do investimento se confirma até o presente.

A Lei 6.385/74, em seu turno, teve a importância de instituir a CVM. Pode-se afirmar que a Comissão de Valores Mobiliários instituída no Brasil foi inspirada na *Securities and Exchange Commission (SEC)* criada por sua vez pelo *Securities Exchange Act* de 1934

nos Estados Unidos devido à semelhança na sua missão: a atribuição de regulamentar a comercialização de títulos oferecidos por intermédio de Bolsas, impedir manipulações desonestas, de controlar as transações, de fiscalizar o cumprimento da legislação federal e de adotar normas aplicáveis às sociedades de capital aberto.

De forma análoga à SEC, a CVM foi criada como um órgão moralizador do sistema, por meio da fiscalização e normalização técnica, objetivando, segundo a Lei: a) assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão; b) proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários; c) evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado; d) assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido; e) assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários; f) estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; e, g) promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

Nesse ínterim, a evolução da sociedade por ações revelou novos riscos, ainda não resolvidos pelas legislações, como o incremento da cisão entre a propriedade e o controle (o risco e o poder) e as variadas formas de concentração societária, como a concentração em cadeia, as participações recíprocas e a ação de formas societárias estrangeiras em âmbito nacional (*off shores*). Devido, em grande medida, à dinamização das relações com o surgimento sucessivo de novas formas de praticar abusos, não é surpresa que a lei, gradualmente, limite o poder contratual e aumente a natureza contratual das sociedades por ações, como salienta Perin Júnior (2004, p. 45):

Não é, portanto, de estranhar que as leis deixem cada vez menos para o âmbito estatutário, preferindo regular minuciosamente toda a estrutura e funcionamento da sociedade por ações, sendo também bastante reveladora a constante intervenção judiciária na vida das sociedades, verificada em outros países.

Após a década de 1990, graças ao ingresso do capital estrangeiro no mercado de capitais, ao aumento da presença de empresas transacionais, à profissionalização dos investimentos e do incremento dos fundos de pensão, às fusões e incorporações e, em especial, às transformações das estatais em concessionárias, houve uma grande abertura da economia brasileira exigindo novos dispositivos legais.

A Lei 8.021/1990 e a Lei 8.088/1990 extinguiram os títulos ao portador e endossáveis, dando mais transparência ao sistema, estas inovações dificultaram a hegemonia de controladores ocultos da companhia. Corroborando com tal tendência a supressão das ações ordinárias sem voto (art. 112 da Lei 6404/76) que fez com que contingentes de acionistas titulares passassem a integrar o colégio deliberativo das companhias.

Para compensar a perda dos privilégios dos controladores, possuidores das ações ordinárias com direito a voto, as sociedades aumentaram a emissão de ações preferenciais – que podiam sofrer limitações quanto ao voto tendo compensações pecuniárias – no período de adaptação de dois anos (art.15 § 2º).

É possível concluir que as práticas de abuso de poder de controle se diversificam com o desenvolvimento das relações e, conseqüentemente, que não viável ao legislador enumerar taxativamente abrangendo todas as modalidades possíveis. Desta forma, deve-se considerar como exemplificativas as previsões, como a do § 1º do art. 117 da Lei 9457/1997 que adiciona ao art. 170 da LSA uma possibilidade de abuso em “h) - subscrever ações, para os fins do disposto no artigo 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia”.

Fatores enumerados pela doutrina⁸⁴ (WALD, 2002) como percussores de uma nova legislação societária são: a) as dificuldades em aspectos fiscais, como a incidência do CPMF; b) a migração de ações para o exterior, na forma de ADRs⁸⁵ (*American Depositary Receipts*); c) a diminuição do número de sociedades abertas (tendência superada após a publicação citada); d) a grande litigiosidade na matéria, com interesses sendo constantemente levados às autoridades administrativas e judiciais (fato superado nos novos mercados); e, d) os abusos da maioria e o desrespeito aos acordos de acionistas, assim como o fechamento branco – ou de fato, de empresas abertas.

⁸⁴ WALD, Arnold. A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: os direitos dos minoritários na nova Lei das S.A.'s. In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

⁸⁵ Segundo Perin Junior (2004), o ADR (*American Depositary Receipt*) é um certificado negociável de depósito representativo de um certo número de ações de empresa aberta, não sediada nos Estados Unidos, que são colocadas à disposição de instituição bancária norte-americana por seu titular (*holder*), para que possam ser negociadas, por via indireta, no mercado norte-americano, mediante uma técnica de <<americanização>> dos papéis estrangeiros. Tecnicamente, o depósito importa na criação de um direito denominado ADS (*American Depositary Shares*), que se materializa no certificado – ADR – cuja estrutura tem alguma analogia com o certificado de depósito de ações previsto no art. 43 da Lei n. 6.404/76. Na prática, o ADR constitui um título representativo das próprias ações emitidas no exterior, sendo meramente teórica a distinção entre ADS e ADR. As companhias com sede no Brasil, assim como em qualquer outro país, podem patrocinar a emissão de ADR, com lastro em ações de sua emissão, ou eventualmente despertar a atenção de investidores e bancos norte-americanos. O inverso também pode ocorrer, ou seja, o capital brasileiro também pode ser investido em empresas sediadas no exterior por meio de mecanismo similar. Trata-se do certificado de depósito de valores mobiliários, ou *Brazilian Depositary Receipt* (BDR)

Seguindo a lógica indutiva do Direito Empresarial, observam-se soluções do mercado aos desafios apontados, exemplificados pelos Anexos B e C, e uma baixa probabilidade de uma reformulação real dos parâmetros legais de composição e negociação do mercado de ações – possível apenas por certa motivação política.

Sobre reformas legislativas no mister é vital citar que novas normas muitas vezes não são idôneas a solucionar problemas, como os citados, quando resultantes de superestruturas gerais do sistema.

Pode-se afirmar que existem, pelo menos, uma dezena de modalidades comuns de abusos aos direitos dos minoritários, mesmo após a criação de toda a legislação descrita com dezoito artigos prevendo a ação de perdas e danos contra os controladores e administradores que tenham agido com abuso e desvio de poder. Perin Junior (2004, p. 58) enumera, a título de exemplo, algumas hipóteses usuais de fraude à lei e aos direitos estudados em: a) utilização, por administradores e controladores, de recursos materiais da empresa (moveis e imóveis) em benefício próprio; b) manutenção de contabilidade paralela, ou em termos ordinários, “caixa dois” lesando a sociedade; c) uso de informações privilegiadas (*insider trading*) em proveito próprio ou de terceiros; d) constituição de companhia com denominação idêntica ou semelhante à já existente; e) a prática do nepotismo, em todos os graus de parentesco; f) as condutas irregulares com tomadas agressivas do controle acionário das empresas; g) os abusivos e indiscriminados aportes de capitais para diluir a participação acionária dos minoritários; h) a não distribuição de lucros sob forma de dividendos e a desnecessária formação de reservas em detrimento dos minoritários; i) a disseminação de falsas informações na captação de recursos públicos; j) na sociedade fechada, a não convocação, por escrito, do minoritário para as assembléias; e k) em um grupo de fato, a prática de beneficiar a sociedade controladora em prejuízo da controlada e seus sócios e acionistas.

A ação reparatória de perdas e danos, tão citada na legislação, não pune os responsáveis ou compensa os lesados de forma satisfatória, restando a conclusão de que são necessárias medidas para prevenir esses ilícitos e, mais que isso, inibir sua ocorrência com a punição proporcional, com rigor educativo, contra as fraudes que ameaçam o patrimônio pessoal dos investidores, a confiança no mercado e a eficiência das empresas.

4.1.1 Realidade Legal Vigente

José Edwaldo Tavares Borba (2004, p. 340-342) destaca que as normas de proteção à minoria destinam-se, em última análise, a tutelar todos aqueles que não acompanham o grupo de controle, lembrando que a minoria pode ser considerada como um órgão subsidiário de controle – quando ativa. Borba (2004, p. 340-342) enumera então os direitos dos minoritários em: a) os direitos essenciais; b) a existência de matérias que exigem manifestação unânime para aprovação (mudanças de elementos essenciais como a nacionalidade); c) o processo de voto múltiplo; o direito de pedir instalação do conselho fiscal; d) o direito de eleger, em separado, um membro e respectivo suplente do conselho fiscal; e) o poder de convocar, em certas circunstâncias, a assembléia geral; e) a prerrogativa de exigir exibição integral dos livros da companhia; f) a possibilidade de associações de acionistas; e g) o dividendo obrigatório.

Primeira ressalva que deve ser feita a esta enumeração é que os acordos e associações de acionistas (“F”), como demonstrado em retro, podem servir a interesses e controladores, assim como os direitos essenciais (“a”) não servem apenas aos minoritários, mas a todos os acionistas.

A segunda ressalva necessária incide sobre o percentual mínimo de capital necessário para legitimar certos poderes, em certos casos apenas uma ação é o suficiente, em outros podem ser necessário 5%, 10% ou 0,5% a depender do caso concreto – como será demonstrado.

Como relembra Salomão Filho (2006, p. 55), os direitos dos minoritários podem ser agrupados na lei brasileira em dois grandes grupos. De um lado, os direitos de informação; de outro, aqueles que se podem chamar de direitos patrimoniais de saída. Estes últimos seriam garantias patrimoniais dadas aos acionistas no momento da saída, assumindo várias formas – como o direito de recesso amplo, as garantias de valor mínimo no caso do fechamento de capital ou mesmo a extensão da oferta feita na aquisição de controle.

Dentre os mais importantes dispositivos – previstos na lei acionária brasileira e considerados na classificação de Salomão Filho (2006, p. 55) – podem-se citar os dispositivos referentes a:

- a) livros sociais: o acesso aos dados constantes nos livros sociais (art. 100, § 1º);
- b) acionistas: o acompanhamento da gestão dos negócios sociais, sob a forma de fiscalização (109, III);

c) acionista controlador da companhia aberta, ou grupo de acionistas, que elegeram membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia (art. 116-A);

d) acordo de acionistas: representante dos acionistas vinculados ao acordo, sempre que solicitado, deverá prestar informações à companhia, que poderá ainda solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas (art. 118, §§ 10 e 11);

e) documentos da administração: acesso aos documentos da administração referentes ao último exercício social (art. 133);

f) deveres dos administradores: solicitação de informações aos administradores (art. 157);

g) conselho fiscal: solicitação de informações aos membros do Conselho Fiscal (art. 164);

h) deveres do liquidante: receber do liquidante, em Assembléia Geral, relatório dos atos e operações da liquidação da companhia e suas contas finais (art. 210, VIII), bem como prestação de contas periódicas dos atos e operações praticados, relatório e balanço do estado da liquidação (art. 213), e ainda prestação final das contas (art. 216);

i) incorporação, fusão e cisão: apresentação, pelo órgão da administração, de protocolo que esclarece as condições da incorporação, fusão ou cisão com incorporação da companhia (art. 224), bem como a justificativa da operação (art. 225);

j) sociedades coligadas, controladoras e controladas: informações prestadas no relatório da administração sobre investimentos em sociedades coligadas e controladas e modificações ocorridas no exercício (art. 243), e em demonstrações financeiras, notas explicativas dos investimentos relevantes (art. 247);

l) alienação de controle: convocação da assembléia geral da compradora para conhecimento de compra, pela companhia, do controle de qualquer companhia mercantil (art. 256), publicação do instrumento de compra na aquisição de controle mediante oferta pública (art. 257 e 258);

m) apresentação de justificção à assembléia geral da incorporada na incorporação, pela controladora, de companhia controlada (art. 264).

Os dois vetores principais dos direitos dos acionistas, os patrimoniais e de informação, de fato, são privilegiados nas reformas societárias brasileiras, desde 1976 até a Lei 10.303/2001, mas outra espécie de direitos aos minoritários foi identificada fora das esferas meramente informativas e patrimoniais, como o voto múltiplo e a legitimação processual para certas ações há também tutelas políticas dirigidas aos minoritários, tais como:

- a) a imposição de limites entre ações ordinárias e patrimoniais (Lei 10.303/2001 art. 8º);
- b) o voto múltiplo e o voto do preferencialista para a composição do conselho de administração (LSA art.141);
- c) na possibilidade de utilização das instâncias arbitrais obrigatórias (ANEXOS A e B);
- d) na legitimação processual contra controlador (LSA art.246) na reparação de danos pelo descumprimento de deveres e responsabilidades (LSA art. 116 e 117).

Dessa forma, restam demonstradas três categorias de direitos – políticos, patrimoniais e de informação – em 16 espécies particulares, apenas na exemplificação inicial, de direitos especificamente dirigidos aos acionistas minoritários. Como foi feito no capítulo anterior com os direitos e deveres comuns, essenciais e não essenciais, os direitos que compõem objeto de estudo da dissertação serão estudados nos pontos seguintes.

4.1.2 Contextos Para-legais: Novo Mercado e a Governança Corporativa

O mercado de capitais é o ambiente em que há transações entre valores, sejam eles em forma de moeda creditícios ou títulos mobiliários, como as ações, que podem ter conteúdo patrimonial e obrigacional, como já demonstrado. Este mercado é o meio mais eficiente para a captação de recursos para a implantação ou ampliação de uma planta produtiva, este processo de expansão do setor produtivo decorre diretamente dos investimentos em ações.

O mercado de capitais é composto pelas Bolsas de Valores, sociedades corretoras e pelas instituições financeiras autorizadas totalizando um sistema de distribuição de títulos mobiliários diversos, como debêntures, partes beneficiárias e *commercial papers*. Em regra, os títulos negociados representam uma fração do capital das empresas ou empréstimos tomados a empresas, em condições específicas do mercado. Em todo caso, esses títulos estão diretamente ligados à atividade produtiva das empresas respectivas, ingressando em uma sociedade ou mesmo adquirindo derivativos essas transações inevitavelmente custeiam o desenvolvimento econômico.

Quanto maior o nível de poupança interna de um país, maior é a capacidade de investimento neste mercado que propicia desenvolvimento econômico e, por conseqüência, distribuição de renda em um conhecido ciclo virtuoso. Dessa forma, nos parâmetros da

economia de mercado, para um país promover crescimento sustentável – em âmbito interno – é necessário o desenvolvimento do seu mercado de capitais.

No Brasil, o mercado de capitais ainda não cumpre de forma satisfatória sua missão. Dentre as causas desta deficiência pode-se enunciar, em primeiro lugar, a falta de segurança ao investidor particular, evidenciada recorrentemente pela alta concentração de investimentos em poucos agentes econômicos e por crises sazonais – problema que é diretamente combatido com a tutela dos minoritários.

De fato, como acentua Salomão Filho (2006, p. 52), não basta importar modelos bem sucedidos em contextos díspares – como o anglo-americano, mas, sim, adequar às regras societárias à realidade econômica do país. A compreensão dos problemas do mercado de capitais brasileiro, desta forma, depende do entendimento do seu desenvolvimento particular – nos Planos Nacionais de Desenvolvimento (PNDs) – especialmente no PND II, com a ênfase expressa na formação de conglomerados nacionais capazes de alcançar a concorrência internacional, com economia de escala⁸⁶.

A questão da economia de escala resultou inclusive em uma argumentação, explicitada por Salomão Filho (2006, p. 52), fundamentando a idéia de que a filosofia antitruste americana não deveria nem poderia ser aplicada no Brasil, pois, durante a história do país a tendência sempre foi a de proliferação de empresas incapazes de competir, especificamente pela insuficiência de escala.

É, segundo esse ideário, exposto no PND II – acreditando que as pequenas e médias empresas tinham caráter meramente secundário e residual para o desenvolvimento nacional – que a LSA, em sua versão inicial, foi constituída. Dessa forma, a concentração na mão dos controladores não foi acompanhada de uma proteção efetiva dos demais sócios e interessados nas relações societárias.

O investidor, ao ingressar no mercado de capitais, como em qualquer espécie de empreendimento, visa a otimização de três fatores fundamentais: o retorno, o prazo e a proteção, projetando conseqüentemente a rentabilidade, a liquidez e o grau de risco. Em suma, para tornar-se atrativo a investimentos, o mercado precisa oferecer níveis mínimos de equilíbrio entre esses fatores, sendo então mais barato o financiamento mais seguro.

Além dos problemas macroeconômicos, Salomão Filho (2006, p. 53) indica, como problemas estruturais básicos do sistema societário brasileiro – mas que podem ser aplicados no foco específico das sociedades abertas, dois fatores: a) a falta de compreensão do

⁸⁶ Redução de custo unitário resultante do aumento da produção em massa.

conceito de sociedade centrado na cooperação; e, b) a falta de garantias do minoritário externo.

Perin Junior (2004), ao analisar as principais causas da estagnação e retrocesso do mercado de capitais brasileiro, em toda sua história, elege cinco fatores principais: a) o baixo nível de crescimento e, por conseqüência, o baixo nível de necessidade de investimentos no setor produtivo, os quais, quando necessários, eram supridos com lucros retidos; b) em eventuais períodos de maiores investimentos, eram oferecidas às empresas inúmeras formas de financiamento, que trariam maiores facilidades e vantagens financeiras, pois advinham de recursos governamentais subsidiados; c) a estrutura do sistema tributário brasileiro, com taxas elevadas e pouca fiscalização, sempre incentivou a sonegação fiscal e trazia desvantagens às empresas abertas que possuem, por sua natureza, maior dificuldade de manter contabilidade paralela; d) o déficit fiscal forçava o governo a emitir grande oferta de papéis a fim de financiar sua dívida interna, o que gerava concorrência direta entre elas e debêntures de empresas privadas; e, por fim, e) a questão econômica cultural do conflito de interesses, que aliada à legislação ineficiente, sempre trouxe inúmeras desvantagens ao acionista minoritário, o que reprimia a demanda pelo investimento em ações de empresas privadas.

As altas taxas de concentração do mercado brasileiro contrapostas a um modelo jurídico que pressupõe regras de informação completa dos acionistas, exigem das instâncias capazes de impor regras e normas que reduzam as imperfeições deste mercado – como a concentração ultracitada – através de normas, como as que tutelam os interesses das minorias.

O mercado de capitais brasileiro está sofrendo severas mudanças que podem atenuar os problemas históricos citados aumentando a oferta e a demanda por papéis comercializados em Bolsas de Valores. A eliminação da hiperinflação, com o advento do Plano Real, e a criação de novas empresas, em especial as concessionárias de serviços públicos privatizados e as relacionadas como novas tecnologias, melhoraram as perspectivas de investimentos de longo prazo no mercado de capitais – aumentando a oferta de papéis.

No outro fator condicionador do mercado, a demanda, também ocorrem fatores contribuintes como a redução do déficit público – diminuindo a emissão de títulos do governo; a melhora, mesmo que gradativa e errática, das avaliações de risco do país no mercado internacional – elevando a atratividade do capital estrangeiro interessado em investimentos produtivos em vez daquele visando mera especulação.

Os maiores avanços no mercado de capitais do Brasil, na atualidade, não dependeram de fatores estruturais como os pontos anteriormente mencionados, mas, sim, de

políticas privadas de conduta que resultaram na governança corporativa e no Novo Mercado como indicado no Apêndice B.

Os novos modelos de bolsas de valores surgiram da necessidade de incrementar os mercados de capitais, concedendo novos direitos aos acionistas minoritários e adotando critérios mínimos de transparência como incentivo ao investimento. Este modelo foi inicialmente denominado de *Neumarkt* na Alemanha e, no Brasil, é denominado de Novo Mercado.

Estes novos mercados, inspirados no modelo alemão e no sucesso da *Nasdaq* norte-americana, aboliram exigências tradicionais para a abertura de capital das empresas e o ingresso em listagens das Bolsas, substituindo os requisitos tradicionais pelas exigências de transparência e maior proteção explícita aos acionistas minoritários. Como ilustra Perin Junior (2004, p. 89-90):

E o que era este mercado? Nada mais que um pregão separado do pregão principal, no qual somente seriam negociadas as ações de empresas que aceitassem certas regras. Essas regras buscavam proteger o acionista minoritário, envolvendo itens como possuir apenas ações ordinárias, atender a certas regras de divulgação de informações mais detalhadas e freqüentes que previstas em lei e, acima de tudo, possuir no estatuto social algumas regras de proteção ao acionista minoritário com relação a sua participação no conselho da empresa e ao seu direito de venda *tag along* com o controlador, caso esse transferisse o controle a terceiros.

Graças à simples regra da oferta e demanda, a melhora das condições de oferta das ações do produto aumenta sua demanda. E, segundo esta lição, diversos países desenvolveram mercados diferenciados com grande sucesso.

Como ilustra Lautenschleger Júnior (2005, p. 162), o mercado acionário alemão – antes do *Neumarkt* – tinha grandes semelhanças de caracteres ao que se observa no Brasil: pequeno em relação à economia nacional, com grande concentração reforçada por participações cruzadas e empresas sob controle familiar; e conseqüentemente, com pouca transparência nas decisões, pouca importância dada aos minoritários, baixa capacidade de atrair novos investimentos e, finalmente, baixa probabilidade de financiar novos empreendimentos.

Salomão Filho (2006, p. 57-58) indica o novo mercado como um movimento contrário a uma tendência histórica e natural, já que era uma solução institucional para a contratual⁸⁷ que se baseia em três fundamentos principais: a) a informação completa, já que os requisitos de informação vão muito além dos previstos em lei (ANEXO B - seção VI); b) o

⁸⁷ Mesmo este argumento é discutível, porque segundo a Resolução CMN n. 2.690/2000, a Bovespa não tem poder para regulamentar as sociedades anônimas, embora ocorra na prática a instituição de um regulamento ao qual se adere através de contrato para ingressar na Bovespa.

reforço das garantias patrimoniais dos minoritários no momento da saída da sociedade; e, c) as proteções estruturais, que modificam a própria conformação interna das sociedades – como a vedação de emissão de ações preferenciais e na previsão da resolução de todos os conflitos oriundos do novo mercado por arbitragem. Estes dois elementos não são suficientes para garantir a aplicação de um princípio cooperativo nas sociedades anônimas brasileiras, mas é um importante passo nesse sentido ao facilitar a resolução de conflitos.

As ressalvas usualmente apresentadas aos mercados diferenciados, como os inaugurados no Brasil em 2000 (ANEXOS A e B), são a sua grande volatilidade, devido ao perfil de menor porte dos participantes; e, o incremento de custo de ingresso neste mercado, com o maior desconto sobre os investidores. Mas, em sentido inverso, os entusiastas preferem acreditar na possibilidade de que as regras propostas para mercados diferenciados no presente sejam comuns a todos os mercados no futuro, ou mesmo que o Novo Mercado suplante o tradicional (PERIN JUNIOR, 2004).

4.2 AS VIOLAÇÕES AOS DIREITOS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

4.2.1 Possibilidades de Abusos e Responsabilidades

4.2.1.1 Controladores

Já tendo exposto a definição e os tipos, ou formas, de controle em diversas doutrinas e na própria mensagem legal, falta definir as responsabilidades desses controladores.

Ao recepcionar uma concepção social da grande empresa, a legislação vigente veda o arbítrio do controlador no trecho (LSA, art.116, § único):

O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar seu objetivo e cumprir sua função, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Este artigo se apresenta extremamente avançado para o momento de sua criação, considerando os *stakeholders* – incluindo a comunidade – mesmo antes da existência do Código de Defesa do Consumidor.

A LSA, em seu art. 115, conceitua ainda o abuso de direito de voto afirmando que o acionista deve praticá-lo, no interesse da companhia, considerando-o “abusivo” quando exercido com o fim de causar-lhe dano ou a outros acionistas, ou obter para si ou para outrem vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. Regula o §4º do mesmo artigo que a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com a companhia é anulável – abrindo aos minoritários ampla possibilidade de contestação de decisões de assembléias.

As alíneas do §1º do artigo em estudo enumeram, inclusive, as possibilidades ou formas – como prefere Amendolara (2003, p. 139) – de abuso de poder, a saber:

- 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, cisão, com o fim de obter para si ou para outrem vantagem indevida, em prejuízo aos 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.

Quanto à alínea “a”, relembra Amendolara (2003, p. 139) que o objeto social é uma das grandes motivações para a escolha do investidor. Quando os controladores se desviam desse objeto enganam os investidores e o público externo, informado pelo estatuto, e ainda mais se o fazem causando prejuízo à sociedade.

Em relação à alínea “b”, é válido lembrar que, juridicamente, as operações societárias são legítimas e previstas até mesmo no Código Civil Vigente (com exceção da cisão) e que, economicamente, estas operações são ciclicamente necessárias ao mercados – segundo o ciclo de Schumpeter (STRATHERN, 2002; HEILBRONER, 1996) – assim como a certas empresas para que busquem o equilíbrio econômico-financeiro, seja no *downsizing* ou, no caso inverso, buscando a economia de escala. Estas operações visando o equacionamento ao mercado ou a atividade que não é ilícita, o que é configurado na alínea “b” do §1º é a sua consumação de forma dolosa, com a finalidade específica de os controladores obterem vantagens ilícitas, para si ou para outrem.

Quanto à alínea “c”, da mesma forma que as operações societárias são lícitas, a princípio, também as emissões mobiliárias são genericamente lícitas, o problema ocorre quando a emissão de valores não tem por fim o interesse da companhia, mas, sim, ocorre o intuito de prejudicar acionistas minoritários. Amendolara (2003, p. 140) exemplifica a possibilidade prevista na alínea nos casos de aumento de capital destinados a diluir a participação de certos acionistas no capital votante que podem – a depender do valor de emissão das ações – ser economicamente danosos a minoritários.

Os conceitos das alíneas “d”, “e” e “g” do §1º do artigo 117 ultramencionado referem-se às possibilidades de abuso de poder em que os controladores, para exercer seu domínio, utilizam-se de meios escusos através da manipulação de órgãos societários acobertando fraudes e irregularidades. Segundo Amendolara (2003, p. 140) estas possibilidades de eleição de administradores ou fiscais inaptos ou corruptos com fins ilegais, conjugadas com a aprovação e o acobertamento de irregularidades, são as formas mais lesivas de violação de interesses dos minoritários.

A Lei 9.457/1997 acrescentou no artigo em estudo uma nova alínea, denominada “h”, criando uma nova modalidade de exercício abusivo do poder que consiste em: “subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia”. O artigo 170 da LSA, citado em retro, versa sobre o aumento de capital mediante subscrição de ações vedando a “diluição injustificada da participação de antigos acionistas” e definindo critérios legais para o referido aumento.

Segundo Amendolara (2003, p. 141), essa vedação constitui uma medida de proteção aos acionistas minoritários, que podem responsabilizar os administradores, quando estes, geralmente com a intenção de diluir-lhes a participação no capital, “propõem subscrição em bens ou dinheiro, conferindo bens particulares que nada têm a ver com o objeto da sociedade”.

A responsabilidade do controlador, segundo a legislação, equipara-se seja ele representado por uma pessoa física ou jurídica (LSA, art. 246). E mesmo no caso das sociedades de economia mista (LSA, art. 238), o Estado, quando controlador, pode ser responsabilizado caso pratique abuso de direito ou aja de modo conflitante com o interesse social, em tese.

Salomão Filho (2006, p. 121) relembra uma relação aritmética já propugnada por Adolf Berle e Means extremamente pertinente ao tema: quanto menor a participação percentual do controlador na sociedade controlada, maior será seu lucro em uma operação entre a sociedade e ele próprio (ou pessoas a ele ligadas) que seja feita em condições

desfavoráveis à sociedade e favoráveis a ele. Deste problema surgem duas possíveis soluções: inibir o controle minoritário, o que contraria a própria natureza da sociedade aberta de capitais, frustra seus objetivos e inviabiliza a ação das grandes empresas; ou, permitir o controle minoritário instituindo medidas organizacionais e institucionais de controle.

A dissociação entre a propriedade e o controle foi consagrada no Brasil com previsões contemplando o controle minoritário: primeiro, com a regra que permitia dois terços de acionistas preferencialistas sem direito a voto (proporção reduzida para 50% do capital social pela Lei 10303/2001); em segundo, com a previsão legal das duas formas de *golden shares* (confirmado pela Lei 10303/2001), ou ações com poderes especiais de veto, mesmo que de propriedade exclusiva do ente desestatizante apenas para veto (art.17) ou segundo a possibilidade do art. 18 para o controle gerencial de direito. Esta é uma das explicações, segundo Salomão Filho (2006, p. 123), para a LSA não se referir a majoritário e sim a controlador.

Dessa forma, o Estado busca eternizar o controle de sociedades de economia mista, independente da sua proporção do capital social, prevendo seu poder de veto e seus poderes especiais de composição de membros da diretoria e do conselho de administração por estatuto – tendo simultaneamente poder de veto sobre as modificações estatutárias.

Segundo Amendolara (2003, p. 142), a CVM, considerando que a relação de modalidades de exercício abusivo do poder inscritas na LSA, art. 117, seriam um tipo aberto, sem suficiente especificação, criou a Resolução 323/2001 em que são acrescentados mais vinte e cinco incisos acrescentando novas modalidades específicas – dentro das possibilidades legais tais como: I – a denegação, sob qualquer forma, do direito de voto [...]; IV – a obtenção de recursos através de endividamento [...] em condições ou juros desfavoráveis relativamente às prevalecentes no mercado [...]; V – celebração de contratos de prestação de serviço [...] com sociedades coligadas ao acionista controlador [...] em condições desvantajosas ou incompatíveis ao mercado; VI – utilização gratuita, ou em condições privilegiadas de forma direta ou indireta, pelo acionista controlador ou pessoa por ele autorizada, de quaisquer recursos, serviços ou bens de propriedade da companhia [...]; ou VIII – a promoção de diluição injustificada dos acionistas não controladores [...] – apenas como exemplos.

Esta resolução positivou, inclusive, a possibilidade do “fechamento branco”, em seu inciso XIV, que a CVM já tentava combater desde a Resolução 299. Está prática foi expressamente vedada pela Lei 10.303/2001 e pela Instrução 361/2002 que obrigam os controladores a fazer oferta pública quando adquirirem ações que elevem sua posição em

níveis que podem acabar com a liquidez das ações – como será aprofundado em ponto específico.

Salomão Filho (2006, p. 170) ressalta que, na maioria dos sistemas societários, é o administrador que tem seus deveres qualificados como fiduciários, pois é ele que administra o patrimônio alheio, assumindo funções semelhantes ao credor fiduciário nos negócios fiduciários. Na legislação brasileira, porém, considerando que “o controlador é o administrador por excelência do patrimônio alheio” a ele são conferidos certos deveres fiduciários, tais como: a) o contido na LSA, art. 116, parágrafo único, como ulteriormente explicado, pode ser expressamente considerado fiduciário pelas expressões “cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”; b) o contido na LSA, art. 117, nas hipóteses de abuso de poder, que interpretadas ao inverso representam deveres; c) na LSA, art. 115, ao referir-se ao conflito de interesses internos da sociedade.

4.2.1.2 Administradores ou Gestores

Há uma relação lógica entre a responsabilidade dos controladores com a dos administradores. A matéria é tratada na LSA, nos artigos 153 até 160 no trecho intitulado “Deveres e Responsabilidades”.

Ressalva-se que, como tendência geral, demonstrou-se a separação da administração da sociedade e a titularidade das ações – atingindo sua confirmação na legislação com a previsão do controle minoritário e seu ápice na prática do controle gerencial.

Mesmo que a lei exija a condição de acionista para compor o conselho de administração e permita que um terço destes conselheiros ocupem a diretoria executiva a exigência de ser acionista tem natureza formal, ao tempo em que a titularidade de apenas uma ação já satisfaria o critério legal com um investimento mínimo – sem considerar a prática contumaz de remuneração dos executivos com ações.

A realidade da profissionalização da gestão nas grandes companhias como tendência inevitável impôs à legislação a necessidade de responsabilizar esses profissionais-administradores perante a sociedade e aos acionistas minoritários de modo a impedir que se estabelecesse o arbítrio.

4.2.1.2.1 Deveres

Rubens Requião (2003, p. 207) relembra que o primeiro dever profissional é o ético-social. Isto poderia se aplicar a qualquer atividade profissional, mas no caso existem motivações especiais que reforçam tal afirmação: em primeiro, o entendimento doutrinário das modernas concepções da empresa; e, em segundo, a menção expressa da LSA (art.154) com as exigências do bem público e da função social da empresa.

Segundo o texto legal, é possível afirmar que os deveres dos administradores são quatro: dever de diligência (LSA, art. 153), lealdade (LSA, art. 155 e 156), informação (LSA, art. 157) e de cumprir a lei e os estatutos sociais (art.154 e §§).

O dever de diligência é conceituado na LSA, art. 153, como “aquele que o administrador deve ter, no exercício de suas funções, como todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”. Isto significa que ele deve ser ativo – de forma intensa, contínua e proativa oposta à inércia e à passividade – assim como probo (honrado, justo, reto) é antônimo de indigno, desonrado, pródigo e de ímprobo.

Assim, nas palavras de Amendolara (2003, p. 154), “o administrador diligente seria alguém dedicado, em tempo integral, à companhia, praticando seus deveres com justiça e lealdade” que complementa com seu juízo moral de que “como não existe meia justiça ou meia honradez, esses atributos deverão ser praticados em sua plenitude”.

Nesta obrigação, tanto no texto legal, quanto na lição da doutrina, resta claro o subjetivismo do conteúdo descrito, o que acarreta dificuldade na constituição de provas idôneas a responsabilizar os administradores.

A previsão do desvio de poder, descrito na LSA, art.154, consagra o princípio moderno, segundo o qual o administrador da sociedade, detendo um poder delegado, deve praticá-lo dentro dos limites estabelecidos pela lei e pelos estatutos. O § 2º exemplifica, então, as possibilidades de desvio de poder, a saber:

- a) praticar ato de liberdade à custa da companhia;
- b) sem prévia autorização [...] 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 créditos;
- c) receber de terceiros sem autorização estatutária ou da assembléia geral qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício do cargo.

Quanto à alínea “a”, Leslie Amendolara (2003, p. 155) esclarece que “liberdade” significa neste caso “a utilização de bens e direitos da companhia de forma indevida para benefício de terceiros” – exemplos fáticos seriam perdões de dívidas, cessão gratuita de bens

da empresa, empréstimos com remunerações ou condições inferiores a do mercado, por exemplo.

A alínea “b” contém formulação análoga à anterior, mas adiciona a previsão expressa da possibilidade de “favorecimento próprio”, em situações que seriam aceitáveis se fossem devidamente autorizadas.

A última alínea descrita – “c” – visa coibir a gratificação ou participação pecuniária do administrador para realização de certos atos sem a devida autorização e divulgação. Amendolara (2003, p. 156) relembra que “qualquer vantagem” pode incluir os usuais “agrados” ou presentes, sejam eles produtos ou serviços de qualquer espécie.

Requião (2003, p. 209) relembra que um dos problemas mais agudos da administração é a “peita” ou suborno, em suas palavras “os interesses que as empresas controlam, sobretudo as de grande dimensão, ao de tal vulto que é comum o amaciamento de diretores através de presentes ou mesmo de propinas secretas”. Exemplos destas práticas são abundantes no Brasil e no exterior, como no caso da norte-americana *Lockheed*. Uma última ressalva a estas importâncias recebidas sem autorização da companhia é que uma vez reveladas pertencerão à companhia.

O dever de lealdade não representa apenas gratidão ao grupo que o elegeu, mas sim uma obrigação com os interesses legítimos e superiores da companhia. A falta aos deveres para com a companhia, mesmo em defesa do interesse daqueles que o elegeram, representa uma falta ao dever de lealdade.

Rubens Requião (2003, p. 209) relembra que a origem do dever de lealdade tem conteúdo ético equivalente ao *affectio societatis* – identificado por Ulpiano nas sociedades de pessoas – seu ápice no princípio da lealdade representa valor fundamental no sistema societário alemão e, sua existência pátria na LSA (art.115) no compromisso do acionista de exercer o direito de voto no interesse da companhia e, no art. 155, no dever do administrador de manter reserva sobre os negócios a que teve conhecimento.

É um princípio ético basilar o entendimento que não pode o administrador, como conselheiro ou diretor, valer-se de seu cargo, desfrutando dos segredos dos negócios, a que tem acesso em função de seu ofício, obter para si ou para outrem vantagens indevidas. Este comportamento afetaria diretamente a propriedade dos acionistas e a própria existência da empresa, que muitas vezes depende do segredo.

O descumprimento do dever de lealdade – na modalidade do dever de sigilo – pode inclusive incorrer em crime de concorrência desleal (Lei 9.279/1996, art.195, XI e §1º) ou mesmo no tipo penal do *insider trading*. Este dever compreende, nos termos do da LSA,

art. 155, diferentes conceitos ao incluir em seus incisos o dever de guardar sigilo em diferentes formas:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento, em razão do exercício de seu cargo.

II – omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando a obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia.

III – adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

Requião (2003, p. 210) relembra, inclusive, que os atos de deslealdade “tão freqüentes na administração das companhias brasileiras, muito levaram ao descrédito público a sociedade anônima no país”. No passado, estes atos eram apenas imorais, mas no presente eles são ilegais e, possivelmente, criminosos – e capazes de ser combatidos por qualquer acionista, através da CVM.

O dever de informar (*disclosure* ou *full disclosure*) é um instituto importado do Direito Norte-americano – como o dever de sigilo – e é definido por Rubens Requião (2003, p. 213) como “dever de revelar certas situações e negócios em que a companhia e os administradores estão empenhados, e que podem influir no mercado, no que se refere aos valores mobiliários por ela emitidos”.

Em síntese, o dever de informar constitui um conjunto de regras que visam a proteger a lisura e a respeitabilidade do mercado de capitais. Não se refere este princípio às matérias sujeitas ao dever de sigilo – como informações inerentes à realização do objeto social da companhia – mas, ao contrário, versa sobre tudo aquilo que possa influir na cotação dos valores mobiliários emitidos pela companhia (sejam ações, debêntures, *commercial papers* ou outros) e que são objeto de operações no mercado.

A LSA positiva o dever de informar, *in verbis*:

Art. 157 O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo de companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;

e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades de companhia.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembleia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea "e"), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

Perin Junior (2004, p. 54) identifica duas expressões do dever de informar: em primeiro, em relação à informação à Bolsa de Valores e quanto à divulgação pela imprensa das deliberações dos órgãos sociais ou de fato relevante que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores (LSA, art.157, §4º); e, em segundo, o dever em quanto aos interesses pessoais que o administrador de companhia aberta possua nos negócios sociais, os quais os acionistas têm o direito de conhecer, nos termos do caput e do §1º do art. 157.

Leslie Amendolara (2003, p. 157-158) relembra que a Instrução 358/02 da CVM (modificada pela Instrução 369/02) consolida todas as disposições deste órgão sobre os procedimentos relativos à divulgação e uso de ato ou fato relevante, como é aprofundado em pontos seguintes.

4.2.1.3 Responsabilidades

Responsabilidade é obrigação secundária por descumprimento de obrigação primária. De fato, esta característica, vinculada à obrigação de responder por um ato, nem sempre incide sobre quem deu causa ao mesmo, mas em todo caso, as responsabilidades dos administradores resultam diretamente do descumprimento de algum dos deveres estudados. Embora o Código Civil Vigente faça sua própria distinção entre obrigação e responsabilidade

em seu artigo 389, a doutrina de Cavalieri Filho⁸⁸ (2006, p. 23-24) confirma e esclarece a idéia descrita no excerto:

Entende-se, assim, por dever jurídico a conduta externa de uma pessoa imposta pelo Direito Positivo por exigência da convivência social [...] há, assim, um dever jurídico originário, chamado por alguns de primário, cuja violação gera um dever jurídico sucessivo, também chamado secundário, que é o de indenizar o prejuízo. A título de exemplo, lembramos que todos têm o dever jurídico originário, correspondente a um direito absoluto. Para aquele que descumprir esse dever surgirá um outro dever jurídico; o da reparação do dano [...] .Em apertada síntese, responsabilidade civil é um dever jurídico sucessivo que surge para recompor o dano decorrente da violação de um dever jurídico originário. [...] obrigação é sempre um dever jurídico originário; responsabilidade é um dever jurídico sucessivo, conseqüente à violação do primeiro.

Os registros históricos, demonstrados em trecho particular, demonstraram que a tendência desde o surgimento das primeiras sociedades até meados do século passado era a redução gradativa das responsabilidades dos administradores.

Desde as sociedades primitivas como a sociedade em comum ou a sociedade em nome coletivo – onde a responsabilização não conhecia limites pessoais ou institucionais; passando por aquelas sociedades onde os meros investidores eram excluídos da responsabilidade pessoal na própria composição do contrato, permitindo o investimento de partes ocultas, impedidas de comerciar ou mesmo aquelas que não desejavam ser identificadas como mercadores – de forma análoga às sociedades em comandita, já havia o início da limitação da responsabilidade na Idade Média.

O surgimento, no século XVII, das companhias de colonização representou um ponto alto do sistema nas primeiras sociedades por ações: os sócios passaram a responder apenas pelas contribuições resultantes da integralização de suas cotas.

As construções contemporâneas, especialmente nos países avançados – como nas sociedades unipessoais de responsabilidade limitada – novas possibilidades de limitação são pretendidas.

Genericamente, assim como os sócios, os administradores das companhias, como diligentes sociais, não se vinculam solidariamente pelos atos da gestão que praticam. Eles são considerados órgãos da pessoa jurídica, e é nesta qualidade que agem em nome e no interesse da sociedade.

Rubens Requião (2003, p. 217) relembra, entretanto, que essa imunidade pessoal dos administradores decai quando os mesmos ultrapassam seus atos regulares de gestão ou quando agem, dentro de suas atribuições e poderes, mas com culpa ou dolo. Quando o ato do

⁸⁸ CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 6.ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

administrador constitui infração penal⁸⁹, é ele, e não a pessoa jurídica que não tem imputabilidade criminal⁹⁰, que responde pelos delitos que praticarem em sua gestão. A responsabilidade civil consiste na obrigação de indenizar por perdas e danos. O administrador deve se sujeitar a esta responsabilização quando há violação da lei ou de estatuto ou mesmo quando agir dentro de suas atribuições, quando há culpa ou dolo – pela previsão dos incisos da LSA, art.158.

Segundo José Edwaldo Tavares Borba (2004, p. 406) a responsabilidade dos administradores pode ser classificada em três âmbitos: a) administrativo; b) penal; e, c) civil.

A responsabilidade administrativa decorreria da má gestão pura e simples – por qualquer motivação involuntária como inépcia, incompetência, falta de preparo ou dedicação – podendo ser exemplificada pelo rebaixamento ou pela destituição. Esta forma de responsabilização não exige processo formal exatamente porque, independente do cometimento de qualquer falta, poderá a sociedade rebaixar ou destituir qualquer de seus administradores.

De forma simplificada, a responsabilidade penal decorre da prática de ato qualificado como crime na legislação vigente⁹¹. Borba (2004, p. 409) enumera algumas das hipóteses de condutas criminosas típicas de administradores: a) os crimes do art. 177 do Código Penal (Decreto 2.848/1940); b) os crimes contra a economia popular (Lei 1.521); c) os crimes contra o Sistema Financeiro Nacional (Lei 7.492/1986); d) os crimes contra a ordem tributária, econômica e contra as relações de consumo (Lei 8.137/1990); e e) os tipos acrescidos à Lei 6.385/76 pela Lei 10.303/01 (manipulação de mercado; uso indevido de informação privilegiada; exercício irregular do cargo, profissão, atividade ou função).

⁸⁹ Uma manifestação pátria contrária à responsabilização da penal das pessoas jurídicas é a Lei 8.137/1990 – de crimes de pessoas físicas através de pessoas jurídicas.

⁹⁰ Existem partidários da possibilidade da imputação criminal a pessoas jurídicas na doutrina pátria, primeiramente baseados na CF/1988 art. 173 §5º e artigo 225 §3º e, principalmente, na Lei 9.605/1998. Mas os defensores da idéia de que somente o ser humano pode ser responsabilizado criminalmente, pois é capaz de agir com autodeterminação e conscientemente, se utilizam dos mesmos textos para fundamentar seu entendimento, em especial, as “penas” imputadas pela Lei 9.605/1998 (de multa, prestação de serviços comunitários, restrição de direitos ou liquidação forçada) que, para eles, teriam natureza cível ou administrativa, mas nunca penal. De fato, as normas constitucionais citadas são abertas o suficiente para abarcar posições variadas.

⁹¹ A subjetividade da culpa nos delitos societários é acentuada nos julgados consultados do STF. No Habeas Corpus nº73.590/SP transcrito por Borba (2005, p.408-409) conclui-se logo na ementa que “A circunstância objetiva de alguém meramente ostentar a condição de sócio de uma empresa não se revela suficiente para autorizar qualquer presunção de culpa e, menos ainda, para justificar, como efeito derivado dessa particular qualificação formal, a decretação de uma condenação penal”. Em outro caso análogo descrito por Amendolara (2003, p.160-171 *apud* R.T. Julho de 1989) a ementa revela que “devem os responsáveis responder pelos prejuízos que causaram, estendida tal responsabilidade não só aos administradores mas, também, ao acionista que ativa e conscientemente participou das atividades ilegais.” AP. 376.022 – 4ªC – j. 30/09/1987

Surgem assim duas possibilidades de responsabilização civil: a do inciso I, fundamentada na teoria do ato ilícito consubstanciada no Código Civil (art. 159 do antigo e 186 do vigente), a saber: aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito ou causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito; e, a possibilidade do inciso II, no descumprimento de lei ou estatuto, quando não se indaga a existência de culpa – elemento presumido segundo Borba (2004, p. 407).

A leitura da LSA, art. 159 expressa que a responsabilização civil depende de “ação de responsabilidade civil”, de iniciativa da assembléia geral ordinária ou extraordinária contra o administrador que tenha causado prejuízo, afastando-o imediatamente do cargo. Esta possibilidade é remota, vez que os órgãos societários são usualmente dominados por controladores que mantêm estreitas relações com os administradores. Como reconhece Amendolara (2003, p. 167), mesmo quando um diretor executivo pratica atos fraudulentos e entra em choque ostensivo com os controladores, a situação é usualmente resolvida “intra-muros”.

Sendo rara a primeira solução, ainda é possível a substituição processual derivada se a sociedade, após tomar decisão sobre a ação, permanecer inerte após três meses, pode qualquer acionista propô-la em nome próprio e interesse da sociedade. Esta hipótese apresenta-se ainda mais remota, se é raro uma assembléia geral deliberar a propositura de uma ação, quanto mais não seria que este fato ocorresse conjuntamente com a inércia posterior.

Em uma terceira possibilidade, também prevista no art. 159, se a assembléia deliberar não promover a ação de responsabilidade civil, podem os acionistas que representem 5% do capital social, ou mais, ajuizar a ação como substitutos processuais autônomos da companhia. Esta hipótese do art. 159 § 4º representa uma real e efetiva garantia aos minoritários, a recusa da assembléia credencia a propositura da ação imediatamente, até mesmo à preferencialistas.

Existe ainda uma quarta hipótese de solução ainda mais efetiva para a proteção dos minoritários, refere-se à ação contra a controladora prevista no art. 246. Amendolara (2003, p. 168) defende a possibilidade de aplicação desta norma para possibilitar a qualquer acionista impetrar ação contra controlador que provocar prejuízo à sociedade (neste caso negando a proposição da ação contra controlador) desde que preste caução e suporte as custas e honorários. Em caso de vitória judicial do acionista, os resultados da ação são atribuídos à sociedade, mas deve a companhia indenizá-lo de todas as despesas ocorridas.

Todas as possibilidades de substituição processual representam institutos moralizadores das relações societárias, evitando que conluíus internos promovam a impunidade de administradores inescrupulosos.

Além da responsabilidade civil perante a sociedade, é válido lembrar que os administradores ainda respondem quanto aos prejuízos causados a terceiros ou a algum acionista individualmente (LSA, art. 159, §7º), quando violarem regra legal ou estatutária, hipótese em que o prejudicado pode acionar diretamente o administrador culpado.

As responsabilidades administrativas e civis descritas são, a princípio, pessoais, mas os administradores são solidariamente responsáveis nestes âmbitos quanto à distribuição irregular de dividendos e pela adoção de providências necessárias ao funcionamento normal da sociedade.

Outra ressalva ocorre nos casos em que há negligência ou conivência da assembléia geral em relação às irregularidades que fundamentaram a responsabilização. A LSA, em seu art.158, §4º *in fine*, reza que o administrador que “deixa de comunicar o fato à Assembléia Geral torna-se por ele solidariamente responsável”.

Leslie Amendolara (2003, p. 165-166) dedica-se a enumerar as formas do administrador eximir-se de responsabilidade por atos culposos ou dolosos em: a) consignar sua divergência dos atos de outros administradores em ata de reunião ou em outros órgãos da companhia (preferencialmente na Assembléia Geral); b) nos casos de conflitos de interesse, apenas contratar a companhia nos termos da LSA, art. 156§1º - em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às encontradas no mercado.

As responsabilidades dos administradores definidas na LSA (art. 158) mantém os princípios jurídicos já consagrados no Direito, afirmando a limitação de responsabilidade dos administradores, que somente é excetuada no caso de violação de lei ou estatuto. *In verbis*:

Art. 158 O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I – dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;

II – com violação de lei ou estatuto.

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, ao conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia geral.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não-cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não-cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do <<§3º>> deixar de comunicar o fato à assembléia geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.

A legislação descrita (LSA), em seu art.134, §3º, também prevê a responsabilização pessoal ao administrador quanto às demonstrações financeiras aprovadas nos casos de dolo, fraude, erro ou simulação – com prescrição de três anos (art. 287).

4.2.1.4 Teoria *Ultra Vires* e desconsideração da pessoa jurídica em face da Teoria da Aparência e da teoria dos atos próprios

Existem diversos institutos jurídicos idôneos a responsabilizar pessoalmente administradores ou controladores, contrariando a separação entre os entes societários e seus componentes. Dentre as construções jurídicas contextualizadas, quatro têm especial relevância na atualidade brasileira: a) a teoria *ultra vires* (em sua expressão inglesa) ou teoria da especialidade (como preferem os franceses); b) a teoria da desconsideração da pessoa jurídica (*disregard doctrine*); c) a doutrina dos atos próprios; e, d) a teoria da aparência.

O primeiro caso analisado de potencial responsabilização é decorrente da violação do objeto social segundo a teoria *ultra vires*. Esta teoria de origem inglesa se funda na idéia de que a sociedade é constituída com uma finalidade específica, definida em seus atos constitutivos e, desta maneira, haveria limitação à capacidade de direitos das pessoas jurídicas dentro destas estipulações contratuais.

A violação do objeto social representaria segundo esta concepção contratualista uma violação do estatuto. O *Joint Stock Companies Act* – Lei inglesa de 1844 – em seu artigo 12 consagrou a teoria do *ultra vires* ao dispor que a capacidade da sociedade ficava circunscrita ao cumprimento do objeto social – os atos fora destes objetos não seriam considerados atos da sociedade.

Em síntese, na sua versão inicial a teoria *ultra vires* estipula que a sociedade não deve responder por atos de seus representantes legais quando praticados com excesso ou

discordância ao que foi previsto no contrato social ou estatuto. Conseqüentemente, os atos praticados fora do objeto social seriam considerados ineficazes perante a sociedade.

A teoria *ultra vires* tem um paralelo francês denominado teoria da especialização. Nesta teoria, que também não foi recepcionada pelo Direito pátrio, enuncia-se que a pessoa jurídica é formada por um conjunto de pessoas naturais ligadas apenas pelo fim social.

A teoria da especialização, segundo José Lamartine Correia de Oliveira ⁹² (1979), poderia ser dividida em legal e estatutária. A primeira consideraria nulos os atos praticados fora das previsões legais para aquele tipo societário e a segunda considerava nulos os atos que não estivessem previstos nos documentos constitutivos.

Durante os séculos XIX e XX, como a teoria da especialização a teoria *ultra vires* não foi recepcionada no Brasil, mas Rubens Requião (2003, p. 219) aponta que a evolução da última teoria citada decorreu de sua exportação para os EUA e das suas adaptações criadas pelos tribunais norte-americanos com novas teorias judiciais que atenuaram a aplicação da desconsideração como a “teoria dos poderes implícitos”.

O fundamento para negar a aplicação da teoria citada usualmente usado pelos tribunais era a preservação dos direitos dos terceiros de boa fé, como é descrito por Oliveira (1979, p. 142) no trecho:

A adoção do princípio *ultra vires* significaria uma opção em favor dos interesses dos sócios (beneficiados pela nulidade ou ineficácia de atos praticados fora dos limites legais ou estatutários de objeto) e em detrimento dos eventuais parceiros nos atos e negócios por ela praticados.

No Direito brasileiro, de acordo com Fábio Ulhoa Coelho (2002, p. 447), a teoria *ultra vires* não teria sido adotada, mesmo após o Código Civil. Fundamenta o autor que não havendo menção expressa dos efeitos da teoria *ultra vires* na legislação societária, limitando-se a citar a responsabilização pela violação de lei ou estatuto, a jurisprudência brasileira sobre a matéria demonstrou que: “a firma social não se obriga perante terceiros pelos compromissos tomados em negócios estranhos à sociedade”⁹³.

Demonstram como é frágil o posicionamento ultracitado dois dados positivos: primeiro, o Código Civil em seu art. 47, a saber: “Art. 47. Obrigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo”; e,

⁹² OLIVEIRA, José Lamartine Correia de. *A dupla crise da pessoa jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1979.

⁹³ Recurso Extraordinário N°68.104, de 23-9-1969. Disponível em: <www.sft.gov.br>. Acesso em: 12 dez. 2006.

em segundo, considerando o texto do enunciado 219 da III Jornada de Direito Civil da Justiça Federal⁹⁴, *in verbis*:

218 – Art.1.015: Está positivada a teoria *ultra vires* no Direito brasileiro, com as seguintes ressalvas: (a) o ato *ultra vires* não produz efeito apenas em relação à sociedade; (b) sem embargo, a sociedade poderá, por meio de seu órgão deliberativo, ratificá-lo; (c) o Código Civil amenizou o rigor da teoria *ultra vires*, admitindo os poderes implícitos dos administradores para realizar negócios acessórios ou conexos ao objeto social, os quais não constituem operações evidentemente estranhas aos negócios da sociedade; (d) não se aplica o art. 1.015 às sociedades por ações, em virtude da existência de regra especial de responsabilidade dos administradores (art. 158, Lei n. 6.404/76) [*sic.*].

Em termos objetivos, o comando da Lei 10406/02, em artigo 1.015, descreve que:

Art. 1.015. No silêncio do contrato, os administradores podem praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade; não constituindo objeto social, a oneração ou a venda de bens imóveis depende do que a maioria dos sócios decidir.

Parágrafo único. O excesso por parte dos administradores somente pode ser oposto a terceiros se ocorrer pelo menos uma das seguintes hipóteses:

I - se a limitação de poderes estiver inscrita ou averbada no registro próprio da sociedade; II - provando-se que era conhecida do terceiro; III - tratando-se de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade.

Passando a segunda possibilidade de responsabilização citada é importante diferenciar a teoria *ultra vires* frente a *disregard doctrine* como faz Genacéia da Silva Alberton⁹⁵ (1993, p. 17) ao afirmar que:

[...] nesta (*disregard doctrine*) se desconsidera a pessoa jurídica para atingir aquele que agiu em fraude à lei ou com abuso de direito; na teoria *ultra vires* se anula somente o ato praticado que tenha desvirtuado o objeto social para qual foi criada a sociedade.

Originalmente, a teoria da desconsideração baseada na *disregard doctrine*, ou *Disregard of Legal Entity*, já fundamentava a superação da personalidade jurídica em diversos ramos do Direito positivo pátrio: - nas relações de consumo (Lei 8.078/90, art.28); - na Lei Antitruste (8.884/1994); e, - nas atividades lesivas ao meio ambiente (Lei 9.605/98).

As três legislações citadas já superavam os conceitos da teoria original que se limitava a responsabilizar pessoalmente nos casos de abuso de direito e fraude, mesmo antes do Código Civil vigente recepcionar expressamente esta doutrina em seu artigo 50:

Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

⁹⁴ ENUNCIADOS APROVADOS – III JORNADA DE DIREITO CIVIL. Brasília, dez. 2004. Disponível em: <www.cjf.gov.br/revista/enunciados/IIIJornada.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2007.

⁹⁵ ALBERTON, Genacéia da Silva. A desconsideração da personalidade jurídica no código de defesa do consumidor – aspectos processuais. *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo, n. 7, p. 7-29, jul-set 1993.

Também corrobora com a idéia da recepção da teoria da penetração no Código Civil o enunciado 50 do CEJ (Centro de Estudos Judiciários) do CJF (Conselho da Justiça Federal), *in verbis*:

Enunciado 50. A teoria da desconsideração da pessoa jurídica – *disregard doctrine* – fica positivada no atual Código Civil, mantidos os parâmetros existentes nos microsistemas legais e na construção jurídica sobre o tema.

Como demonstra o texto legal, a teoria da desconsideração da personalidade jurídica, ou doutrina da penetração, tem por fundamento evitar que a pessoa jurídica seja usada para finalidade diversa daquela prevista no ordenamento jurídico e na legislação pátria.

Segundo Rubens Requião (2003, p. 378) o marco inicial da teoria da penetração na jurisprudência é o julgamento dos *Salomon versus Salomon & Company*, de 1897, quando Aaron Salomon pretendeu fundar uma *company* com outros seis parentes – formalmente sócios, com frações de 1/20.006 de participação no capital social – usando um artifício para limitar sua responsabilidade. Quando a sociedade se tornou insolvente os credores alegaram que a atividade da *company* era estritamente a atividade de Aaron Salomon e, em consequência, ele deveria ser pessoalmente responsabilizado pelas dívidas. A argumentação dos credores foi aceita na primeira instância e Corte, porém a decisão final da Casa dos Lordes reformou a sentença, mas não pôde evitar a difusão da teoria.

Requião (2003, p. 378) defende que a origem desta teoria em julgados anglo-americanos, embora seu florescimento e sistematização tenham ocorrido apenas na doutrina germânica de Rolf Serick, com a defesa de seu doutorado em 1953, quando o acadêmico pregava o poder do magistrado de impedir a realização de ilícitos, desconsiderando o princípio da separação entre sócio e pessoa jurídica, apresentando como pressuposto de sua aplicação o abuso de direito ou fraude que prejudique a terceiros.

Fábio Ulhoa Coelho (2002, p. 31) explica a denominação de “teoria da desconsideração” da seguinte maneira: a consideração da autonomia patrimonial da pessoa jurídica seria a regra, mas, para possibilitar a correção de fraudes ou abusos, pode o magistrado competente desconsiderar esse princípio a fim de viabilizar a repressão de certos ilícitos. Este mesmo autor ainda se refere a duas subdivisões desta teoria: - a teoria maior da desconsideração e a teoria menor da desconsideração.

Diferenciando as duas teorias, afirma a obra descrita (COELHO, 2002, p. 35) que:

Há duas formulações para a teoria da desconsideração: a maior, pela qual o juiz é autorizado a ignorar a autonomia patrimonial das pessoas jurídicas, como forma de coibir fraudes e abusos praticados através dela, e a menor, em que o simples prejuízo do credor já possibilita afastar a autonomia patrimonial.

Em síntese, a teoria maior condiciona o afastamento episódico da autonomia patrimonial das sociedades à caracterização da manipulação fraudulenta ou abusiva da pessoa jurídica. Nesta formulação, a desconsideração se diferencia claramente de outros institutos que possibilitam a afetação do patrimônio de sócio por obrigação da sociedade, como a responsabilização por má gestão. A teoria menor propõe a desconsideração em toda e qualquer ocorrência de execução do patrimônio de sócio ou administrador por obrigação social.

Restiffe (2006, p. 98-99) enumera outra subdivisão das teorias que buscam explicar a *disregard of legal entity*, em: a) teoria da fraude contra credores; b) teoria do abuso de direito; e, c) teoria do enriquecimento sem causa. Nessa obra, defende-se que a teoria mais completa é a baseada no abuso de direito, apresentando como pressupostos de sua aplicação (RESTIFFE, 2006, p. 99):

- i) a constituição regular da pessoa jurídica, isto é, com registro na junta comercial;
- ii) a existência de abuso no uso da personalidade jurídica, usando-a para fim diverso, isto é, com desvio de função; iii) deve ocorrer prejuízo, isto é, danos para terceiros; e
- iv) deve haver a intenção de lesar, é o dolo.

Como ressalva à classificação descrita, deve-se lembrar que a teoria da penetração também tem sua aplicação expressamente prevista para sociedades sem natureza empresarial e que, em conseqüência, não são registradas na junta comercial como descreve o enunciado 146 do CEJ do CJF, a saber: “Nas relações civis, interpretam-se restritivamente os parâmetros de desconsideração da personalidade jurídica previstos no art. 50 (desvio de finalidade ou confusão patrimonial)”.

Conclui-se, objetivamente, que a desconsideração não visa destituir o princípio da autonomia patrimonial, mas, ao contrário, visa fortalecê-lo coibindo práticas fraudulentas e abusivas que dele se utilizam. Dessa forma, a teoria da penetração tem progressiva aceitação na legislação, doutrina e jurisprudência pátrias, mesmo que haja certas imprecisões e exageros em sua aplicação.

Existem ainda hipóteses em que membros de sociedade podem ser pessoalmente responsabilizados fora da *disregard doctrine*, quando a sociedade não é autora em si, mas apenas instrumento para a realização do ato ilícito. Refere-se, nesse trecho, à teoria dos atos próprios e à teoria da aparência fundamentadas por Genacéia da Silva Alberton (1993, p. 19) ao afirmar que, quando um partícipe de pessoa jurídica realiza negócio, para o qual não está apto, com terceiro de boa-fé, ele é induzido a acreditar que tal posição é verídica, “pela aparência uma pessoa considerada por todos como titular do direito, embora não seja, leva a efeito ato jurídico a terceiro de boa fé. Há, assim, prevalência da aparência”.

Conclui a Desembargadora que quem dá motivo para a ocorrência da situação aparente não pode argüir tal fato de maneira a excluir sua responsabilidade individual – possibilitando a responsabilização pessoal de funcionários, gerentes e até administradores pela teoria da aparência. Por outro lado, relembra a própria Alberton (1993, p. 19) que o inverso também pode se aplicar uma vez que o terceiro que, de má fé, contratou em situação aparente não poderá recorrer à responsabilidade social – possibilitando a responsabilização pessoal pela teoria dos atos próprios onde quem “mesmo sem propósito deliberado de induzir outrem a erro, não pode valer o direito sobre aquele que confiou na aparência”.

Como demonstrado, as teorias referidas servem para fundamentar o afastamento da responsabilidade ou sua aplicação, mesmo que subsidiária. Para José Lamartine Correia de Oliveira (1979, p. 610), nos casos relacionados com a teoria da aparência e a teoria dos atos próprios “a responsabilidade subsidiária é a verdadeira técnica despersonalizante”, vez que não há qualquer declaração judicial de despersonalização, mas sim a responsabilização subsidiária administrativa, mediante ação de regresso ou como penalidade ao terceiro de má fé segundo previsão legal expressa.

Segundo Wagner Mota Alves de Souza⁹⁶ (2006), a teoria dos atos próprios enuncia que a ninguém é lícito fazer valer um direito em contradição com sua conduta anterior (*venire contra factum proprium not valet*), quando esta, interpretada objetivamente segundo a lei, bons costumes e a boa-fé, justifique a conclusão de que este direito não mais será exercido ou quando seu exercício ulterior se choque com a lei, os bons costumes ou a boa-fé. Criam-se, assim, condições de oposição à exigência de cumprimento do dever correlato, como a responsabilização da sociedade. A possibilidade jurídica suscitada pode ser ainda fundamentada pelo conceito elaborado por Alejandro Borda⁹⁷ (2000, p. 53) quanto aos atos próprios:

Podemos afirmar, en conclusión, que la teoría de los actos propios constituye una regla de derecho derivada del principio general de la buena fe [...], que sanciona como inadmisibile toda pretensión lícita pero objetivamente contradictoria con respecto al propio comportamiento anterior efectuado por el mismo sujeto. Tiene, además, una amplia aplicación pero con decisiva importancia en el trámite de los procesos judiciales.

4.2.2 Crimes Contra o Mercado de Capitais

⁹⁶ SOUZA, Wagner Mota Alves de. *A teoria dos atos próprios*. 2006, n/d p. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal da Bahia, Salvador.

⁹⁷ BORDA, Alejandro. *La teoría de los actos propios*. Buenos Aires: Abeledo Perrot, 2000.

Amendolara (2003, p. 181) esclarece que uma lacuna usualmente apontada na doutrina e na prática societária e, em especial, no contexto dos mercados de capitais é que não houve, por muito tempo, normas penais tipificadoras dos ilícitos praticados no âmbito do mercado mobiliário, tornando difícil a incriminação e a condenação dos criminosos.

Com a promulgação da Lei 10.303/2001, esta demanda, pelo menos parcialmente, foi satisfeita com a tipificação das seguintes condutas: a) manipulação do mercado; b) o uso indevido de informação privilegiada; e, c) o exercício irregular de cargo profissão, atividade e função – no âmbito societário.

A lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de capitais e cria a Comissão de Valores Mobiliários, teve acrescentado um capítulo pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, contendo quatro artigos: três que prevêem condutas ilícitas e cominam para elas as respectivas sanções penais; e uma quarta especificando o cálculo da multa para os artigos 27-C e 27-D.

4.2.2.1 Manipulação de Mercado

Segundo Amendolara (2003, p. 181), a manipulação de mercado consiste na prática de operações simuladas ou execução de manobras fraudulentas visando criar no mercado condições artificiais de demanda e preço, com o objetivo de obter vantagem indevida ou lucro para si ou para terceiros. Segundo o texto da Lei 10303/2001, o tipo consiste em:

Art. 27- C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

O conceito de valores mobiliários por sua vez é encontrado nos incisos do artigo 2º da própria Lei 6.385/76. O que não pode ser considerado como valor mobiliário é definido pelos incisos do parágrafo único, *in verbis*: "I – os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal; II – os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures" e o que pode ser considerado está enumerado no *caput*, a saber:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: I- as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição; II- os certificados de depósito dos valores mobiliários; III- outros títulos criados ou

emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional; IV - as cédulas de debêntures; V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; VI - as notas comerciais; VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

O sujeito ativo deste crime próprio é o operador no mercado de valores mobiliários regularmente investido, pois o não autorizado comete o crime previsto no artigo 27-E. O sujeito passivo seriam os titulares de valores mobiliários e os investidores nesse mercado, em uma perspectiva mais ampla poder-se-ia considerar toda a coletividade que se vê prejudicada pela insegurança dessa atividade como sujeito ativo.

A conduta típica é “manipulação de mercado”. Manipular significa engendrar, forjar, maquinar (manipular um plano). As formas previstas para essa manipulação são: a realização de operações simuladas; ou, o exercício de outras manobras fraudulentas. O tipo penal da legislação portuguesa⁹⁸ é expresso no sentido do que sejam práticas fraudulentas: divulgação de informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas e operações de natureza fictícia.

Sistematizando os elementos fundamentais do tipo, poder-se-ia resumir que: a) a conduta incriminada é a de promover operações simuladas ou executar manobras fraudulentas visando criar no mercado condições artificiais de demanda e preço, com o objetivo de obter vantagem indevida ou lucro para si ou para terceiros; b) o tipo objetivo é realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas (dentre as formas de realização ou execução dessas operações ou manobras, citam-se os exemplos da legislação portuguesa); c) o tipo subjetivo é o dolo, consistente no fim específico de obter vantagem indevida ou lucro. O crime se caracteriza ainda que o agente não venha a locupletar-se ilicitamente de suas manobras ardilosas, bastando que pratique a conduta descrita no tipo (não se admitindo, consequentemente, a modalidade culposa).

Aprofundando a compreensão do objeto jurídico, ou bem jurídico tutelado, pode-se afirmar que o objeto jurídico tutelado é típico do Direito Econômico, e não do Direito Societário, consistindo a norma em forma de proteção do sistema de mercado de capitais e do normal funcionamento das operações de crédito.

⁹⁸ PORTUGAL. *Decreto-Lei n.º 486/99* de 13 de novembro de 1999. Código dos Valores Mobiliários da República Portuguesa – de acordo com a Directiva comunitária n.º89/592/CEE. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt/NR/exeres/9EA2211C-146C-40E0-9B58-895AA1E856EC.htm>>. Acesso em: 13 mar. 2007.

O crime se consuma com a realização da operação simulada ou da manobra fraudulenta com o fim de lucro, ensejando ação penal pública incondicionada. A tentativa, nestes termos, é admissível, já que se trata de crime plurissubsistente. Refere-se, neste caso, à possibilidade do agente não lograr êxito na empreitada criminosa, descobrindo-se a fraude antes de sua consumação.

4.2.2.2 Uso Indevido de Informação Privilegiada

Essa vedação – respeitando a lógica indutiva do Direito Comercial e a própria sistemática do *Common Law* norte-americano – origina-se, segundo Rubens Requião (2003, p. 211) de decisões judiciais anglo-americanas que enunciavam a intenção de “proteger os que ignoram as condições do mercado contra os abusos dos que as conhecem”.

Em âmbito positivo, a vedação do uso indevido de informação privilegiada é tutela originariamente derivada do dever de sigilo surgido no *New Deal*, política instituída pelo Presidente Franklin Delano Roosevelt, ao tentar sanear e moralizar o mercado financeiro e acionário norte-americano superando a depressão. Nesta política, não apenas instituiu a SEC, como agência governamental de controle do mercado de capitais, mas também estabeleceu uma rígida legislação vedando inclusive transações dentro da sociedade, por diretores bem informados sobre os negócios sociais.

No Direito pátrio, a regra da Lei 4.728/1965 art. 3º – que disciplinou o mercado de capitais – já apresentava influência norte-americana atribuindo ao Bacen a competência de “fiscalizar a utilização de informações não divulgadas ao público em benefício próprio ou de terceiros, por acionistas ou pessoas que, por força de cargos que exerçam, a elas tenham acesso”.

Insider, no sentido típico do jargão societário, é aquela pessoa de determinada companhia que, devido a sua posição em uma função de confiança, tem acesso privilegiado a informações antes que elas sejam de conhecimento público.

Uma das inovações da Lei 10303/2001 que reformulou a LSA é a tipificação do *insider trading* como crime. Não é fácil, no entanto, a aplicação dessa norma, a saber:

Artigo 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada no mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

A primeira questão é definir se uma informação é “privilegiada” dentro do seu conceito penal. Para tal, é necessário que se trate de informações, dados objetivos, e não boatos e que tais dados sejam autênticos. Em segundo lugar, é necessário que essas informações – às quais o agente ativo teve acesso confidencialmente – tenha impacto sobre o valor das ações.

A Instrução da CVM 358/2002 ainda regula o tema, considerando certas práticas relacionadas com a divulgação e o uso de informações como infrações graves. Essa instrução define o conceito de “fato relevante” (art. 2º) e os deveres e responsabilidades na divulgação de ato ou fato relevante.

Leslie Amendoralá (2003, p. 161-164) relembra que o §1º do artigo 13 da Instrução “estendeu a vedação de negociar com suas ações também a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante acrescentando um novo rol de *insiders*”. De fato, essa norma permitiu a concepção do *insider* como agente estranho às relações internas da companhia, como consultores, auditores, clientes, fornecedores, advogados ou outros personagens que mantenham relações de confiança com a companhia.

Requião (2003, p. 213) resume em uma frase a simplicidade do combate a este ilícito na realidade fática no excerto: “a conduta desleal dos administradores deve ser um dos pontos cruciais na ação da CVM a quem qualquer acionista prejudicado poderá informar a sua reclamação e denúncia”. Porém este crime não é exclusivo de administradores, como demonstrado.

A conduta incriminada é a de usar indevidamente informação privilegiada, à qual caiba total sigilo, informação esta ainda não introduzida no mercado, e capaz de produzir vantagem ilícita para quem dela se utiliza. O tipo objetivo é expresso quando o legislador fala em “utilizar” informação relevante, o que abrange qualquer forma de uso de dado ou elemento do qual se deva manter sigilo. O tipo subjetivo é o dolo, consistente no fim específico de utilizar indevidamente uma informação privilegiada, da qual caiba sigilo. Nesse sentido, o crime se caracteriza no momento em que o agente faz uso, de qualquer forma, das informações privilegiadas a que tem acesso. Não se admite a modalidade culposa.

O objeto jurídico tutelado é a proteção de informações confidenciais de acionistas, investidores e titulares de valores mobiliários. Dessa forma, visa a lei resguardar estes dados de toda sorte de prejuízos em caso de divulgação e utilização.

O crime se consuma com a utilização da informação relevante ainda não divulgada no mercado, sendo possível a tentativa. Mesmo na concepção mais moderna do tipo (AMENDOLARA, 2003, p. 161-164), trata-se de crime próprio, o sujeito ativo mesmo que

agente estranho às relações internas da companhia deve estar em certa posição em que tenha acesso a informações privilegiadas – como advogados, auditores ou mesmo fornecedores que façam uso de uma informação relevante ainda não divulgada no mercado. O sujeito passivo abrangeria os titulares de valores mobiliários e os investidores nesse mercado, que ficam em flagrante prejuízo com a utilização e divulgação destas informações. A ação penal é pública incondicionada.

4.2.2.3 Exercício Irregular de Cargo, Profissão, Atividade ou Função

Nesse tipo, o legislador elegeu a objetividade jurídica no interesse social, não apenas dos investidores no mercado de capitais, mas para que toda a coletividade não seja vulnerabilizada por entes que não estejam devidamente autorizados e registrados junto aos órgãos competentes para atuar no mercado mobiliário. *In verbis*:

Artigo 27-E. Atuar, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, como instituição integrante do sistema de distribuição, administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função sem estar, para este fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento. Pena – detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos e multa.

A conduta incriminada é a de atuar, sem a devida qualificação, no mercado financeiro de capitais, ou exercer cargo, profissão, atividade ou função sem o devido registro ou autorização legal. O tipo objetivo é revelado quando a norma expressa a idéia de “atuar”, isto é, exercer ou estar em atividade, agir, exercer influência, influir. Esta idéia indica a prática de atos afeitos com exclusividade a administradores de carteira coletiva ou individual, agentes autônomos de investimento, auditores independentes, analistas de valores mobiliários, bem como de agentes fiduciários. A outra conduta incriminada está em exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função sem a devida autorização ou registro junto à autoridade administrativa competente.

O tipo subjetivo é o dolo, consistente no fim específico de atuar, sem a devida qualificação, no mercado financeiro de capitais, ou exercer cargo, profissão, atividade ou função sem o devido registro ou autorização legal.

O objeto jurídico tutelado é a proteção do sistema de mercado de capitais e o normal funcionamento das operações de crédito, além da proteção dos interesses da coletividade, requerendo-se, para este fim, a atuação exclusiva de profissionais habilitados e credenciados para exercer as funções descritas na lei. Também neste caso o bem jurídico tutelado é instituto do Direito Econômico e não interesse societário.

O crime se consuma com a prática de atos somente permitidos a administradores de carteira coletiva ou individual, agentes autônomos de investimento, auditores independentes, analistas de valores mobiliários, bem como de agentes fiduciários, assim como o exercício de qualquer cargo, profissão, atividade ou função equivalentes. Para este efeito, não basta um ato isolado para a consumação, exigindo-se, para a consumação do crime, a reiteração da conduta por parte do agente.

A tentativa não é admissível. O tipo exige que o agente atue numa das funções ou cargos descritos, exigindo-se, por óbvio, a reiteração da conduta para a configuração do crime. Se não chegou a exercer a função ou se atuou com esse *animus* uma vez, não se configura o crime. Já se houver a reiteração da conduta, tratar-se-á de crime consumado. Assim, tratando-se de crime habitual, a tentativa não é admissível.

Nesse caso, o sujeito ativo é qualquer pessoa que não esteja autorizada ou registrada junto à autoridade administrativa competente. Os sujeitos passivos seriam: em primeiro, a coletividade que tem no desenvolvimento e no bem-estar social direito subjetivo constitucional; em segundo, os titulares de valores mobiliários; e, em terceiro, os agentes autorizados e devidamente registrados que têm seu mercado de trabalho defendido. A ação penal é pública incondicionada.

4.3 TUTELA DOS MINORITÁRIOS NA LEGISLAÇÃO PÁTRIA ATUAL

4.3.1 As regras de transparência

O princípio da transparência, como dever de informação, é expresso na LSA tanto para atos essenciais da empresa como no uso de informações privilegiadas (*insider trading*) em detrimento dos demais acionistas ou do mercado. A Lei 6.404/76, dispondo sobre o dever de lealdade do administrador, proíbe em seu art.155, § 4º o uso “de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com finalidade de aferir vantagem, para si ou outrem, no mercado de valores mobiliários”, esta conduta – caracterizada como *insider trading* – é ilícito penal no sistema jurídico pátrio.

O dever de informar também é respaldado no § 6º do art. 157, no art.116-A, e no art.165-A da Lei 6.404/76, ambos introduzidos pela Lei 10303/01. Especificamente, o § 6º do art. 157 impõe do dever dos administradores de informar a CVM, as bolsas de valores ou entidades do balcão organizado, nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, quaisquer modificações em suas posições acionárias na companhia; e, o art. 165 - A define a mesma obrigação aos membros do Conselho Fiscal.

Quanto ao meio de divulgação das informações relevantes, expresso no art. 289 da LSA, até mesmo a divulgação pela rede mundial de computadores é aceita, contanto que os controladores e os administradores informem a CVM, ao mercado e às bolsas os dados relevantes. Dessa forma, um sistema de “liberdade com publicidade” é instaurado.

A existência e a obediência às normas supracitadas não são suficientes para assegurar o bom procedimento dos administradores. É óbvia a possibilidade de fraude no sistema de informação, até mesmo com o uso de terceiros, mas isso não dispensa a validade, legitimidade e utilidade da norma ao dificultar a ação ilícita.

4.3.2 Mecanismos de *Tag Along* e *Drag Along* na hipótese de alienação do controle

Originalmente, o termo “*tag along*” foi criado nos EUA para designar contratos que conferiam aos acionistas minoritários o direito de deixar a empresa conjuntamente com os controladores (*tag along agreement*). Tais contratos, como ensina Fábio Ulhôa Coelho (2002), multiplicaram-se a partir dos anos de 1998 e 1999, e referiam-se, especialmente, às companhias dedicadas a serviços e comércio eletrônico via Internet. Nessas empresas, o sucesso do negócio dependia mais do aporte de capitais dos investidores, aplicados em marketing e na montagem e ampliação dos sistemas tecnológicos, que na criatividade dos

controladores. Nesses termos, esta particularidade justificava que o prêmio de controle fosse estendido aos investidores.

O *tag along*, ou direito de saída conjunta, é uma das inovações da Lei 10.303/2001 e almeja tutelar especificamente o investimento do acionista minoritário em caso de alienação de controle. A expressão *tag* pode significar etiqueta, adesivo ou etiquetar, desta forma a tradução literal, descrita por Perin Junior (2004, p.109), do *tag along* seria “fim conjunto”, mas a expressão “direito de adesão à venda do controle” é juridicamente mais esclarecedora.

O projeto original da Lei de Sociedades Anônimas, encaminhado pelo Ministério da Fazenda ao Congresso Nacional, sequer previa a figura do que hoje se entende *tag along*. A concepção que justificava o projeto era a de que o prêmio de controle deveria pertencer, exclusivamente, ao acionista controlador, na medida em que este assumia maiores encargos na condução da companhia (REQUIÃO, 2003).

No *tag along*, o acionista controlador assume a obrigação de só alienar suas ações para quem se disponha a adquirir também as ações dos minoritários pelo mesmo preço ou por um percentual preestabelecido deste preço, normalmente entre 80 e 90%. Esta obrigação pode superar a exigência legal surgindo no Estatuto Social ou em acordo de acionistas – como contrato para-social e, em termos financeiros, importa na distribuição do prêmio do controle entre o controlador e os acionistas beneficiados constituindo uma forma de diminuir disparidades no valor de ações de mesma natureza. A legislação vigente também é fonte desta obrigação e define o patamar mínimo de 80%, mas esta garantia não se aplica a todos os acionistas.

A obrigação do adquirente do controle acionário de companhia aberta denominada *tag along* – ou seja, de fazer oferta pública para a compra das ações ordinárias, em circulação no mercado – não foi uma iniciativa pioneira da Lei 10.303/2001, o art. 254 da Lei 6.404/76 já previa este procedimento, mas este dispositivo foi revogado pela Lei 9.457/1997. A Lei vigente, Lei 10.303/2001, introduz o seguinte texto na LSA:

Artigo 254-A – A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição de ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

Sob a perspectiva jurídica obrigacional, o direito de adesão à venda do controle é uma promessa unilateral de compra a que se obriga o controlador, na hipótese de alienação do controle. Dificulta a transferência de controle, muitas vezes vital para o saneamento da

empresa, mas representa garantia de valor dos minoritários em relação ao valor da ação do controlador.

O artigo 17, §1º, III, da LSA, por sua vez, autoriza que o estatuto da companhia conceda esse direito também aos titulares de ações preferenciais sem direito a voto, a saber:

Artigo 17 § 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens: [...] III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

Nos termos da legislação ultracitada, portanto, os titulares de ações preferenciais sem direito a voto não têm direito subjetivo ao *tag along*, isto é, à oferta pública de suas ações, salvo se o estatuto da companhia dispuser neste sentido.

É importante lembrar que, em tese, a transferência do controle não acarreta prejuízo à minoria, e que, economicamente, o mercado atribui um valor ao controle da companhia, ao poder de comandar seus negócios.

Descreve a relação deste mecanismo com a nova lei Arnold Wald (2002, p. 231), quando sua obra enumera as inovações mais importantes trazidas por este diploma no trecho:

a) a necessidade de oferta pública, como condição para a alienação do controle da companhia aberta, para a aquisição das demais ações com direito a voto da companhia, por preço mínimo correspondente a 80% do valor pago por ação do bloco integrante do controle e; b) a possibilidade de oferta, pelo adquirente do controle acionário, de prêmio para que os acionistas minoritários permaneçam na companhia.

Como ressalvas, aponta-se que a lei não prevê dispositivos preventivos da operação de tomada de controle e que, além do *tag along* ser um a possibilidade legal, é importante lembrar que este acordo só garante as ações representativas do controle da sociedade, como ilustra Perin Junior (2004, p. 116):

Outrossim, devemos destacar o fato de que infelizmente o *tag along* não se aplica a todos os minoritários. Esse direito está disponibilizado, apenas, aos acionistas minoritários detentores de ações ordinárias, os quais nem sempre são muito presentes na estrutura do mercado de capitais brasileiro, e a alguns preferencialistas (aqueles cujas ações detêm restrições de direito de voto nos rumos e na gestão da sociedade, mas que supostamente seriam compensados por “privilégios” patrimoniais) contemplados no art. 17, § 1º, III da Lei 6404/76.

Deve-se lembrar que, em mercados diferenciados, como no Novo Mercado da Bovespa, todas as ações devem ser ordinárias – e assim garantidas pelo direito – e que o valor do *tag along* deve ser igual a 100% do valor pago ao antigo controlador (ANEXOS A e B). Esta situação esdrúxula dificulta a mudança do controle da sociedade, apenas possível a grupo financeiramente capaz de adquirir toda a sociedade. Como descrito, esta situação resulta de

regras voluntárias de um mercado especial que vão além das garantias legais, obrigatórias, já discutidas.

O *drag along*, de forma análoga, não é dispositivo de tutela dos minoritários, mas sim mecanismo que torna possível a alienação do controle a terceiro que não queira ter minoritários como sócios. Este instituto consiste no acordo, estatutário ou parassocial, que possibilita a venda das ações dos minoritários na alienação de controle, ampliando o leque de potenciais interessados na aquisição da empresa.

A proposta de compra de controle condicionada à venda das ações dos minoritários, ou *tag along*, desta forma, consiste na obrigação dos minoritários de venderem suas ações a proponente pelo preço ofertado ao controlador – ou por um percentual preestabelecido deste valor. A efetivação desta espécie de acordo em companhias brasileiras se viu inviabilizado com a exigência da Lei 10.303/2001 da OPA – Oferta Pública de Aquisição de Ações quando da alienação do controle, como explicado anteriormente.

4.3.3 Direito de recesso ou retirada

Define-se direito de recesso, retirada ou dissidência como a faculdade do sócio insatisfeito de retirar-se da sociedade. Esta insatisfação geralmente decorre da aprovação, pela Assembléia Geral ou outro órgão decisório, de matérias que conflitam com os interesses pessoais do sócio. Neste caso, a sociedade deve efetuar o pagamento do reembolso de suas ações ou cota-parte.

Muitas vezes esta faculdade decorre do estatuto ou contrato social, mas também há legislação sobre o tema – mesmo que as previsões normativas sejam erráticas ao longo do tempo. A origem do instituto no Brasil é o Decreto-Lei 3.708/19 que, versando sobre as Sociedades por cotas Limitadas, enunciava:

Artigo 15. Assiste aos sócios divergentes da alteração do contrato social a faculdade de se retirarem da sociedade, obtendo o reembolso da quantia correspondente ao seu capital, na proporção do último balanço aprovado (grifo nosso).

O Código Civil posterior condicionou o direito expresso no excerto legal ultracitado asseverando que:

Artigo. 1077. Quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu o direito de retirar-se da sociedade, nos trinta dias subsequentes à reunião, aplicando-se, no silêncio do contrato social antes vigente, o disposto no artigo 1031.

Em uma evolução cronológica, é vital lembrar que em relação às sociedades por ações, o Decreto-Lei 2.627/40, vigente até 1976, manteve a disposição anterior e que a Lei 6.404/76, ao tratar do tema em seu artigo 107, assegura aos acionistas o direito de retirada, nos casos previstos em lei, como “direito essencial”. Em resumo, a consolidação do direito de retirada, nesta fase, é explicada por Perin Junior (2004) como um mecanismo político decorrente das diretrizes fixadas ao assegurar a retirada da sociedade se não forem mantidas as mesmas prerrogativas existentes no momento de seu ingresso.

Depois de 1976, existiram diferentes legislações com intenções diversas – ora crescendo ora diminuindo – em relação às possibilidades de retirada inscritas no artigo 137 e seguintes da LSA de 1976. Dentre elas, a de maior destaque foi a proposta pelo senador Edison Lobão, a Lei 7.958/89, que extinguiu o direito de retirada previsto nos incisos VI (incorporação da companhia em outra, sua fusão ou cisão) e VII (participação em grupo de sociedade) do art. 136. O próprio senador registrou que o projeto pretendia “defender a agilidade das sociedades anônimas e evitar que os pequenos acionistas embarquem a vida dinâmica das empresas”, ou seja, a lei era justificada pelo casuísmo e consistente na revogação de direitos contrária às tendências mundiais.

Desta polêmica, restou demonstrado que o recesso não é um direito inderrogável por lei expressa como os direitos essenciais que não podem ser modificados ou suprimidos – devido à natureza das sociedades por ações – como o direito de participar nos lucros, de participar do acervo em caso de liquidação e de fiscalizar a gestão dos negócios.

A Lei 9.457/97 (Lei Kandir) interferiu, como a Lei 7.958/89 (Lei Lobão), no direito de recesso, modificando a LSA ao criar mais limitações ao direito de recesso – ampliando a Lei Lobão para facilitar os processos de privatização de empresas estatais. A Lei 9.497/97, ao modificar os art. 136 e 137 da LSA provocou discussões doutrinárias sobre a eventual eliminação do recesso para hipóteses de incorporação, fusão, cisão e participação em grupos de sociedades. Amendolara (2003, p.94) explica o retrocesso da Lei Lobão na necessidade casuística de promover os programas de privatização do governo, especialmente do Sistema Telebrás.

De fato, como muitos institutos jurídicos no país, o direito de retirada era objeto de abusos gerando a “indústria do recesso” – quando ações eram adquiridas para ser liquidadas com a retirada – o que, segundo as alegações da época, trazia malefícios às empresas. De fato, este argumento não é compatível com uma economia de mercado em que vise dar, além de segurança, liquidez ao investimento. Ademais, vetar a retirada do

investimento em certo empreendimento é condicionar negativamente a eficiência de todo o sistema – forçando a aplicação de recursos em um negócio sem atratividade ao mercado.

A Nova LSA (Lei 10.303/2001) pretende regular a questão de forma equilibrada, como explica Perin Junior (2004, p. 105):

Outrossim, a Lei 10.303/2001, recém-aprovada, restringe bastante a possibilidade de haver exclusão do exercício do direito de retirada – como já dissemos – por acionistas dissidentes de deliberação que aprovar operação de fusão ou incorporação de sociedades, na medida em que passa a exigir que os dois requisitos instituídos pela lei de 1997 – liquidez e dispersão – sejam atingidos de forma cumulativa.

A nova lei, 10.303/2001, outorga a CVM poderes para definir o índice representativo de liquidez que deve ser considerado para efeito do inciso II do art. 137. diversos autores, como Arnold Wald (2002), indicam que a nova redação possibilitará na maioria das companhias – pelo menos a médio prazo, até o mercado atingir níveis superiores de pulverização – o exercício, pelos acionistas dissidentes, de deliberações que aproveem reestruturação societária, o direito de retirada.

As possibilidades legais de retirada, na legislação vigente para as sociedades por ações, encontram-se nos artigos 136 e 137 da LSA e ocorrem: 1) na criação de ações preferenciais sem guardar proporção com as demais classes sem previsão estatutária; 2) nas alterações nas preferências, vantagens ou condições de uma ou mais classes de ações preferenciais; 3) na redução do dividendo obrigatório; 4) fusão, cisão ou incorporação da companhia; 5) na mudança de objeto social; e, ainda é possível a retirada quando a sociedade promove sua anexação a grupo de sociedades, como prevê o artigo 265 do mesmo diploma.

Por fim, é válido citar que em outros casos de exclusão do sócio que não constituem saída voluntária também remanesce o direito de reembolso baseado na relação entre o patrimônio líquido social e sua participação social, mesmo fora da regulação da LSA, como nos casos dos artigos 1085 (quando sócio põe em risco sociedade) e 103 (na incapacidade superveniente) do NCC consagrando esta fórmula como universal.

4.3.4 Tutela dos Acionistas Minoritários na Hipótese de Fechamento do Capital de Sociedade Aberta

As sociedades por ações abertas têm como peculiaridade emitir títulos negociados no mercado de capitais, captando financiamentos com custos reduzidos em relação a

empréstimos obtidos em instituições financeiras privadas. Como contrapartida, essas sociedades têm uma série de requisitos especiais em seu funcionamento – desde a escrituração, passando por publicação de atos e manutenção de órgãos – até mesmo com pagamento de taxas específicas, como a taxa de fiscalização à CVM.

Nestes termos, uma sociedade aberta apresenta vantagens decorrentes do baixo custo do seu financiamento e desvantagens, com a elevação da complexidade e dos custos fixos relativos a seu funcionamento. São estes fatores que limitam a capacidade de emissão de valores mobiliários das grandes empresas e que provocam – em certos casos – o fechamento de capital em sociedades que não obtêm benefício proporcional com a abertura de seu capital.

O fechamento de capital, representado pelo cancelamento do respectivo registro, pode representar uma estratégia empresarial para reduzir os custos operacionais da sociedade, mas também é possível que ocorra por imposição legal, quando a sociedade não satisfizer os critérios mínimos de permanência do mercado que participa.

A Lei 10303/01 impôs certas condições para o uso de tal estratégia, garantindo prerrogativas aos minoritários, antes inexistentes. Estes dispositivos são legitimados pelo fato do fechamento ocorrer, em geral, tendo em vista os interesses do grupo de controle – reduzindo conflitos e despesas e propiciando uma margem de lucro mais segura.

O mecanismo debatido, LSA artigo 4 § 4º, é assim descrito:

Artigo 4 º[...] § 4º O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A.

Pela interpretação isolada deste artigo poder-se-ia compreender que ao investidor minoritário o prejuízo seria inevitável. Com a mera divulgação do fechamento do capital as ações da referida companhia imediatamente perderiam liquidez (uma das variáveis determinantes do valor, como já demonstrado), considerando então que este investidor poderia apenas deter um bem sem liquidez significativa ou vender seu título ao controlador – em um monopólio ou oligopólio – o preço cairia e a previsão de “preço justo” incidiria na caracterização da “eficácia psicológica”. Mas há um mecanismo complementar a este procedimento no artigo 4-A, também inserido na LSA pela Lei 10303/01.

De fato, existem diversas críticas à expressão “preço justo”, nos termos do que determina a lei seria o valor equivalente ao valor da avaliação da companhia. Perin Junior (2004), assim como Carvalhosa e Eizirik⁹⁹ (2002) confirmam que isso seria “conceito moral e não jurídico”. Em realidade, o maior problema deste conceito não está na definição da sua origem, se moral ou jurídica, mas sim em sua indefinição numérica no caso em tela. Pode o controlador oferecer entre as diversas possibilidades legais a avaliação mais benéfica a seus interesses – entre quatro fatores que podem ser considerados de forma isolada ou combinada: - patrimônio líquido contábil; - patrimônio líquido avaliado a preço de mercado; fluxo de caixa descontado; ou, - qualquer outro critério aceito pela CVM.

Já tendo, como demonstrado, perdas financeiras inexoráveis com a publicidade do fechamento de capital, uma terceira alternativa legal ao investidor minoritário é expressa na LSA art. 4-A, na solicitação de novas avaliações – onerando a sociedade que faz parte – como expressa a lei:

Art. 4º – 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 assembléia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4º do art. 4º.

Como observável, mesmo a alternativa de buscar a elevação do preço através de novas avaliações é uma tática pouco efetiva – primeiro, por onerar a sociedade de que faz parte; e, por fim, por esta alternativa ser limitada aos possuidores de 10% das ações em circulação.

Em realidade, restam poucas opções aos acionistas minoritários no fechamento de capital de certa sociedade e, sem dúvida, todas elas indicam prováveis perdas. Na permanência da sociedade restam as perdas de liquidez; na adesão à oferta publica ocorre o prejuízo financeiro imediato; ou mesmo, na renitência em prolongar o processo de fechamento solicitando novas avaliações, onerando a toda a sociedade.

4.3.5 Participação dos Minoritários na Composição do Conselho de Administração

⁹⁹ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002.

Em grande parte das vezes, nas grandes companhias mercantis contemporâneas a propriedade é dissociada da gestão. Embora 90% das grandes companhias tenham origem em organizações familiares (PERIN JUNIOR, 2004), ao atingir certo grau de complexidade e dispersão, as sociedades por ações usualmente buscam profissionais especializados – sem relações patrimoniais com a sociedade – para ocuparem funções relativas a sua administração. Ascarelli (1945) já defendia que quanto maior a difusão das ações entre o público, maior seria a dissociação entre a propriedade e a gestão.

Foi exatamente o acréscimo da complexidade das atividades produtivas e gerenciais das sociedades que determinaram a necessidade de um órgão de administração específico para fiscalizar a gestão dos executivos – e este é o Conselho de Administração, órgão que controla a diretoria ao representar os interesses dos sócios.

A importância deste órgão é comprovada historicamente pela sua existência em sociedades como a Companhia Siderúrgica Nacional sob a vigência da legislação anterior (Lei 2.627/1940) em que não era sequer previsto. Na atualidade, a legislação impõe o sistema bipartido de administração, as sociedades por ações no Brasil, entre a Diretoria – como órgão executivo – e o Conselho de Administração – como órgão deliberativo intermediário entre a Assembléia Geral e a Diretoria. Na legislação brasileira o Conselho de Administração é constituído por acionistas pessoas físicas, em número mínimo de três, e sua escolha cabe à Assembléia Geral; este órgão é obrigatório nas sociedades anônimas abertas, nas sociedades anônimas de capital autorizado e nas sociedades de economia mista.

Este modelo de sociedade por ações composta por cinco órgãos sociais, adotado pelo Brasil, apresenta pequenas variações em sistemas estrangeiros, sendo então sistema consagrado mundialmente. Mesmo em sistemas nominalmente unitários de administração, como o norte-americano, existem dois níveis decisórios o *board of directors* (que não exerce funções executivas) e os *officers*, que gerem a sociedade – equivalentes à dualidade pátria.

Na estrutura das sociedades por ações cabe à Assembléia Geral, como órgão exclusivamente deliberativo, representar a coletividade dos acionistas e tem a competência de definir os rumos da companhia; o Conselho de Administração é órgão deliberativo composto por acionistas que representam grupos ou conjuntos de acionistas na sociedade; compete à Diretoria, composta de administradores – sócios ou não sócios, a representação e a administração da sociedade; e, por fim, o Conselho Fiscal, como fiscalizador dos negócios sociais, é órgão colegiado de existência obrigatória e funcionamento facultativo (exceto nas sociedades de economia mista quando é sempre permanente).

A competência do Conselho de Administração é expressa no art. 142 da LSA e consiste em: a) fixar orientações gerais dos negócios; b) eleger os administradores; e, c) fiscalizar a gestão da companhia. Dessa forma, este órgão deve ser representativo para ser legítimo, sem ignorar os interesses financiadores da atividade empresária e sem permitir o monopólio de controladores.

A própria definição legal de controlador, como descrito na LSA art. 116, decorre do poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, mas este não é um poder absoluto. Atenuando a relação de poder, a legislação prevê formas capazes de proporcionar certo nível de participação aos minoritários no Conselho de Administração.

O primeiro avanço neste sentido foi o voto múltiplo, presente na LSA, no art. 141, e reforçada com a lei 10.303/01 com a inclusão dos parágrafos 4º e 5º. O processo de eleição dos componentes do Conselho de Administração pelo voto múltiplo consiste na possibilidade de acionistas representando, no mínimo, um décimo do capital social votar a cada ação tantos votos quanto sejam os membros do Conselho, sendo-lhes facultado cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre quantos desejar.

A faculdade do voto múltiplo pode ser requerida até 48 horas antes da Assembléia Geral e tem como objetivo proporcionar maior legitimidade na representação por proporcionar a eleição de membros, mesmo contra a disposição dos controladores, e em até certos casos, contra a maioria – garantindo a defesa de interesses minoritários.

Exemplificando, para clarear o entendimento, se um conselho é composto de 8 membros, cada ação terá direito de 8 votos. Cada acionista pode dispersar seus votos ou concentrá-los, possibilitando que um grupo minoritário detenha, dependendo de fatores de organização e dispersão dos grupos votantes, a maior possibilidade de participação de minorias.

Ainda sobre o voto múltiplo, pode-se assegurar que, se existem 8 vagas simultâneas para membros do conselho e um acionista que possui 13% das ações desta companhia, e se esse minoritário concentrar todos os seus votos em apenas um candidato, já garante matematicamente sua representação – mesmo se isso for contra a vontade dos outros sócios representativos de 87% da sociedade.

A instrução da CVM 282/98, que alterou a de nº 165, regulamentou o voto múltiplo fixando uma escala, em função do capital social, de participação acionária mínima necessária ao requerimento do procedimento do voto múltiplo para a eleição dos membros do Conselho de Administração. Segundo esta norma, o percentual mínimo varia entre 10% de

participação (para sociedades com capital inferior a R\$10.000.000) até 5% de participação – para sociedades com capital social superior a R\$100.000.001.

Amendolara (2003), ao ressaltar que: “independente do voto múltiplo a Lei 10.303/01 estabeleceu a participação de acionistas com direito a voto e preferencialistas no Conselho de Administração”, se refere aos § 4º e 5º adicionados ao art. 141 da LSA, a saber:

Artigo 141 [...]§ 4º Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18.

§ 5º Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o quorum exigido nos incisos I e II do § 4º, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o quorum exigido pelo inciso II do § 4º.

Deve-se ressaltar este dispositivo pela regra prática: sempre que, cumulativamente, a eleição do Conselho de Administração se der pelo sistema de voto múltiplo, com minoritários e preferencialistas elegendo seus conselheiros, os controladores terão direito de eleger número igual aos eleitos por esses acionistas, mais um, o que significa que a norma visa a proteção dos interesses dos minoritários, mas não o abuso deste direito com a tomada de controle através de representações desproporcionais.

4.3.6 Alteração na Proporção entre Ações Ordinárias e Preferenciais

A Lei 10.303/01 reduz – para as novas companhias abertas e as fechadas que abrirem capital – o limite de ações desprovidas de direito político (ou com restrições no exercício deste) em até 50%. Em mercados especiais (ANEXOS B e C) inexitem estas espécies de ações, ou seja, nestes nichos todas elas são ordinárias e asseguram o direito a voto.

O artigo 8º, § 1º deste mesmo diploma permite que as companhias abertas existentes podem manter a proporção de até dois terços de ações preferenciais, em relação às novas emissões de ações, no que se denomina regime de disparidade por permanecerem indefinidamente as proporções de um terço e dois terços entre as ações ordinárias e

preferenciais. A doutrina indica (PERIN JUNIOR, 2004, p. 123), neste caso, um retrocesso com um “regime de privilégio” em favor das companhias já estabelecidas no mercado com ações preferenciais.

Explica este desequilíbrio a obra de Carvalhosa e Eizirik (2002) afirmando que o tratamento discriminatório adotado pela legislação resultava de direito adquirido das companhias abertas emissoras de ações preferenciais antes da referida lei – mas ressalvando que o instituto constitucional do “direito adquirido” não poderia suplantiar a isonomia, como descrito no caput do artigo 5 da CF/1988, no caso em tela. Os autores concluem então que frente às garantias fundamentais e à Constituição Econômica “é inadmissível, sob qualquer argumento, que a lei dê tratamento desigual a pessoas jurídicas na mesma situação de direito”.

Em síntese, considera-se o limite de 50% do capital social para companhias novas e para as fechadas que abrirem capital sem ter emitido ações preferenciais antes da lei, devido a esta proporção define-se usualmente que nestes casos vigora o regime de paridade. Nas companhias que já emitiam ações preferenciais antes da vigência da lei, rege o princípio da disparidade, considerando-se o limite de dois terços do capital em ações ordinárias.

4.4 MECANISMOS REIVINDICATÓRIOS

4.4.1 *Ombudsman*

Existem, no sistema legislativo eleito no corte epistemológico, três mecanismos de que se podem valer os investidores para resolver questões relativas às operações em suas relações com as sociedades corretoras. O *ombudsman* é um profissional cuja função básica é ouvir queixas, solucionar dúvidas ou controvérsias que envolvam investidores e intermediários do mercado, como as sociedades corretoras, ou a própria Bolsa de Valores.

Este termo, segundo o Dicionário Oxford (2001, p. 993)¹⁰⁰ significa “*an official appointed to investigate individuals’ complains against maladministration, especially that of public authorities. From swed., ‘legal representative’.*”

Partindo da definição sintética e restrita de um dicionário para a complexidade da *New Columbia Encyclopedia* (HARRIS, 1975, p. 203)¹⁰¹ *ombudsman* teria dois sentidos básicos: o da origem, no serviço público; e o da modernidade, este sim de interesse do mercado de capitais e típico da iniciativa privada. A definição pioneira é demonstrada no excerto:

Ombudsman [Swed.=agent or representative], public official appointed to deal with individual complains against government acts. The office originated in Sweden in 1809 when the Swedish legislature created a risksdagens justitieombudsman, or parliamentary agent of justice, and in the 20th cent. it has been adopted by a number of countries [...].

Quanto à atualidade privada, prossegue a mesma obra afirmando que:

[...] As a government agent serving as an intermediary between citizens and the government bureaucracy, the ombudsman is usually independent, impartial, universally accessible, and empowered only to recommend. In the United States the term ombudsman has been used more widely to describe any machinery adopted by private organizations (e.g. large business corporations and universities). (HARRIS, 1975, p. 203).

Este vocábulo deriva do idioma sueco, no sentido primário de representante dos cidadãos, mas, no século XX, o termo foi usado tanto no âmbito privado como público – para designar um elo imparcial entre uma instituição e sua comunidade de usuários – evoluindo no mercado de valores para representar o profissional contratado por uma instituição qualquer para receber críticas, sugestões e reclamações e, agindo de forma imparcial, ser capaz de defender os interesses de toda a comunidade. Uma expressão equivalente no idioma português seria o termo ouvidor¹⁰² (COLLINS, 1989).

Esclarece sobre seu funcionamento na Bovespa Amendolara (2003, p. 177-178), com autoridade de quem já trabalhou deste ente, que:

As reclamações e consultas destinadas ao *ombudsman* deverão ser encaminhadas por meio do serviço de atendimento ao público da Bovespa. A consulta será por ele examinada que verificará se a demanda constitui matéria de sua competência. Em até 48 horas o investidor, sendo pertinente a demanda, será solicitado a formalizar sua demanda por escrito, em um documento assinado. Com esse documento o *ombudsman* inicia o processo de atendimento do investidor, buscando solucionar a questão amigavelmente através de acordo.

¹⁰⁰ THE CONCISE OXFORD DICTIONARY. New York: Oxford University Press Inc., 2001.

¹⁰¹ HARRIS, William H. et alli. *The New Columbia Encyclopedia*. London: Columbia University Press, 1975.

¹⁰² COLLINS, Michael et alli. *Michaelis*: pequeno dicionário inglês-português, português-inglês. São Paulo: Melhoramentos, 1989.

4.4.2 Câmaras de Arbitragem

Instituída como câmara arbitral para atuação em bolsa, nos termos da Lei 9.307/1996, a Câmara de Arbitragem do mercado tem por objetivo atuar na composição de conflitos que possam surgir nos segmentos especiais de listagem da Bovespa, como o Novo Mercado (Anexo B) ou nos níveis diferenciados de governança corporativa (Anexo A). O acesso a estes “segmentos especiais de mercado” dependem do compromisso, voluntário, de transparência e governança corporativa, dentre os quais se destaca o prévio compromisso e reconhecimento da autoridade de uma instância arbitral, específica e técnica, para dinamizar a solução de conflitos relacionados ao mercado de capitais.

Segundo as normas internas da Bovespa, a Câmara de Arbitragem do Mercado tem a finalidade de atuar na solução de eventuais conflitos que possam surgir em razão, da aplicação, validade, eficácia, violação, interpretação das disposições contidas na LSA., nos Estatutos Sociais das companhias, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela CVM, nos regulamentos da BOVESPA inclusive o Regulamento do Novo Mercado (ANEXO B), o nível 2 de governança corporativa (ANEXO A) e contratos correlatos, e nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral.

Por meio de regras próprias, a Câmara de Arbitragem do Mercado proporciona uma alternativa para solução de controvérsias, com a vantagem de trazer mais agilidade e economia, menos formalismo, além de árbitros especializados nas matérias a ser decididas. Os custos e os prazos para a resolução de conflitos em um órgão como este é incomparavelmente mais vantajoso que a busca de uma solução por meio dos órgãos judiciais.

Dessa forma, com a instauração dessa câmara arbitral, a Bovespa propicia decisões mais técnicas, baratas e rápidas propiciando mais segurança e menor custo aos investimentos nos mercados a que esta instância é imposta.

4.4.3 Fundo de Garantia da Bolsa

Quanto à definição, o fundo de garantia da Bolsa é uma exigência legal que possui a finalidade de ressarcir os clientes de seus associados dos prejuízos que lhes sejam ocasionados por ato doloso ou culposos dos membros da entidade. Há quatro hipóteses de reclamação que ensejam a garantia expressa por esta reserva, a saber: - na inexecução ou infiel execução de ordens; - no uso inadequado de numerário entregue às sociedades corretoras para operação em bolsa; - no uso inadequado referente à entrega de valores mobiliários para venda ou para custódia; e, - na entrega o comitente de valores mobiliários ilegítimos ou de circulação proibida.

Na Bovespa, o acesso ao Fundo de Garantia depende de um processo administrativo com foro na sede da própria Bolsa de Valores em que se encontra localizada a sede ou dependência da corretora que efetuou a operação, o prazo da ação é de seis meses, contados da ocorrência do fato, e o órgão competente para deliberação é o Conselho de Administração da Bolsa.

Há ainda a possibilidade de recurso administrativo em relação à decisão do Conselho de Administração, este recurso é destinado a CVM, o prazo é de dez dias contados da deliberação, este recurso conta com efeito suspensivo e é final em âmbito administrativo.

As indenizações são efetuadas em valores da mesma espécie e, quando esgotados os procedimentos recursais, a Bolsa deverá pagar em três dias, se o valor é definido pecúnia, ou em quinze dias, se o valor é de natureza mobiliária.

Soluções para-legais como o fundo de garantia em bolsa – além dos direitos e das outras tutelas descritas – descrevem a dogmática conceitual do objeto estudado. É fato que as faculdades descritas sejam o cerne do tema, porém sua abordagem só será sistematicamente integrada depois de estudadas suas possíveis fontes de fundamentação.

5 FUNDAMENTOS DA PROTEÇÃO AOS MINORITÁRIOS

5.1 TUTELA DAS MINORIAS SOB A PERSPECTIVA DE PRINCÍPIOS DE PROTEÇÃO DIRETOS – POR ANALOGIA À LEGISLAÇÃO ALEMÃ

A escolha da legislação germânica como referência de comparação estrangeira é justificável por uma série de fatores pertinentes, em primeiro, graças à iniciativa pioneira da *AktG (Aktiengesellshat)* e sua influência posterior, inclusive na legislação pátria; e, em segundo, por esse sistema apresentar, de forma expressa, princípios de proteção diretos, quais sejam as regras dos bons costumes, da isonomia e o dever de lealdade.

Nesse sistema, o acionista minoritário é destinatário de regras tão significativas que os princípios de proteção servem tanto para evitar os abusos dos majoritários quanto dos minoritários, evitando o exercício lesivo aos interesses sociais e dos outros acionistas.

Pode-se argüir que o dever de diligência, o dever de lealdade e o dever de informar seriam os princípios respectivos na legislação brasileira, em uma visão analógica, porque são citados nos artigos 153, 155 e 157 da Lei 6.404/1976 ao se referir aos deveres e responsabilidades dos administradores das sociedades por ações.

5.1.1 Princípio dos Bons Costumes

Segundo Perin Junior (2004), originalmente, a tradicional jurisprudência germânica não admitia a proteção igualitária do violador dos bons costumes; dessa forma, o princípio dos bons costumes seria o fundamento das exceções à aplicação geral da isonomia (*Gleichbehandlung*), como ilustra a passagem:

Com certeza há uma inegável vinculação entre ambos, a qual incorre nas sanções previstas nos parágrafos 138 e 826 do BGB (*Bürgerliches Gesetzbuch*), o Código Civil alemão, ou de outro dispositivo de lei especial. A solução não seria apropriada à isonomia. Sua grave violação também implica violação aos bons costumes, nas exatas condições e efeitos. (PERIN JÚNIOR, 2004, p. 55)

Dessa forma, a boa-fé e os bons costumes traduziriam elemento essencial nas relações entre os acionistas, os administradores e a sociedade, a ponto de ser presumido o conhecimento da natureza do ato quando comprovada a existência da violação. Bomfim Viana¹⁰³ (2002) insiste que a noção de bons costumes não está bem elaborada em seus fundamentos jurídicos para o Direito alemão, em sua obra que pretende uma “teoria dos direitos dos acionistas” comparando os sistemas italiano e alemão.

De modo antagônico, Perin Junior (2004, p. 56) relembra que os fundamentos desse instituto foram estabelecidos pelo antigo Supremo Tribunal alemão ao afirmar que “o acionista delega sua competência no contrato de constituição da sociedade e exerce seus direitos de acordo com os interesses sociais” e arremata aprofundando que:

Cumprindo finalmente ressaltar que os bons costumes possuem a função de permitir e garantir o amplo campo de atuação da vontade privada, no âmbito das relações coletivas internas das sociedades. A transição dos bons costumes para a boa-fé ocasionou alterações no funcionamento das sociedades por ações alemãs. (PERIN JÚNIOR, 2004, p. 56).

Em um conceito moderno, então, o princípio dos bons costumes é aquele que censura a prática de abuso contra vontade e interesse de minoria ou contra o interesse social, dependente da intenção poderia justificar nulidade de ato, mas, em ressalva, teria sua brecha de aplicação em casos onde a intenção ou a quebra do dever não fosse caracterizada, como na concordância da minoria em decisão contra seus interesses ou em uma decisão de consequências desfavoráveis, mas com intenção benéfica à sociedade.

5.1.2 Princípio da Isonomia

A isonomia, desde sua formação etiológica, traduz a idéia de igualdade perante a lei, é pressuposto lógico do Direito, desde a Antiguidade, e remanesce até na ética contemporânea em diversos sistemas que identificam o isonômico como justo. Dessa forma, este princípio traduz um conteúdo geral e abrangente nas relações impondo o equilíbrio de tratamento entre semelhantes e deriva na proporcionalidade.

¹⁰³ VIANA, Bomfim. *Situação jurídica do acionista: direito alemão*. Brasília: Brasília Jurídica, 2002.

Nas sociedades por ações não há *affectio societatis* ou *intuitus personae* das sociedades de pessoas, ao contrário, estas sociedades são eminentemente de capital e a motivação de seus sócios é o *intuitus pecuniae* (intenção de lucro) seja como especulador ou empresário. Dessa forma, as pessoas dos acionistas são irrelevantes na sua constituição econômica e funcionamento, o acionista deve ser considerado como investidor, temporário ou permanente, que tem como meta o rendimento dos recursos investidos.

Nas sociedades por ações, é possível que existam sócios possuidores de títulos que confirmam benefícios particulares, como as ações preferenciais no sistema brasileiro, sem ferir o princípio da isonomia – contanto que tenham limitações proporcionais. É possível, então, concluir que entre os acionistas o tratamento igualitário é o proporcional e compatível à natureza e à quantidade de sua participação no capital.

No caso alemão, o artigo 53 do BGB, de forma pioneira, elege a isonomia como princípio que enuncia a igualdade de direitos e obrigações quando há igualdade de condições materiais nas relações coletivas internas.

Perin Junior (2004, p.57) explica no caso do BGB que “a norma igualitária proíbe diferenças voluntárias entre os membros da comunidade e fixa o padrão de comportamento obrigatório dos seus destinatários”.

5.1.3 Princípio da Lealdade

Segundo Viana (2002), o dever de lealdade entre os acionistas, no Direito alemão, deriva da decisão da Suprema Corte de 1º de dezembro de 1988. A decisão afirmava haver relações coletivas internas entre os acionistas, nos termos do BGB, então subordinadas ao dever de lealdade recíproca.

Esta decisão propiciou uma ótica dualista da relação do investidor, em primeiro, haveria uma relação com a sociedade, regulada por Estatuto ou Contrato Social; e, em segundo plano, existiriam as relações entre os sócios, reguladas pelo ordenamento jurídico. Considerando o predomínio da concepção institucionalista no caso estudado, é correto afirmar que em ambos os planos de relação são regidos pelo princípio do predomínio do interesse social – dentro dos limites dos objetivos sociais respectivos. Sobre estas relações opina Perin Junior (2004, p. 58) que:

Os fundamentos da existência e funcionamento dos dois sistemas repousam na confiança e na boa fé. A atuação do acionista singular, minoritário ou majoritário, deve levar em consideração a multiplicidade dos interesses existentes na sociedade.

Desta forma, os princípios identificados no sistema germânico apresentam total aplicabilidade em seu sistema original, mas não é identificado um sistema de princípios infra-constitucionais ligados ao tema além da analogia do dever de diligência, do dever de lealdade e do dever de informar como princípios respectivos na legislação brasileira. Em realidade, essas obrigações não podem constituir princípios apenas porque são citados nos artigos 153, 155 e 157 da Lei 6.404/1976 ao se referir aos deveres e responsabilidades dos administradores das sociedades por ações.

No atual cenário do pensamento jurídico brasileiro, como esclarece Flávio Galdino¹⁰⁴ (2005, p. 26), “os princípios são normas jurídicas” apresentando inclusive função normativa como defendem também Robert Alexy¹⁰⁵ (1997), Claus-Wilhelm Canaris (1996) e Ronald Dworkin¹⁰⁶ (1978).

Galdino (2005, p. 31) define que:

Em termos singelos, princípios são normas jurídicas que estabelecem fins (determinados “estados de coisas”) a serem atingidos pelos respectivos destinatários sem especificarem com precisão os comportamentos (os meios) a serem observados.

Desta forma, ainda segundo Galdino (2005), a identificação de “princípios” é vital em razão de suas funções reconhecidas na atualidade desde a função interpretativa (ou hermenêutica), passando pela função integrativa (ou normativa supletiva) até a função normativa autônoma que se caracteriza por criar situações jurídicas subjetivas. Se a busca destes princípios é válida em âmbito infra-constitucional, ainda mais importância existe na busca deles no contexto constitucional.

5.2 PRINCIPIOLOGIA CONSTITUCIONAL PÁTRIA CORRELATA

Gradualmente, desde a segunda metade do século XX, o Direito Constitucional pátrio reverbera um momento de virtuosa ascensão teórica e institucional. Do ponto de vista

¹⁰⁴ GALDINO, Flávio. *Introdução à teoria dos custos dos direitos: direitos não nascem em árvores*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2005.

¹⁰⁵ ALEXY, Robert. *Teoría de los derechos fundamentales*. Tradução de Ernesto Garzón Valdés. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales, 1997.

¹⁰⁶ DWORKIN, Ronald. *Taking rights seriously*. Cambridge: Harvard University Press, 1978.

de sua elaboração científica e da prática jurisprudencial, segundo Luis Roberto Barroso¹⁰⁷ (2005, p. 306), duas mudanças de paradigma deram-lhe nova dimensão: “a) o compromisso com a efetividade de suas normas; e, b) o desenvolvimento de uma dogmática de interpretação constitucional”.

Na doutrina e na jurisprudência, o substrato fático para a evolução descrita são claros. Em primeiro lugar, passou a ser premissa do estudo da Constituição o reconhecimento de sua força normativa, do caráter vinculativo e obrigatório de suas disposições – superada a fase em que era tratada como um conjunto de aspirações políticas ou uma mera convocação à ação dos Poderes Públicos. Em segundo lugar, a preocupação com a interpretação jurídica balizada para cada disciplina, com o conseqüente reconhecimento da especificidade do conteúdo das normas constitucionais, com sua abertura e superioridade jurídica, exigiu o desenvolvimento de novos métodos hermenêuticos e de princípios específicos de interpretação constitucional.

Essas transformações redefiniram a posição da Carta Magna na ordem jurídica brasileira, a passagem da Lei fundamental para o centro do sistema. Os processos de “constitucionalização” dos direitos demonstram não apenas a supremacia formal, mas também material, do documento que representa o vértice axiológico do sistema jurídico.

Em suma, não se pode compreender com completude qualquer instituto jurídico contemporâneo sem lidar com a abertura do sistema jurídico e com a normatividade dos princípios constitucionais. A Constituição, no atual sistema jurídico brasileiro, torna-se mais que um documento de valor superior, mas, sim, uma forma de se interpretar todas as outras normas do Direito.

A edificação lógica dos capítulos antecedentes evidencia como a História e a Economia demonstram a correlação necessária entre o tratamento que o Direito Econômico e o Direito Constitucional Econômico conferem as companhias e a possibilidade de concretização de direitos subjetivos públicos presentes desde o preâmbulo da Constituição Federal de 1988 – CF/1988, tais como o desenvolvimento e o bem estar social.

Duas hipóteses surgem da questão da fundamentação constitucional do Direito dos acionistas minoritários: a) que existem princípios implícitos de proteção destas minorias ou b) que pela aplicação direta de princípios e garantias explícitas, como o direito à propriedade, poder-se-iam defender as tutelas estudadas.

¹⁰⁷ BARROSO, Luís Roberto. Disciplina legal dos direitos do acionista minoritário e do preferencialista: Constituição e espaços de atuação legítima do Legislativo e do Judiciário. *A nova interpretação constitucional: ponderação, direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

Autor pioneiro na relação entre a principiologia constitucional e o tema estudado, Luís Roberto Barroso (2005), ao compor o terceiro tomo de sua obra sobre temas de Direito Constitucional insere o trecho *Disciplina legal dos direitos do acionista minoritário e do preferencialista* provocando sobre a hipótese discutida de fundamentação constitucional de direitos dos acionistas, *in verbis*:

Indaga-se, especificamente, se há consistência jurídica na tese que, com fundamento em princípios constitucionais implícitos, procura atribuir aos controladores obrigações adicionais relativamente aos titulares de ações preferenciais da companhia, além daquelas previstas em lei. (BARROSO, 2005, p. 303-304).

O autor (BARROSO, 2005) inicialmente questiona a partir de princípios constitucionais implícitos – como a boa-fé e a função social do contrato – a possibilidade de aplicá-los fundamentando a ampliação de direitos de minoritários – como, em exemplo, a aplicação do *tag along* a preferencialistas sem direito a voto em um caso que nem o Estatuto Social contivesse previsão para tal, concluindo que:

A resposta à questão descrita, já e pode adiantar, é negativa. A Constituição de 1988 não gera obrigações adicionais aos possíveis novos controladores da empresa, além das previstas na legislação pertinente [...]; e nem é legítimo, em um Estado democrático de direito, ignorar a opção formulada pelo Poder Legislativo, usurpando-lhe competência própria. (BARROSO, 2005, p. 305).

A jurisprudência confirma a conclusão doutrinária descrita, caso semelhante ao debatido é descrito na decisão da AC. 73.910, relatada pelo Ministro Carlos Madeira, no extinto Tribunal Federal de Recursos, a saber, como publicado no DJ de 26/11/1981 e descrito na sua respectiva ementa:

SOCIEDADE ANÔNIMA. OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES ORDINÁRIAS. MINORIA. AÇÕES PREFERENCIAIS. 1 – O conceito de maioria e minoria, na nova lei das sociedades anônimas, se funda na maior ou menor participação do capital votante, tendo em vista o controle da companhia, não se incluem na maioria as ações preferenciais, que, por suas características, não participam do poder de controle, limitando-se ao interesse de auferir dividendos. 2 – Na aquisição de controle acionário da companhia, a oferta pública tem por objeto ações com direito a voto permanente, que assegure aquele controle. Direito transitório a voto, adquirido por ações preferenciais em virtude de falta de distribuição de dividendos por três anos, no regime do Decreto Lei n. 2.627, de 1940, não as inclui no controle da companhia, tal como previsto atualmente, por isso que não assegura de modo permanente, a maioria de votos nas deliberações da Assembléia Geral, como que a letra “a” do art. 116 da lei 6404, de 1976.

Decisão do STJ, relatada pelo Ministro Geraldo Sobral e publicada no Diário Oficial de 23/03/1992, relativa ao REsp 2276/RJ corrobora a jurisprudência anterior ao afirmar em sua ementa que:

SOCIEDADE ANÔNIMA – ALIENAÇÃO DE CONTROLE DE COMPANHIA ABERTA – OFERTA PÚBLICA PARA AQUISIÇÃO DE AÇÕES. A autorização para a transferência do controle de companhia aberta, através de oferta pública para a aquisição de suas ações, referendada pelo Banco Central e pela Comissão de

Valores Mobiliários, não envolve as ações preferenciais, quando determina que seja assegurado tratamento equitativo aos acionistas minoritários mediante simultânea oferta pública. Somente os acionistas minoritários portadores de ações ordinárias estão protegidos pela lei societária.

Concluindo da impossibilidade da criação de direitos segundo princípios constitucionais implícitos – especialmente frente a relações legalmente reguladas, falta apenas discutir a possibilidade de aplicação dos princípios expressos.

A partir da teoria germânica de eficácia dos direitos fundamentais nas relações privadas – processo também denominado de horizontalização – seria possível, analiticamente, a demonstração da origem dos direitos descritos nas previsões expressas na Constituição Federal. Define então Sarmento (2004, p. 5) o que seria esta horizontalização:

Fala-se em eficácia horizontal dos direitos fundamentais, para sublinhar o fato de que tais direitos não regulam apenas relações verticais de poder que se estabelecem entre Estado e cidadão, mas incidem também sobre relações mantidas entre pessoas e entidades não estatais, que se encontram em posição de igualdade formal.

Há enorme complexidade e a pouca difusão de autores sobre aplicação da teoria descrita no caso brasileiro como reconhece Sarmento (2004, p. 4-5) ao asseverar que:

A discussão doutrinária sobre o tema em pauta inicia-se na Alemanha, na década de 20, despertando tanto na comunidade acadêmica como na jurisprudência daquele país uma intensa polêmica. A relevância da discussão logo foi sentida em outros quadrantes, onde a questão também aflorou, tendo a teoria da eficácia entre particulares se tornado um “artigo de exportação jurídica *made in Germany*” [...] apesar disso o tema não despertou ainda, com honrosas exceções, uma atenção da nossa doutrina constitucional minimamente proporcional a sua relevância prática e teórica.

De fato, deve-se reconhecer que, em qualquer interpretação analítica do sistema jurídico que se apóie em um modelo piramidal como o de Adolf Hess – tais como os de Alf Ross¹⁰⁸ (2003) ou mesmo o de Kelsen¹⁰⁹ (2006), todas as disposições normativas do sistema derivariam de princípios ou normas superiores até a norma hipotética fundamental – identificada como o fato ou ideologia da Constituição, ou mesmo por ela própria.

Dessa forma, em uma argumentação dedutiva, com fatos jurídicos e doutrinários amplamente aceitos, poder-se-ia apontar como uma verdade a derivação de quaisquer normas da Constituição Federal – quando não em conteúdo pelo menos em seu processo legislativo.

O erro, porém, advém da natureza da lógica do discurso jurídico dedutivo. Em regra, esta lógica não é capaz de apontar verdades por ser retórica, e não analítica. Esta falha possibilita que argumentações sejam aceitas com bases pacíficas, mas com conclusões que podem ser desmentidas pela realidade.

¹⁰⁸ ROSS, Alf. *Direito e justiça*. São Paulo: Edipro, 2000.

¹⁰⁹ KELSEN, Hans. *Teoria pura do direito*. 7. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2006.

Em alguns direitos dos acionistas a direta derivação de conteúdo constitucional é indiscutível. Exemplificando nos direitos essenciais de participação, como demonstrado, são considerados pacificamente como irrevogáveis por serem inerentes ao direito à propriedade – como consagrado na Carta Magna.

No caso estudado, dentro do âmbito normativo do Brasil, os direitos específicos aos acionistas minoritários a derivação fática demonstrada nos direitos essenciais não procede. O discurso analítico é desmentido neste caso pela prática legislativa – ao revogar direitos dos minoritários – como no caso da Lei Lobão, assim como pelos tribunais ao reconhecer a constitucionalidade destas revogações.

Deve-se considerar que essas conclusões referem-se ao corte epistemológico definido – o sistema jurídico vigente no Brasil – é possível que em outros âmbitos temporais futuros, ou em diversos âmbitos territoriais, os direitos estudados sejam reconhecidos como diretamente derivados de direitos constitucionais.

Reconhecendo a incapacidade de justificação pela ótica dedutiva, na prática nacional, a primeira hipótese de fundamentação em principiologia legal implícita resta fragilizada e a segunda possibilidade – de fundamentação na horizontalização – apresenta-se inviabilizada na realidade concreta.

Como demonstrado – no sistema pátrio – toda interpretação jurídica é também interpretação constitucional, qualquer pretensão jurídica será operada segundo parâmetros valorativos da Constituição: de forma direta, quando a pretensão se fundar em norma constitucional; e, indireta, quando se fundar em norma infraconstitucional. Esta dependência decorre de premissas de aplicação da norma: - em primeiro, porque antes de aplicar dispositivo o interprete deve verificar se ele é compatível com a lei fundamental (se não for não pode ser aplicado); e, em segundo, ao aplicar a norma, deverá orientar seu sentido e seu alcance para a realização dos fins constitucionais.

A questão da aplicação principiológica pelos tribunais é complexa, uma das metas do Direito consistente na segurança jurídica baseada na legalidade e esta garantia restaria ameaçada caso o particular estivesse obrigado a implementar toda e qualquer conduta imaginável que fosse contribuinte a fins constitucionais. O papel do judiciário, nesses termos, não poderia ser de criar vinculações positivas, mas sim de atuar no descumprimento de obrigações preexistentes – do qual o indivíduo teve ciência através de norma específica. Barroso (2005, p. 320) corrobora com tal idéia ao afirmar que:

A legalidade não é apenas um veículo de afirmação democrática e de garantia da isonomia. A lei também é um instrumento de segurança jurídica dos indivíduos, pela qual é possível assegurar a previsibilidade de condutas. Diante da lei o indivíduo

poderá (e deverá) saber, de forma clara e pública quais são seus deveres e, em especial, quais as obrigações que lhe são exigidas.

Nestes termos, há um limite de razoabilidade na formulação de regras pelo judiciário, a função de legislar é típica e deve ser respeitada – dentro dos limites do sistema. Enquanto atos jurídicos não ferirem, de forma gramatical e pacífica, a Lei Fundamental não estará justificada a interferência – com a imposição de vinculações positivas – por instâncias jurisdicionais. E, caso decisões judiciais ultrapassem tal limite, seus atos terão natureza majoritariamente política – e não técnica-jurídica – e, conseqüentemente, ilegítima por usurpar competência típica e violar os próprios princípios da separação dos poderes, da isonomia e da segurança jurídica.

Dois fatos reforçam a conclusão de inexistir relação material entre a Constituição e os direitos estudados, em primeiro, ao inferir que os direitos dos acionistas minoritários, em certos casos, resultam de Regulamentos, Códigos de Conduta ou mesmo acordos de acionistas de natureza contratual, e facultativa, e não de normas impositivas; e, em segundo, ao demonstrar que legislações pátrias que retiraram direitos de acionistas minoritários não foram consideradas inconstitucionais, como nos casos descritos da Lei 7.958/89 – popularmente conhecida como “Lei Lobão” – que visava revogar o direito de recesso nas incorporações, fusões ou cisões; da Medida Provisória 1.179/95 que retirou o direito de recesso nas reorganizações de instituições bancárias no infame PROER – Programa de Estimulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional; ou mesmo da Lei 9.457/97 que retirou o direito de recesso na cisão e extinguiu a oferta pública obrigatória na alienação de controle de companhia aberta – para favorecer casuisticamente a política governamental de privatizações.

5.3 BENS JURÍDICOS TUTELADOS

O bem jurídico é um valor e, em razão disso, é tutelado; desta forma, as interpretações puramente formais de bem jurídico devem ser evitadas com análises diretamente baseadas nos tipos e situações concretas. O trabalho, ao analisar tipos penais relacionados, buscou verificar o surgimento de novos valores morais fundamentando direitos de minoritários ou, ao contrário, identificar valores consagrados em dispositivos modernos. – concluindo do mero desenvolvimento da tecnologia econômica, administrativa e jurídica.

Nos crimes contra o mercado de capitais os valores defendidos são majoritariamente de Direito Econômico e apenas em aspectos residuais de defesa a interesses societários específicos. Porém, Yuri Carneiro Coelho¹¹⁰ (2003, p. 125-126) ressalta que:

É praticamente unânime na doutrina, seja pátria ou estrangeira, uma conduta somente ser considerada criminosa quando lesa ou ameaça lesão de um bem jurídico penal. Quando se trata, no entanto, de determinar o seu conteúdo e conceituá-lo, diverge-se profundamente, não chegando a um consenso sobre os aspectos supracitados.

No crime de manipulação de mercado, o objeto jurídico identificado foi a proteção do sistema de mercado de capitais e do normal funcionamento das operações de crédito. No crime de uso indevido de informação privilegiada, a lei resguarda a proteção de informações confidenciais de acionistas, investidores e titulares de valores mobiliários – protegendo, em primeiro, interesses econômicos e apenas subsidiariamente societários. No crime de exercício irregular de cargo, profissão atividade ou função, o objeto jurídico identificado é a proteção do sistema de mercado de capitais e o normal funcionamento das operações de crédito, além da proteção dos interesses da coletividade, ou seja, os doutrinadores e legisladores referem-se até ao etéreo ente da coletividade, mas não se refere aos minoritários.

Nas tutelas específicas dos minoritários – sejam patrimoniais, de informação ou políticas – como nas normas penais em estudo, não foi possível afirmar a existência de valores morais novos uma vez que os institutos estudados apresentaram-se como conseqüências evolutivas de mecanismos inerentes ao funcionamento das funções societárias.

5.4 FUNDAMENTAÇÃO PELA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

A análise econômica do Direito (AED) consiste em um ramo de estudo que objetiva, através da racionalidade econômica, elevar a eficiência, em termos materiais, do sistema jurídico. Esta doutrina deriva de trabalhos de diversos autores, tais como Becker, Calabresi e Coase – como cita Godoy¹¹¹ (2006), porém sua maior expressão não se encontra nas obras de economistas de cátedra e prática, mas, sim, de um jurista, Richard Posner

¹¹⁰ COELHO, Yuri Carneiro. *Bem jurídico penal*. Belo Horizonte: Mandamentos, 2003.

¹¹¹ GODOY, Arnaldo Sampaio de Moraes. *Direito e economia: introdução ao movimento Ad Hoc*. Brasília, 03 jun. de 2006. Disponível em: <http://www.presidencia.gov.br/ccivil_03/revista/Rev_73/artigos/ArnaldoGodoy_rev73.htm>. Acesso em: 01 jul. 2006.

(2003a). Esta doutrina já foi recompensada com o prêmio Nobel, contrariando inclusive aqueles que pregam que o Direito em seu conteúdo não é e não poderia ser ciência.

Os conceitos, lógicas e princípios desenvolvidos por este ramo de estudo são percussores da maior parte dos avanços doutrinários hodiernos nas mais diversas disciplinas jurídicas. Tutelas e institutos inovadores nos mais diversos ramos do Direito são baseados em noções da AED, tais como as tutelas positivas de direitos difusos ou individuais homogêneos – diretamente conseqüentes da noção de internalização das externalidades – até mesmo na redefinição doutrinária dos parâmetros de justiça – antes meramente filosóficos e que, segundo a teoria da justiça que se sustenta na AED, seriam necessariamente quantitativos.

A crítica ordinária a esta análise é indicada de forma típica por Ronald Dworkin¹¹² (1978). Alega-se recorrentemente que a AED privilegia o ideal de maximização das relações custo-benefício em detrimento do caráter de Justiça no Direito, porém existem pelo menos dois argumentos que neutralizam este ataque.

Em defesa de seus estudos, Posner (2003a) alega usualmente que sua teoria tem a intenção de descrever o “ser”, cientificamente, e não impor visões do “dever ser”, filosoficamente. Em seqüência, a própria realidade concreta corrobora a afirmação dos cientistas, com o desenvolvimento e popularização de formulas básicas de impacto ambiental, como o IPAT¹¹³ (CHERTOW, 2001), que descrevem as possibilidades essenciais do planeta em termos de população, consumo e eficiência, demonstra-se por meio de premissas concretas e de lógica matemática que a eficiência é o fator condicionante das possibilidades de qualidade e expectativa de vida dos indivíduos e da própria humanidade, que em última análise é o fim de todo o conhecimento.

Para Kelsen (2006, p. 9) a gênese, no processo legislativo, e o fim, no processo judicial, seriam os limites políticos do Direito que poderia ser científico apenas nas relações técnicas entre o julgamento e a criação das normas. Em suma, a teoria pura visava estudar seu objeto em sua forma, mas não e seu conteúdo, como é demonstrado no trecho:

A tendência de identificar Direito e justiça é a tendência de justificar uma dada ordem social. É uma tendência política, não científica. Em vista desta tendência, o esforço de lidar com o Direito e a justiça como dois problemas distintos pode cair sob a suspeita de estar repudiando inteiramente a exigência de que o Direito positivo deva ser justo. Essa exigência é evidente por si mesma, mas o que ela realmente significa é outra questão. De qualquer modo, uma teoria pura do Direito, ao se declarar incompleta para responder se uma dada lei é justa ou injusta ou no que consiste o elemento essencial da justiça, não se opõe de modo algum a essa

¹¹² DWORKIN, Ronald. *Taking rights seriously*. Cambridge: Harvard University Press, 1978.

¹¹³ CHERTOW, Marian. *The IPAT Equation and Its Variants*. v. 4, n. 4, New Haven, CT, US: Massachusetts Institute of Technology (MIT) and Yale University, 2001.

exigência. Uma teoria pura do Direito – uma ciência – não pode responder a essas perguntas porque elas não podem, de modo algum, ser respondidas cientificamente. (KELSEN, 2006, p. 9)

Pode-se concluir do alto grau de importância da iniciativa e das conclusões de Kelsen (2006), mas os limites expressos de sua teoria em não determinar o conteúdo das regras por critérios jurídicos, mas puramente científicos são falseados na atualidade, graças a métodos gráficos e algébricos desconhecidos em seu tempo.

Na teoria da justiça como eficiência expressa no livro *The economics of justice*, Posner¹¹⁴ (1983, p. 8) define “justiça” segundo o critério de John Rawls, como confirma o excerto:

I use “justice” in approximately sense of John Rawls. For us the primary subject of justice is the basic structure of society, or more exactly, the way in which the major social institutions distribute fundamental rights and duties and determine the division of advantages from social cooperation.

Posner (2003a) opta por conciliar na definição da palavra, mas diverge severamente em relação ao conteúdo. *The economics of justice* descreve diversos conceitos de eficiência no decorrer da evolução do pensamento econômico e filosófico, porém é na obra *Economic analysis of law* que uma definição didática e moderna é identificada no trecho:

[...] the term “efficiency”, when used as in this book to denote that allocation of resources in which value is maximized, has limitations as an ethical criterion of social decision-making. The concept of utility in the utilitarian sense also has grave limitations, and not only because it is difficult to measure when willingness to pay is jettisoned as a metric. (POSNER, 2003a, p. 11-12)

Nestes termos, criticar a busca pela eficiência é pregar a redução do consumo e da expectativa de vida das populações, precipitando a extinção da raça humana e estimulando a miséria, necessária e concretamente. De maneira análoga, *mutatis mutandis*, dispensar este tipo de análise na prática judicial e legislativa, assim como, ignorar estes conteúdos no ensino do Direito são atos altamente prejudiciais que impõem à redução inevitável da racionalidade no sentido econômico, condenando a sociedade à degeneração pela irracionalidade, reduzindo as possibilidades materiais das nações.

Tendo demonstrado, a partir de premissas concretas, que dentro da interface entre Direito e Economia, não há dicotomia real entre justiça e eficiência, é conveniente lembrar que ainda é possível esta conclusão segundo diferentes parâmetros doutrinários, tais como o do utilitarismo, desde Stuart Mill ou Jeremiah Benthan, ou mesmo em uma análise do pragmatismo americano, de Charles Sanders Peirce a Oliver Wendell Holmes Jr., extremamente desenvolvido no realismo norte-americano como faz Godoy (2006).

¹¹⁴ POSNER, Richard. *The economics of justice*. Harvard: Cambridge University Press, 1983.

O pragmatismo, como “única corrente genuína de pensamento que se desenvolveu nos Estados Unidos da América” (GODOY, 2006, p. 2), é indicado como elemento fundamental para o progresso e domínio global da atual potência hegemônica. De fato, existem pelo menos quatro eixos do movimento Direito e Economia doutrinariamente desenvolvidos na América do Norte, todos pregando que a obtenção de bons resultados deveria orientar o Direito, ou seja adotando o pragmatismo, a saber seriam: o *behavioral claim*, especializando na teoria das preferências e fornecendo previsões de comportamentos conseqüentes de regras jurídicas; o *normative claim*, focalizado na eficiência como meta do Direito; o *factual claim*, que defende que o *common law* tende a ser o mais eficiente dos Direitos; e, a *genetic claim*, que se dedicaria a mostrar como a *common law* seleciona as regras eficientes.

Todas estas análises e teorias mormente baseadas em um sistema de *common law* não tornam incompatível a AED em sistemas analíticos continentais, bastando-se adotar as premissas e lógicas teóricas originais aplicando-as em qualquer outra realidade jurídica. Isso é possível graças à universalidade dos conceitos adotados e das regras lógicas, constantes vez que deduzidos concretamente segundo postulados científicos.

A economia é a ciência das escolhas racionais, sejam elas pecuniárias ou não pecuniárias, todas as opções baseadas por informações e orientadas à satisfação¹¹⁵ podem ser explicadas e maximizadas por esta ciência, desde as preferências pessoais nas relações microeconômicas até a macroeconomia das nações. Posner (2003a, p. 6-7) exemplifica como opções não pecuniárias possivelmente orientadas pela economia desde as opções sexuais até a graduação de penas a certos crimes.

Referenciados pelo problema básico de que os recursos são inferiores às necessidades; desta forma, cada agente econômico deve tornar-se um maximizador da utilização racional aumentando as satisfações à medida que altera comportamentos. Segundo as lições de Posner (2003a, p. 6-8) os custos informam as opções, os custos sociais diminuem a riqueza da sociedade, os custos privados promovem uma relocação destes recursos. Desta forma, quem encontra um tesouro não aumenta a riqueza da sociedade.

Os cânones de valor, utilidade e eficiência, orientados por lógicas científicas como a teoria dos jogos, poderiam orientar decisões de legisladores e magistrados sem se distanciar da concepção de justiça, apenas adotando noções concretas e repudiando as teóricas e contemplativas. O movimento Direito e Economia indica lições a, praticamente, todos os

¹¹⁵ Este vocábulo tem duas acepções básicas na análise econômica, mas neste caso é empregado como parâmetro objetivo e genérico de satisfação como felicidade ou utilidade sem relações com o risco.

campos do Direito, sempre se orientando na obtenção de bons resultados, permitindo que o complexo jurídico seja focado realmente como um sistema coerente e sempre passível a melhoras e adaptações.

O valor econômico de algo é usualmente definido na medida em que alguém está disposto a pagar por ele, mas este conceito na análise de Posner (2003a, p. 8) tem um sentido dissociado de preço. Nesta teoria só há custo social quando há privação do uso do bem, por outro lado haveria custo privado quando ocorre redistribuição de bens.

Diferenciando valor e utilidade, considera o autor (POSNER, 2003a, p. 19) que a palavra utilidade tem um duplo sentido econômico: a) para analisar o valor de um benefício ou custo incerto concretamente (considerando as preferências) ou b) em relação a certo risco algebricamente e ignorando as preferências. Desta forma, a obra sustenta que:

The use of words “value” and “utility” to distinguish between (1) an expected cost benefit (i.e. the cost or benefit, in dollars, multiplied by the probability that it will actually materialize) and (2) what that expected cost or benefit is worth to someone who is not risk neutral obscures a more dramatic distinction. This is the distinction between (1) value in a broad economic sense, which includes the idea that risk-averse person “values” \$1 more than 10 percent chance of getting \$10, and (2) utility in the sense used by philosophers of utilitarianism, meaning (roughly) happiness. (POSNER, 2003a, p. 11).

Nestes termos, considerando a norma como funcional, e não simbólica, com uma finalidade específica e não representativa de um ideal metafísico, e orientando o método a resultados práticos, como prega Thomas Kuhn (*apud* FEIJÓ, 2003), a aplicação da AED na normatização das relações societárias é aplicável. O corte epistemológico da análise se concentrará na compilação tópica da obra de Richard Posner “*Economics Analysis of Law*” e na posterior comparação com a legislação vigente no Brasil em cada caso – mesmo que conceitos de outros analistas econômicos como Coase e Becker tenham sido usados em outros trechos da pesquisa.

Até mesmo na análise conjuntural da governança corporativa surge a eficiência como meta da regulação das relações, como ilustra Lautenschleger Júnior (2005, p. 31) ao afirmar que “particularidades históricas e políticas de cada país apontam para a indagação sobre a possibilidade de convergência sistêmica tendo como único parâmetro a eficiência econômica” sugerindo a motivação indutiva da AED como motivação dos direitos dos acionistas minoritários.

Referenciando diretamente da obra de Posner (1996), a lição da AED sobre as corporações e os mercados financeiros indica o autor natureza convencional da empresa – explicitando sua origem norte-americana – e indica como primordial problema empresarial a

questão do financiamento – diretamente relacionada ao objeto estudado. Confirma então Posner (1996, p. 372) que:

¿Qué hace el empresario sin dinero, y que tiene una Idea prometedora para una nueva empresa, a fin de reunir el capital necesario? Es probable que ni siquiera pueda pensarse e que pida prestado todo el capital necesario. Si la tasa de interés libre de riesgo es 6%, pero la empresa tiene una probabilidad de 50% de fracasar y quedarse sin activos para pagar el préstamo, el prestamista, si es natural es riesgo, cobrará una tasa de interés de 112%. El elevado cargo de interés, más la amortización, impondrá a la empresa un costo fijo pesado desde el principio. Ello aumentará el peligro del fracaso y por tanto la tasa de interés.

Reafirmando que o meio para maximizar as taxas de lucro e liquidez, minimizando o risco, e possibilitando as atividades econômicas é o acesso ao mercado de valores mobiliários – com a valorização e adesão de sócios – prega como solução o mesmo autor (POSNER, 1996, p. 372) que:

En principio, estas dificultades podrían superarse mediante una redacción cuidadosa e imaginativa del acuerdo de préstamo, pero los costos de transacción podrían ser muy elevados. Una alternativa es que el empresario admita a un socio en la empresa, el cual tendrá derecho a recibir una porción de las ganancias a cambio de aportar el capital necesario. La compensación del socio se determina automáticamente por la suerte de la empresa. No hay necesidad de calcular una tasa de Interés, aunque eso se halla implícito en la determinación de la fracción de cualquiera ganancias futuras que reciba el socio a cambio de su contribución.

Mesmo contra a lógica predominante em suas obras, Posner (1996, p. 393) indica a necessidade econômica de evitar os abusos no controle corporativo através de normas – como as estudadas – ao ressaltar que “*Es cierto que el mercado del controle corporativo no es un mercado ordinario, dado el conflicto de intereses entre administradores e accionistas*” .

Em seqüência, caso a caso, a análise econômica desvenda os mecanismos, fundamentos e conseqüências de cada uma das medidas estudadas – das leis monopolíticas, passando pelas vedações de alienação de controle até os mecanismos assecuratórios como o *drag along* – de maneira indutiva, do particular ao geral, empírica e fundamentada em pressupostos científicos da economia.

Concluindo da necessidade das tutelas dos minoritários, Posner (2003a, p. 407) inclui o tema no capítulo sobre mercado de capitais e não nas questões societárias – deslocando o tema do Direito Societário para o Direito Econômico.

Para consolidar a função da empresa, na redução dos custos de transação, como descrito na teoria de Coase (1990; 1995), Posner (2003a, p. 415) relembra que uma necessidade básica para a redução desses custos é o barateamento da captação – viabilizado pela elevação da segurança de todos os *stakeholders*, inclusive dos acionistas. Essa obra considera a má administração menos danosa que o tratamento injusto com os minoritários, como no trecho: “*The danger of mismanagement (negligence) is less serious than the danger*

that managers will not deal fairly with the shareholders (disloyalty)” (PONER, 2003a, p. 427).

Posner (2003a, p. 428) não considera a separação entre a propriedade e a administração como um problema – alegando que a maior parte das preocupações relativas a isso advêm da confusão entre as expressões *firm* (empresa) e *corporation* (sociedade). E que os acionistas não necessitam de uma democracia acionária, mas sim de uma burocracia que desencoraje a administração dos interesses societários.

Como resultado da ausência da proteção representada por esse aparato burocrático, a ineficiência é denunciada – em um trecho que relacionada às conseqüências obtidas com as causas estudadas no presente trabalho – *in verbis* (POSNER, 2003a, p. 428):

In countries that offer investors weaker legal protection than U.S. law does, one observes such market responses as highly concentrates rather than dispersed stock ownership and very high premiums for a controlling stock interest, and such legal responses as mandatory dividends.

Não sendo conveniente enumerar todas as críticas à AED – e limitando-se a considera que a maioria delas são respondidas na obra *The problematics of moral and legal theory*¹¹⁶ – Flávio Galdino (2005, p. 244-245) relembra que a economização do Direito é um risco e que:

No plano histórico-político, desenvolveu-se com autoridade o argumento de que a afirmação primaz do princípio do utilitarismo em detrimento de princípios éticos (acompanhada da correlata separação entre direito e a moral por força do predomínio dos vários positivismos jurídicos) teria a possibilitado a geração dos Estados totalitários do século XX e as violações dos direitos humanos neles vivenciadas.

De fato, a obra *Law, pragmatism and democracy* de Posner¹¹⁷ (2003b) indica como a prática e a teoria da AED e o sistema democrático são possíveis e necessários a partir da teoria democrática de Joseph Schumpeter – que compara eleitores com consumidores e identifica no mandato político representativo a profissionalização da Administração Pública e a ampliação das possibilidades de satisfação de interesses privados – e da maximização da liberdade, inclusive para os magistrados.

As vertentes de fundamentação diretamente abordadas – a) segundo a principiologia legal alemã; b) pelos princípios constitucionais implícitos ou pela eficácia direta de princípios explícitos por meio da horizontalização; c) pelo surgimento de novos valores jurídicos identificáveis pelos bens jurídicos de tipos recentes envolvidos no tema; e, d) pela fundamentação pela AED – não esgotaram as possibilidades identificadas. Também foi

¹¹⁶ POSNER, Richard. *The problematics of moral and legal theory*. 3. ed. Cambridge: Harvard, 2002.

¹¹⁷ *Law, Pragmatism, and Democracy*. Cambridge: Harvard, 2003.

possível para certos doutrinadores justificar as normas estudadas como conseqüências de políticas públicas momentâneas (e), ou mesmo, como conseqüência de desenvolvimentos técnicos de valores morais existentes há séculos (f), mas desenvolvidos e concretizados em maior grau em tempos recentes por tendências como a governança corporativa.

As seis explicações possíveis oferecem diferentes respostas: (a) a principiologia legal alemã aplica-se perfeitamente no sistema que a instituiu, mas não espelha qualquer principiologia infra-legal identificável no Brasil; (b) ambas as possibilidades de fundamentação constitucional para o objeto foram rechaçadas pela doutrina e pela jurisprudência levantadas, ressalvando que o texto legal é aberto e comporta futuras interpretações divergentes; (c) no caso dos tipos penais analisados, assim como nas tutelas do capítulo antecedente, os bens jurídicos não representam inovações societárias, mas apenas desenvolvimentos dos objetos jurídicos conhecidos a muito, o que confirma a tese da fundamentação em desenvolvimentos tecnológicos como a governança corporativa (f).

A fundamentação técnica pela AED (d) foi integralmente compatível dispensando a explicação puramente política (e). Mesmo que muitos legisladores e magistrados desconheçam tal teoria, ela demonstra como um conceito comum é defendido na realidade concreta, mesmo que intuitivamente, desde o início das evoluções técnicas e científicas em todas as áreas do conhecimento: a eficiência, apresentando-se como valor de justiça científico encerrando o debate da axiologia exclusivamente filosófica sobre o tema.

6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Após descrever a evolução histórica e as relações de poder nas companhias, na primeira parte; assim como, enumerar e testar seis diferentes fundamentações das tutelas dos acionistas minoritários, na segunda parte; o trabalho apresenta conclusões conseqüentes da abordagem crítica, da limitação do objeto no corte epistemológico definido, do respeito ao método escolhido e da literatura selecionada para revisão.

A pesquisa identificou dezesseis espécies de direitos particulares dos acionistas minoritários na legislação vigente e os classificou em três categorias: políticos, patrimoniais e de informação. Além destes direitos, tutelas de proteção foram identificadas em diversos contextos: a) em documentos para-legais como nos Regulamentos de Mercados, exemplificados nos Anexos A e B; b) nos crimes positivados pela Lei 10303/2001; c) nas modernas teorias de responsabilização de atores societários como nas novas formas de desconsideração da pessoa jurídica; d) nas regras legais de funcionamento do mercado estruturadas como deveres dos administradores ou controladores; e, e) nos mecanismos reivindicatórios.

Conclusões pertinentes foram obtidas sobre cada tópico discutido, quanto à evolução das sociedades por ação foi constatado que:

I – Os processos descritos na evolução histórica das sociedades de capital, promotoras das grandes empresas, são adaptações econômicas visando à matização da eficiência com a redução dos custos de transação. Este objetivo demonstra como a existência das pessoas jurídicas justifica-se especificamente nas pessoas naturais que as compõem e na maximização de suas satisfações.

II – Na concepção da empresa, assim como nas práticas de mercado das quais derivam as normas empresariais, foi demonstrada a necessidade do uso da multi, inter e transdisciplinaridade entre o Direito, a Administração e a Economia, apenas exemplificando.

III – Na evolução histórica das grandes companhias após o século XIX, foi possível observar fenômenos como a separação da propriedade e do controle, a proposição da democracia acionária e a separação da compreensão da sociedade e da empresa como fatores que apenas aumentavam a importância das tutelas estudadas graças às novas formas de controle.

IV – A máquina que assegura o capitalismo e o modo de vida contemporâneo é a grande empresa representada pela sociedade por ações, e sua atualização, de tempos em

tempos, adicionando inovações para coibir excessos, foi e é necessária, coibindo a concorrência desleal com as legislações antitrustes; evitando abusos de administradores com a despersonalização da pessoa jurídica; e, defendendo o investimento e baixando o custo das transações com as tutelas dos minoritários.

V – Uma democracia acionária pode ser uma ilusão, porém não se pode argüir a extinção de direitos societários pela falta de exercício fático. De fato, a idéia de democracia é considerada utópica e matematicamente contraditória para sociedades humanas que adotam o voto singular – e nem por isso é descartada – o que reafirma a necessidade da busca pela democracia em relação às sociedades por ações, onde o desequilíbrio de poder em uma votação é ainda maior.

VI – A sociedade por ações, como organização jurídica da macroempresa internacional, historicamente consiste em instrumento de eficácia insubstituível na mobilização de poupanças requeridas para os grandes investimentos – impossíveis muitas vezes a pequenos grupos de investidores ou sob os parâmetros de sociedades pessoais. Gradativamente, com a evolução de seu regramento, este ente provocou, diretamente, mudanças cruciais em âmbitos econômicos, sociais e políticos vitais para o modo de vida ocidental e que, conseqüentemente, não podem ser ignoradas pelo Estado.

Quanto às relações de poder nas companhias contemporâneas foi evidenciado que:

VII – O poder de controle pode ser resumido como a aptidão efetivamente exercida de determinar as decisões e o funcionamento da empresa, podendo ser dividido em interno ou externo. O controle é interno se é exercido de dentro da sociedade e se subdivide em ordinário – quando decorrente da detenção da maioria acionária – e não ordinário – quando deriva de mecanismos diversos, como acordos de acionistas, contratos ou expedientes legais. O controle é considerado externo quando há poder de fato sendo exercido sobre a sociedade por entes estranhos à sua formação, como a empresa que se coloca sob o domínio fático de credores.

VIII – A noção de controle interno, base da legislação vigente, resta demonstrada como insuficiente para explicar os movimentos econômicos modernos em sua completude. Assim, ramos específicos do Direito definem conceitos próprios – como a ‘influência dominante’ do Direito da Concorrência.

IX – Soluções jurídicas, baseadas na regra do conflito, como o controle difuso dos interesses transindividuais societários foram demonstradas como legais e viáveis, mas insuficientes.

X – As soluções organizativas de conflitos foram demonstradas como as mais eficazes – por eliminar as fontes dos problemas em vez de conceber forma de dirimi-los – além de apresentarem-se como principais propostas na evolução das práticas administrativas como aquelas expressas pela governança corporativa.

Quanto à questão específica das soluções para-legais, como as advindas da tendência da governança corporativa, concluiu-se que:

XI – O debate sobre governança corporativa, com base nos argumentos expostos, deve ser multi e interdisciplinar e pautado em comparações de estruturas e sistemas e considerado como uma resposta inevitável ao processo histórico e econômico global que impõe novos e uniformes regramentos a realidades distintas em nome de um valor universal: a eficiência, meta da análise da AED e da Teoria da justiça como eficiência.

XII – Tanto os avanços na gestão e na regulação – desde o início do Direito Econômico, passando às normas de proteção dos minoritários até as novas regras de fiscalização contábil como *Sarbanes-Oxley-Act* – são avanços jurídicos com conseqüências e causas concretas que impõem novos desafios à Ciência Jurídica, como a outras ciências, e que não podem ser desfeitos ou ignorados sem um alto custo.

XIII – Já que é um desejo socialmente sentido viver sob um sistema de mercado, que há demanda para uma existência baseada no sistema de produção da grande empresa, que ainda há necessidade socialmente sentida de elevação da eficiência, e conseqüentemente do consumo, é inevitável vigiar – consertando e aperfeiçoando a máquina que assegura ao capitalismo seu funcionamento além das fórmulas positivadas.

Quanto à fundamentação dos direitos estudados no Direito Constitucional, foi evidente:

XIV – O Estado Democrático de Direito é a síntese histórica de dois conceitos: o constitucionalismo, que significa limitação do poder e proteção de valores e direitos fundamentais; e, a democracia, que representa a soberania popular, ou nacional, visando o bem comum. Devem existir, nestes termos, domínios reservados à Constituição e outros sujeitos à deliberação majoritária dos órgãos eletivos – estes são os principais argumentos na limitação da aplicação dos comandos constitucionais nas relações já reguladas por legislações próprias.

XV – Nas matérias em que não haja reserva constitucional, vigora a supremacia da lei, nos termos em que a disciplina foi aprovada pelo Congresso Nacional. A decisão política do legislador somente deixará de prevalecer se for contrária à Constituição. Ao Judiciário, no sistema pátrio, cabe a missão de interpretar o direito posto, inclusive integrando

os comandos normativos mediante valorações concretas e escolhas necessariamente fundamentadas, não podendo, portanto, criar direito diverso do legislado – deliberado segundo processo democrático (salvo na hipótese já descrita de inconstitucionalidade).

XVI – Não se observam na legislação vigente incompatibilidades reconhecidas pela doutrina ou pela jurisprudência, da LSA até a Lei 10.303/01, os diplomas societários restam completamente compatíveis com os princípios constitucionais analisados, quais sejam: os implícitos, da boa fé, da função social do contrato e da razoabilidade; e, os expressos, da função social da propriedade e do equilíbrio econômico-financeiro.

XVII – Nas tentativas de aplicação de fundamentações dos direitos dos acionistas minoritários no Direito Constitucional houve uma dupla negativa: a primeira, na impossibilidade na identificação e no reconhecimento de princípios implícitos; e, a segunda, na insuficiência de penetração da teoria da horizontalização dos Direitos Fundamentais, ou em sua eficácia direta, na prática brasileira. Dos dados obtidos, resulta a idéia de que se pode defender a relação de emanção constitucional dos dispositivos de proteção estudados em uma lógica retórica, mas que não restam evidências concretas que indiquem a relação fática entre os comandos da Constituição e as tutelas estudadas, pelo menos na legislação e prática jurídicas pátrias.

XVIII – Devido a fatores organizacionais de produção, como a economia de escala, a grande empresa é a unidade de trabalho primaz do mundo contemporâneo. Gerida pelos particulares ou pelo Estado, esta modalidade jurídica de organização privada constitui a forma das instituições fundamentais na evolução econômica do mundo ocidental, representando a resposta primeira às demandas de produção, consumo, investimento e desenvolvimento de tecnologias. Desta forma, o ente estudado resta intimamente vinculado ao interesse público, enquanto exerce função social em larga escala, e importa para a sobrevivência de consumidores, investidores, empregados e fornecedores, assim como, para a manutenção de uma sociedade desenvolvida e aberta à iniciativa privada – valores constitucionalmente positivados – resultando em vetor unitário de viabilização de direitos subjetivos públicos como o desenvolvimento econômico e o bem estar social.

Quanto à fundamentação do objeto de estudo na AED e na teoria da justiça como eficiência concluiu-se que:

XIX – Desde seus primórdios, a evolução do Direito Societário, como parte do Direito Privado, é demonstrada com as práticas, regramentos e costumes de cada época típicos das tecnologias disponíveis, mas com a busca de um elemento comum: a eficiência. Também é observado que a evolução da técnica, inclusive jurídica, propicia a elevação da eficiência e

da racionalidade neste ramo da atividade humana reduzindo gradativamente o desperdício, o desequilíbrio, os abusos e todos os outros fatos que possam ensejar insatisfação social.

XX – Ainda observando a evolução do Direito Societário, com a progressiva elevação da eficiência continuada historicamente com o objeto deste trabalho, conclui-se que é possível também a justificação das tutelas estudadas pela AED, assim como é possível observar que sua prática, difusão e desenvolvimento restam como necessidades prementes para a elevação do padrão de vida em toda a sociedade.

XXI – Evidencia-se o esvaziamento da importância da AED sem a teoria da justiça como eficiência, e vice-versa, em uma relação de meio e fim.

XXII – Identifica-se na AED e na teoria da justiça uma solução científica para a busca primaz da axiologia e filosofia jurídicas, substituindo hipóteses por pressupostos e inaugurando a possibilidade de Direito como ciência em sua forma e conteúdo, como nem mesmo Kelsen (2006) concebeu como viável.

Quanto à fundamentação com base no surgimento de novos valores morais, pela análise dos objetivos jurídicos de tipos penais correlatos verificou-se que:

XXIII – Em certos casos, com a dinamização das relações e o surgimento de novas regras, é possível observar-se o aparecimento de novos valores morais na forma de bens jurídicos tutelados. Porém, no caso estudado, não resta claro o surgimento de uma nova moral advinda de revolução técnica ou social, mas, sim, o desenvolvimento contínuo e o aprimoramento dos valores e das normas que os positivam. A existência e o fácil reconhecimento de valores como respeito pela propriedade representada pela ação, o repúdio aos abusos e a defesa de interesses societários – mesmo que transindividuais – surgem com as primeiras sociedades por ações, entretanto, as inovações debatidas não se situam no campo axiológico, da definição dos valores, mas, sim, do jurídico, da regulação das práticas.

XXIV – Quanto à hipótese do surgimento de novos bens jurídicos pode-se afirmar que, dentre as normas estudadas, a possibilidade aventada não pode ser confirmada, por exemplo: a) nos crimes da Lei 10.303/01 os objetos jurídicos eram quase que totalmente dirigidos ao Direito Econômico; b) nos dezesseis direitos particulares em três categorias (políticos, de informação e patrimoniais), ou mesmo nas tutelas dirigidas ou nos direitos gerais de acionistas, os novos dispositivos apresentavam apenas evoluções de valores tutelados a muito tempo e inerentes às funções societárias.

Quanto à fundamentação motivada nas opções de políticas públicas concluiu-se que:

XXV – A reforma da Lei das Sociedades por Ações, iniciada em 1997 e consagrada com a Lei 10.303/2001, teve como forte inspiração as recomendações de práticas de governança corporativa tutelando especificamente acionistas minoritários. Estas modificações sucessivas foram motivadas pelo crescimento da participação privada no mercado brasileiro – bastando lembrar que, antes de 1990, a maioria das grandes empresas brasileiras eram estatais – e propiciaram o processo de privatização e a abertura do mercado que hoje tem função vital na economia pátria com a captação de recursos externos.

XXVI – A política governamental de substituir o endividamento público pela participação acionária, permitindo que o capital estrangeiro entrasse no país na forma de investimento direto, resultou em grandes mudanças na adaptação da economia brasileira à globalização e à maior competitividade internacional dela decorrente. Desta forma, as mudanças normativas estudadas constituíram parte vital na transição da economia brasileira, do mercado restrito e cativo, decorrente da política de substituição de importações para um novo modelo, mais aberto e moderno, com um mercado de capitais um pouco mais fortalecido.

XXVII – As inovações pátrias, legais e normativas, estudadas representam avanços parciais. O mercado de capitais brasileiro ainda precisa crescer e se democratizar muito para promover um sistema efetivo de investimentos que seja capaz de propiciar o tal almejado desenvolvimento – como direito subjetivo presente na CF/1988 e associado ao bem-estar social – com mais produção, riqueza, emprego e distribuição de renda – mas esta evolução legislativa envolve, necessariamente, uma opção política – gênese e fim de qualquer operação jurídica.

Como uma síntese final evidencia-se que:

XXVIII – Quanto ao objeto estudado, concebe-se que todos os acionistas, em princípio, devem ter tratamento igualitário e compatível à natureza e quantidade de sua participação no capital. Desta forma, as tutelas específicas de minorias não devem ser entendidas como prerrogativas especiais apenas justificadas pela quantidade ou natureza das ações possuídas por certo grupo, mas, sim, como prerrogativas funcionais com o fim específico de evitar a violação de direitos pela maioria por meio de abusos, mantendo um equilíbrio mínimo dentro do quadro acionário.

XXIX – Os avanços procedimentais e legislativos descritos não podem arrefecer a busca por novas alternativas; neste sentido, estudos mais aprofundados em especificidade das tutelas estudadas são aconselhados, assim como, a busca constante de atualização do tema nos mais diversos setores: no âmbito jurídico, com o surgimento de futuras legislações ou

entendimentos jurisprudenciais; no âmbito econômico, com novas práticas societárias, contratuais e cambiárias; ou, em âmbito acadêmico, por inovações intelectuais.

REFERÊNCIAS

ALBERTON, Genacéia da Silva. A desconsideração da personalidade jurídica no código de defesa do consumidor: aspectos processuais. *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo, n. 7, p. 7-29, jul-set. 1993.

ALEXY, Robert. *Teoría de los derechos fundamentales*. Tradução de Ernesto Garzón Valdés. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales, 1997.

ALMEIDA, Amador Paes de. *Execução dos bens dos sócios*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2004. *Manual das sociedades comerciais*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

_____. *Manual das sociedades comerciais*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

AMENDOLARA, Leslie. *Direito dos acionistas minoritários e a nova Lei das S.A.* 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2003.

ANDRADE, André Gustavo Correia [et al.] *A constitucionalização do Direito - a Constituição como local da hermenêutica jurídica*. Rio de Janeiro: Lúmen Jures, 2003.

ARON, Raymond. *History, truth, liberty: selected writings of Raymond Aron*. Chicago: University of Chicago, 1985.

ARRUDA, José Jobson de A. *Toda a História - história geral e do Brasil*. São Paulo: Ática, 1999.

ASCARELLI, Túlio. *Problemas das sociedades anônimas e Direito comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS (ABNT). *NBR 6023: informação e documentação - Referências - Elaboração*. Rio de Janeiro, 2000.

_____. *NBR 6024: numeração progressiva das seções de um documento*. Rio de Janeiro, 1989.

_____. *NBR 10520: informação e documentação - apresentação de citações em documentos*. Rio de Janeiro, jul. 2001.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS (ABNT). *NBR 147254*: informação e documentação - Trabalhos Acadêmicos - Apresentação. Rio de Janeiro, jul. 2001.

ÁVILA, Humberto. *Teoria dos Princípios*: da definição à aplicação dos princípios jurídicos. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

AZAMBUJA, Darcy. *Introdução à ciência política*. 13. ed. São Paulo: Globo, 2001.

_____. *Teoria geral do Estado*. 40. ed. São Paulo: Globo, 2001.

BACHOF, Otto. *Normas constitucionais inconstitucionais?* Coimbra: Almedina, 1994

BAGNOLI, Vicente. *Direito Econômico*. São Paulo: Atlas, 2006.

BAIRD, Douglas G., GERTNER, Robert H., PICKER, Randal C. *Game Theory and the Law*. Cambridge: Harvard College, 1998.

BARBOSA, Maria Lúcia de Oliveira; OLIVEIRA, Márcia Gardênia Monteiro de; QUITANEIRO, Tânia. *Um toque de clássicos – Marx, Durkheim e Weber*. Belo Horizonte: UFMG, 1997.

BARDIN, Laurence. *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977.

BARROSO, Luís Roberto. *Interpretação e aplicação da Constituição*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

BARROSO, Luís Roberto. Disciplina legal dos direitos do acionista minoritário e do preferencialista: Constituição e espaços de atuação legítima do Legislativo e do Judiciário. In: BARROSO, Luís Roberto. *A nova interpretação constitucional: ponderação, direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

BASTOS, Celso Ribeiro. *Curso de Direito Constitucional*. 21. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

_____. *Curso de teoria do Estado e ciência política*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

BECKER, Gary Stanley. *The economics of discrimination*. 2. ed. Chicago: The University of Chicago Press, 1984.

BECKER, Gary Stanley; BECKER, Guity Nashat. *The economics of life*. New York: McGraw-Hill, 1997.

BERLE JR., Adolf; MEANS, Gardiner C. *A Moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1987.

BERTALANFFY, Ludwig Von. *General system theory*. New York: George Braziller, 2006.

BITTAR, Eduardo C. B. *Doutrinas e filosofias políticas*. São Paulo: Atlas, 2002.

BOAVENTURA, Edivaldo Machado. *A educação brasileira e o Direito*. Belo Horizonte: Nova Alvorada, 1997.

_____. *Como ordenar as idéias*. 8. ed. São Paulo: Ática, 2002.

_____. *Metodologia da Pesquisa: monografia, dissertação e tese*. São Paulo: Atlas, 2004.

BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. 10. ed. Brasília: UnB, 1999.

_____. *Teoria da norma jurídica*. 1. ed. São Paulo: Edipro, 2001.

_____. *Teoria geral da política, a filosofia política e as lições dos clássicos*. Rio de Janeiro: Campos, 2000.

BONAVIDES, Paulo. *Ciência política*. 10. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

_____. *Curso de Direito Constitucional*. 7. ed. São Paulo: Malheiros, 1998.

_____. *Do Estado Liberal ao Estado Social*. 6. ed. São Paulo: Malheiros, 1996.

_____. *Reflexões, política e Direito*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 1998.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). *Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro*. Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 30 abr. 2005.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 9. ed. Rio de Janeiro: Renovar: 2004

BRANDÃO, Helena H. Nagamine. *Introdução a análise do discurso*. 2. ed. Campinas: Unicamp, 1993.

BRAUDEL, Fernand. *A history of civilizations*. Tradução de Richard Mayne. London: Penguin, 1995.

_____. *Os jogos das trocas*. São Paulo: Martins Fontes, 1996.

_____. *The perspective of the world*. Tradução de Siân Reynolds. Berkley: University of California, 1992.

_____. *The structures of everyday life: the limits of the possible*. Tradução de Siân Reynolds. Berkley: University of California, 1992.

_____. *The wheels of commerce*. Tradução de Siân Reynolds. Berkley: University of California, 1992.

BRITO, Edvaldo. *Reflexos jurídicos da atuação do Estado no domínio econômico: desenvolvimento econômico, bem estar social*. São Paulo: Saraiva, 1982.

BORDA, Alejandro. *La teoría de los actos propios*. Buenos Aires: Abeledo Perrot, 2000.

BULGARELLI, Waldirio. *Direito Comercial*. 13. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. *Regime jurídico da proteção às minorias nas sociedades anônimas*. São Paulo: Biblioteca Pioneira de Direito Empresarial, 1977.

BULOS, Uadi Lammêgo. *Constituição Federal Anotada*. São Paulo: Saraiva, 2000.

CALMON, Pedro. *História do Brasil*. Rio de Janeiro: Olympio, 1959.

CAMBRIDGE INTERNATIONAL DICTIONARY OF ENGLISH. Cambridge University Press: Cambridge, 1995.

CANARIS, Claus-Wilhem. *Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do Direito*. Tradução A. Menezes Cordeiro. 2. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1996.

CÂNDIDO, Joel J. *Direito eleitoral brasileiro*. 8. ed. Bauru: Edipro, 2000.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Direito Constitucional e teoria da Constituição*. 3. ed., Coimbra: Almedina, 1995.

CAPELLA, Juan Ramón. *Fruto proibido: uma aproximação histórico-teórica ao estudo do Direito e do Estado*. Tradução de Gresielia Nunes Rosa. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2002.

CAPITANT, Henri. *La thèse de doctorat en droit*. 4. ed. Paris: Olympe Dalloz, 1951.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas*, São Paulo: Saraiva, 1984.

_____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 6.ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

CHERTOW, Marian. *The IPAT Equation and Its variants*. v. 4, n. 4, New Haven, US: Massachusetts Institute of Technology (MIT) and Yale University, 2001.

CHURCHMAN, C. West. *Introdução à teoria dos sistemas*. 2. ed. São Paulo: Vozes, 1972.

COASE, Ronald Henry. *Essays on economics and economists*. Chicago: University of Chicago, 1995.

_____. *The firm the market and the law*. Chicago: University of Chicago, 1990.

_____. *The nature of firm: origins, evolution and development*. New York: Oxford University Press, 1993.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Direito e poder: ensaio de epistemologia jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1992.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

COELHO, Yuri Carneiro. *Bem jurídico penal*. Belo Horizonte: Mandamentos, 2003.

COLLINS, Michael et alli. *Michaelis: pequeno dicionário inglês-português, português-inglês*. São Paulo: Melhoramentos, 1989.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Cartilha da CVM*. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 10 dez. 2006.

COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CRETELLA JR., José. *Elementos de Direito Constitucional*. 3. ed. São Paulo: RT, 2000.

DAVID, René. *Os grandes sistemas do Direito Contemporâneo*. 4. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

DINIZ, Gustavo Saad. *Responsabilidades dos administradores das dividas das sociedades limitadas*. 2. ed. Porto Alegre: Síntese, 2004.

DWORKIN, Ronald. *A matter of principle*. Cambridge: Harvard University Press, 1985.

_____. *Law's empire*. Cambridge: Harvard University Press, 1986.

_____. *Taking rights seriously*. Cambridge: Harvard University Press, 1978.

ECO, Umberto. *Como se faz uma tese*. Tradução de Gilson César Cardoso de Souza. 14. ed. São Paulo: Perspectiva, 1996.

ENUNCIADOS APROVADOS – III JORNADA DE DIREITO CIVIL. Brasília, dezembro de 2004. Disponível em <www.cjf.gov.br/revista/enunciados/IIIJornada.pdf>. Acesso em fev. 2007.

ESPÍNDOLA, Ruy Samuel. *Conceito de princípios constitucionais*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

ESTRELLA, Hernani. *A apuração dos haveres do sócio*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

FEBRERO, Ramón; SCHWARTZ, Pedro. *The essence of Becker*. Stanford: Stanford University, 1995.

FEIJÓ, Ricardo. *Metodologia e filosofia da ciência: aplicação na teoria social e estudo de caso*. São Paulo: Atlas, 2003.

FERRAZ JÚNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do Direito: técnica, decisão e dominação*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Dicionário Aurélio da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 1988.

FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Curso de Direito Constitucional*. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

_____. *Direitos Humanos Fundamentais*. São Paulo: Saraiva, 1995.

FIUZA, Ricardo. *Novo Código Civil comentado*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

FRANCO, Afonso Arinos de Melo. *Curso de Direito constitucional bBrasileiro*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1968.

FRANCO, Vera H. M. *Manual do Direito Comercial*. São Paulo: RT, 2001.

FREITAS, Cristina Campos Martins de. *Desconsideração da personalidade jurídica*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

FRIEDE, Reis. *Curso de teoria geral do Estado: teoria constitucional e relações internacionais*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2000.

GALBRAITH, John Kenneth. *A economia das fraudes inocentes: verdades para o nosso tempo*. Tradução de Paulo Antero Soares Barbosa. São Paulo: Companhia das Letras, 2004.
GALBRAITH, John Kenneth. *Uma breve história da euforia financeira*. Tradução Carlos Afonso Malferrari. São Paulo: Pioneira, 1992.

GALDINO, Flávio. *Introdução à teoria dos custos dos direitos: direitos não nascem em árvores*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2005.

GIDI, Antonio. *Coisa julgada e litispendência em ações coletivas*, São Paulo: Saraiva, 1995.

GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIRARDELLI, Maria de Fátima. *Qual a Diferença entre multidisciplinaridade, interdisciplinaridade e transdisciplinaridade*. Manaus, fev. 2003. Disponível em: <http://puhrs.campus2.br/~annes/infie_interd.html>. Acesso em: 22 jan. de 2007.

GODOY, Arnaldo Sampaio de Moraes. *Direito e economia: introdução ao movimento Ad Hoc*. Brasília, 03 jun. de 2006. Disponível em: <http://www.presidencia.gov.br/ccivil_03/revista/Rev_73/artigos/ArnaldoGodoy_rev73.htm>. Acesso em: 01 jul. 2006.

GOMES, Orlando; VARELA, Antunes. *Direito Econômico*. São Paulo: Saraiva, 1977.

GOMES, Orlando. *Ensaio de Direito Civil e de Direito do Trabalho*. Rio de Janeiro: Aide, 1986.

_____. *Introdução ao Direito Civil*. 11. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995.

GORDON, Jeffrey N. Governance failures of the Enron Board and the new information order of Sarbanes-Oxley. *The Center for Law and Economic Studies of Columbia Law School Review*. New York, março de 2003. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=391363>>. Acesso em: 12 dez. 2006.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 11. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

GUIMARÃES, Márcio Souza. *O controle difuso das sociedades anônimas pelo Ministério Público*. São Paulo: Lúmen Juris, 2005.

HÄBERLE, Peter. *Hermenêutica constitucional, a sociedade aberta dos intérpretes da constituição: contribuição para a interpretação pluralista e "procedimental" da Constituição*. Tradução Gilmar Ferreira Mendes. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2002.

HARRIS, Willian H. et alli. *The New Columbia Encyclopedia*. London: Columbia University Press, 1975.

HEILBRONER, Robert. *A história do pensamento econômico*. Tradução Terezinha M. Deutsch. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

HOBBS, Thomas. *Leviatã*. Tradução de João Paulo Monteiro e Maria Beatriz Nizza da Silva. São Paulo: Editor Victor Civita, 1974.

HOBSBAWN, Eric J. *Era dos extremos: o breve século XX: 1914-1991*. Tradução Marcos Santarrita. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

HOUAISS, A., VILLAR, M.S. *Dicionário Houaiss da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Cadbury Report. Disponível em: <[www. ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)>. Acesso em: 11 dez. 2006.

INSTITUTO FERNAND BRAUDEL. Porque Fernand Braudel. Disponível em: <<http://www.braudel.org.br/index.php?old=http://www.braudel.org.br/instituto/porque.php>>. Acesso em: 10 dez. 2006.

KELSEN, Hans. *Teoria geral do Direito e do Estado*. Tradução: Luís Carlos Borges, 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2000.

_____. *Teoria pura do direito*. 7. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2006.

KERLINGER, Fred Nichols. *Metodologia da pesquisa em ciências sociais: um tratamento conceitual*. Tradução de Helena Mendes Rotundo. Revisão técnica José Roberto Malufe. São Paulo: EPU, 1980.

KUMPFER, David. *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LARENZ, Carl. *Metodologia da ciência do direito*. 5. ed. Tradução de Luis Diez-Picazo. Madrid: Civitas, 1991.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. *Os desafios propostos pela governança corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 2005.

LEÃES. L. G. Paes de Barros. *Mercado de capitais & Insider Trading*. São Paulo: IBDC, 1978.

LEITE, Eduardo de Oliveira. *A monografia jurídica*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

LUBISCO, Nídia M.L.; VIEIRA, Sônia Chagas. *Manual de estilo acadêmico: monografias, dissertações e teses*. 2. ed. Salvador: EDUFBA, 2003.

MACHADO NETO, Antônio Luís. *Compêndio de introdução à ciência do Direito*. São Paulo: Saraiva, 1984.

MALUF, Sahid. *Teoria Geral do Estado*. São Paulo: Saraiva, 1999.

MANNHEIM, Karl. *Liberdade, poder e planificação democrática*. Tradução de Miguel Maillet, São Paulo: Mestre Jou, 1972.

MARINHO, Josaphat. *Direito, sociedade e Estado*. Salvador: Memorial das Letras, 1998.

MARSCHALKO, Louis. *Os conquistadores do mundo: os verdadeiros criminosos de guerra*. Porto Alegre: Revisão Editora, 1989.

MARTINS, Fran. *Curso de Direito Comercial*. 28. ed. Atualizado por Jorge Lobo. Rio de Janeiro: 2003.

MEDEIROS, João Bosco. *Redação Científica: a prática de fichamentos, resumos, resenhas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

MELLO, Celso Antonio Bandeira de. *Conteúdo jurídico do princípio da igualdade*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 1995.

MENDONÇA, José X. M. *Tratado de Direito Comercial*. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Bookseller, 2000.

MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. 3. ed. Tomos 50, 51 e 52, Rio de Janeiro: Editora Borshoi, 1972.

MORAES, Alexandre de. *Direito Constitucional*. 18. ed. São Paulo: Atlas: 2005.

MORAZÉ, Charles. *The triumph of the middle classes*. New York: Doubleday, 1968.

MOSSA, Lorenzo. *Trattato del Nuovo Diritto Commerciale: società commerciali personali*. Padova: CEDAN, 1951.

NEGRÃO, Ricardo. *Ações coletivas: enfoque sobre a legitimidade ativa*. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 2004.

NUNES, Luiz Antonio Rizzato. *Manual da monografia: como se faz uma monografia, uma dissertação, uma tese*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

OLIVEIRA, José Lamartine Correia de. *A dupla crise da pessoa jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1979.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. *Avaliação de sociedades: apuração de haveres em processos judiciais*. 2. ed. São Paulo; Atlas, 2003.

PAMPLONA FILHO, Rodolfo; GAGLIANO, Pablo S. *Novo curso de Direito Civil*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

PASSOS, José Joaquim Calmon de. *Direito, poder, justiça e processo: julgando os que nos julgam*. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

PAZZINATO, Alceu Luiz; SENISE, Maria Helena Valente. *História Moderna e Contemporânea*. 7. ed. São Paulo: Ática, 1994.

PERIN JUNIOR, Ecio. *A Lei 10303/2001 e a proteção do acionista minoritário*. São Paulo: Saraiva, 2004.

PERROUX, François. *Capitalisme et communauté de travail*. Paris: Librairie du Recueil Sirey, 1937.

PIMENTA, Paulo Roberto Lyrio. *Eficácia e aplicabilidade das normas constitucionais programáticas*. São Paulo: Max Limonad, 1999.

PINHO, Humberto Dalla Bernardina de. *Direito individual homogêneo: uma leitura e releitura do tema*. Mundo Jurídico: <www.mundojuridico.adv.br> Acesso em: 13. abr. 2003.

PORTUGAL. *Decreto-Lei n.º 486/99* de 13 de Novembro de 1999. Código dos Valores Mobiliários da República Portuguesa – de acordo com a Directiva comunitária n.º89/592/CEE. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt/NR/exeres/9EA2211C-146C-40E0-9B58-895AA1E856EC.htm>>. Acesso em 13 mar. 2007.

POSNER, Richard. *El análisis económico del derecho*. México: Fondo de Cultura Económica, 1996.

_____. *Economic Analysis of Law*. 6. ed. New York: Aspen, 2003.

_____. *Law, Pragmatism, and Democracy*. Cambridge: Harvard, 2003.

_____. *The economics of justice*. Harvard: Cambridge University Press, 1983.

_____. *The problematics of moral and legal theory*. 3. ed. Cambridge: Harvard, 2002.

PRADO, Roberta Nioac. *Análise crítica do instituto da oferta pública obrigatória, em decorrência da alienação de controle de companhia aberta, em face da realidade brasileira (Artigo 254-A da Lei 6404, de 1976)*. 2004. 256 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito do Largo do São Francisco, São Paulo, 2004.

QUEIROZ, Carlos Alberto Macchi de. *Resumo de Direitos Humanos e da cidadania*. São Paulo: Paulistana Jur Ltda. 2004.

REALE, Miguel. *Filosofia do Direito*. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

REQUIÃO, Rubens. *Aspectos modernos de Direito Comercial*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1988.

_____. *Curso de Direito Comercial*. 25. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Manual do novo Direito Comercial*. São Paulo: Dialética, 2006.

RIPERT, Georges. *Aspectos jurídicos do capitalismo moderno*. Tradução de Gilda G. de Azevedo, Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947.

ROMANO, Santi. *Princípios de Direito Constitucional Geral*. Tradução Maria Helena Diniz, São Paulo: RT, 1977.

ROSS, Alf. *Direito e justiça*. São Paulo: Edipro, 2000.

SACHS, Jeffrey; LARRAIN, Felipe. *Macroeconomics*. Tradução de Sara R. Gedauke, São Paulo: Markron Books, 1995.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo Direito Societário*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

_____. *O novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Editores, 2006.

_____. *Regulação e concorrência*. São Paulo: Editores, 2002.

SANTOS, Milton. *Por uma outra globalização: do pensamento único à consciência universal*. 13. ed. Rio de Janeiro: Record, 2006.

SARAI, Leandro. A doutrina da desconsideração da personalidade jurídica e alguns de seus reflexos no ordenamento jurídico brasileiro: Lei nº 8.078/90, Lei nº 8.884/94, Lei nº 9.605/98 e Lei nº 10.406/02. *Jus Navigandi*, Teresina, ano 9, n. 615, 15 mar. 2005. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=6440>>. Acesso em: 31 dez. 2006.

SARMENTO, Daniel. *Direitos fundamentais e relações privadas*. Rio de Janeiro: Lumem Júris, 2004.

SILVA, De Plácido e. *Vocabulário Jurídico*. 27. ed. Atualizadores Nagib Slaïbi Filho e Gláucia Carvalho, Rio de Janeiro: Forense, 2006.

SILVA, Francisco de Assis. *História do Brasil*. São Paulo: Moderna, 1993.

SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Constitucional positivo*. 15. ed. São Paulo: Melhoramentos, 1998.

SILVA, José Afonso da. *Aplicabilidade das normas constitucionais*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 1999.

SILVA NETO, Manuel Jorge e. *Curso Básico de Direito Constitucional*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2006.

_____. *Direito Constitucional Econômico*. São Paulo: LTr, 2001.

SOUZA, Wagner Mota Alves de. *A teoria dos atos próprios*. 2006, ? p. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal da Bahia, Salvador.

STRATHERN, Paul. *Dr. Strangelove's game - a brief history of economic genius*. London, Penguin Books, 2002.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL (STF). *Crime de racismo e anti-semitismo: um julgamento histórico do ST; habeas corpus nº 82.424/RS*. Brasília: STF, 2004.

TEMER, Michel. *Elementos de Direito Constitucional*. 14. ed. São Paulo: Melhoramentos, 1998.

THE CONCISE OXFORD DICTIONARY. New York: Oxford University Press Inc., 2001.
TRINDADE, Washington Luiz da. *O superdireito nas relações de trabalho*. Salvador: Livros Salvador, 1982.

TRIOLA, Mário F. *Introdução à Estatística*. 7. ed. Belo Horizonte: Ed. LTC, 1999.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. 3. ed., v.1, Rio de Janeiro: Forense, 1959.

VIANA, Bomfim. *Situação jurídica do acionista: direito alemão*. Brasília: Brasília Jurídica, 2002.

VIVANTE, Cesare. *Instituições de Direito Comercial*. São Paulo: LZN, 2003.

WALD, Arnold. A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: os direitos dos minoritários na nova Lei das S.A.'s. In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

WIEACKER, Franz. *História do Direito Privado Moderno*. Tradução de A. M. Botelho Hespanha. 2. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1993.

ZIMMERMANN, Augusto. *Curso de Direito Constitucional*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2002.

APÊNDICE A – FORMULÁRIO DE QUESTÕES DA AMOSTRAGEM

IDENTIFICAÇÃO

Titulação: _____

Atividade Profissional relacionada: _____

MARQUE AS ALTERNATIVAS COM AS QUAIS CONCORDAR E JUSTIFIQUE SE JULGAR NECESSÁRIO:

1) Os padrões de governança corporativa propostos pela Bovespa garantem direitos particulares aos acionistas minoritários ();

2) Os padrões de governança corporativa propostos pela Bovespa tendem a ser gradativamente mais avançados garantindo, conseqüentemente, mais direitos aos investidores ();

3) Na pratica, após a Lei 10303/01, foi facilitado o acesso de acionistas minoritários ao Conselho de Administração ();

4) O Novo Mercado promovido pela Bovespa é eficaz em tutelar os interesses dos acionistas minoritários e promover mais transparência ();

5) O Novo Mercado promovido pela Bovespa representa tendência mundial de melhorar condições para aquisição de ações aumentando sua demanda – e pode, no futuro, consistir no principal mercado acionário ();

6) Os altos custos, para os novos ingressantes, somados ao aumento da volatilidade poderiam ser fatores que inviabilizariam a participação de muitas companhias no Novo Mercado ();

7) O Novo Mercado e as praticas de governança corporativa são os principais eventos da história recente do mercado de capitais brasileiro e ambos propiciam tutelas de acionistas minoritários, elevando a eficiência e a racionalidade no mercado e aperfeiçoando a concorrência ();

8) Podem se considerar as tutelas específicas dos acionistas minoritários como conseqüentes de novos valores morais ();

9) Pode se considerar os novos direitos dos acionistas minoritários como desdobramentos dos Direitos Fundamentais ();

10) Pode-se considerar os direitos dos acionistas minoritários como instrumentos específicos de políticas legislativas ();

11) Provavelmente, deve haver desenvolvimento e ampliação das tutelas dos acionistas minoritários no Brasil, nos próximos anos ();

APÊNDICE B – COMPILAÇÃO DAS RESPOSTAS OBTIDAS NA AMOSTRAGEM

EXAMINADO	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Questão 1	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Questão 2	V	V	V	V	V	V	V	V	F
Questão 3	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Questão 4	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Questão 5	V	V	V	F	F	V	V	F	V
Questão 6	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Questão 7	F	V	F	F	V	V	V	V	V
Questão 8	F	F	F	V	V	F	F	F	F
Questão 9	F	F	V	F	V	F	F	F	F
Questão 10	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Questão 11	V	V	V	V	F	V	V	V	V

Legenda: V = Verdadeiro; F = Falso; As outras letras maiúsculas representam os indivíduos que responderam aos questionários.

APÊNDICE C – QUADRO COMPARATIVO DE ÓRGÃOS SOCIETÁRIOS ¹

Órgão	País	Principais Poderes	Representação	Composição	Mandato	Observação
Conselho de Administração	Brasil	Supervisão do órgão executivo e planejamento.	Não. O órgão executivo e de administração é a Diretoria.	Somente acionistas. Mínimo de 3 membros.	Máximo de 3 anos, reeleição permitida. Destituíveis <i>ad nutum</i> .	Órgão com participação na administração, porém na parte do planejamento. A participação dos empregados é facultativa e ainda há o conselho fiscal como órgão competente para a fiscalização.
Board of Directors	EUA	Órgão executivo por lei, mas com função de supervisão na prática	Sim, mas há autoridade dos <i>officers</i> inerentes ao cargo.	Não são acionistas necessariamente. No passado 3 membros no mínimo, mas não há mais restrição	Previsão de substituição <i>ad nutum</i> estatutária, no passado era restrita a casos de justa causa conforme a tradição do <i>common law</i> .	Não há previsão de participação dos empregados. Modelo para a legislação brasileira, porém com diferenças como as demonstradas.
Aufsichtsrat	Alemanha	Supervisão do órgão executivo e participação paritária.	Não. O órgão executivo e de representação é o <i>Vorstand</i> .	Não necessariamente acionistas. Mínimo de 3 membros e máximo de 21, conforme o capital. Depende do modelo paritário ou misto de participação dos trabalhadores na tomada de decisão.	Máximo de 5 anos (contados de forma geral). Não pode ter assento em mais de 10 órgãos obrigatórios (ressalvada a possibilidade de empresas de um mesmo grupo, onde 5 assentos valem por um). Destituíveis <i>ad nutum</i> .	Para empresas com até 500 empregados constituídas após agosto de 1994, o modelo paritário não se aplica. De 500 a 2000 empregados 1/3 do Aufsichtsrat é composto por trabalhadores e em empresas com mais de 2000 empregados a fração é 1/2 empregados por representantes.
Conseil de Surveillance	França	Supervisão do órgão executivo.	Não. <i>Directoire</i> como órgão executivo e de representação.	Somente acionistas (como o conseil d'administration salvo se empregados). Mínimo de 3 e máximo de 18 membros.	Não pode exceder 6 anos. Não pode ter acento em mais de 5 órgãos societários e tem limite de idade conforme estatuto (se ausente 65 anos). Destituíveis <i>ad nutum</i> .	Não havia clara separação até 1966 entre o <i>conseil d'administration</i> e <i>direction générale</i> (conhecido como sistema à francesa e ainda vigente na França). Das funções executiva e de supervisão, pois os Diretores Gerais (PDG) são nomeados pelo conseil. O conseil de surveillance foi criado à semelhança do sistema alemão. Participação dos empregados com 3% do capital obrigatória.
Amministratore unico/ Consiglio di Amministrazione	Itália	Órgão executivo por lei que pode nomear um <i>comitato direttivo</i> (ou <i>esecutivo</i>) ou um <i>amministratore delegato</i> para delegar seus poderes executivos – o que ocorre com frequência na prática	Sim.	Não necessariamente acionistas.	Prazo máximo de 3 anos. Destituíveis <i>ad nutum</i> . Ressalvada, porém, indenização se sem justa causa.	Não há separação de funções e se aproxima muito do modelo americano, pois se trata a função executiva como uma delegação de poderes e não como um órgão independente.
Consejo de vigilancia	Argentina	Supervisão da administração do <i>directorio</i> .	Não. <i>Directorio</i> como órgão executivo e de representação.	Somente acionistas. De 3 a 15 membros.	Prazo máximo de 3 anos. Destituíveis <i>ad nutum</i> .	Modelo implementado conforme os modelos alemão e francês, cuja estrutura é opcional para as companhias, que podem ter somente <i>directorio</i> .
Diretoria	Brasil	Órgão executivo por lei.	Sim.	Não precisa ser acionista. Mínimo de 2 membros, 1/3 dos membros do Conselho de Administração podem ser diretores.	Máximo de 3 anos, reeleição permitida. Pode ser destituído <i>ad nutum</i> .	Modelo que atentou para a segregação, ainda que parcialmente
Officer	EUA	Órgão executivo por delegação do <i>Board</i>	Somente por delegação ou autoridade inerente	Não necessita ser acionista mas em regra são minoritários com procuração de outros minoritários que os permite manter a estrutura de um <i>Board</i> que os mantenha na direção da companhia. Podem ser membros do <i>Board</i> .	Depende de previsão estatutária. A lei admite destituição sem justa causa.	Os <i>officers</i> são em regra somente uma extensão do <i>board</i> .
Vorstand	Alemanha	Órgão executivo por lei.	Sim	Não precisa ser acionista. Não podem ser membros do <i>Aufsichtsrat</i> . Não há mínimo, salvo se o capital é superior € 3 milhões.	Máximo de 5 anos. Destituição somente por justa causa.	Modelo clássico de administração dual.

¹ Os dados contidos nesta tabela foram retirados de Lautenschleger Júnior (2005, p.50-53)

**ANEXO A – REGULAMENTOS BOVESPA DE MERCADOS DE NÍVEIS
DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

ANEXO B – REGULAMENTO BOVESPA DE LISTAGEM NO NOVO MERCADO

NADIER RODRIGUES, Renato Amoedo. *Direito dos Acionistas Minoritários*. 311p. Dissertação (Mestrado em Direito Privado e Econômico) – Faculdade de Direito, Universidade Federal da Bahia, Salvador.

Autorizo a reprodução [parcial ou total] deste trabalho
para fins de comutação bibliográfica.

Salvador, 18 de Março de 2007.

Renato Amoedo Nadier Rodrigues