

DANIEL OCHSENDORF PORTUGAL

**PODER DE CONTROLE COMO
DIREITO DE PROPRIEDADE INDIRETO**

Dissertação de Mestrado

Professores Orientadores

Dr. Gerson Luiz Carlos Branco

Dr. Cesar Viterbo Matos Santolim

Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Porto Alegre

2017

DANIEL OCHSENDORF PORTUGAL

**PODER DE CONTROLE COMO
DIREITO DE PROPRIEDADE INDIRETO**

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, sob a orientação dos Professores Gerson Luiz Carlos Branco e Cesar Viterbo Matos Santolim.

Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Porto Alegre

2017

CIP - Catalogação na Publicação

Portugal, Daniel Ochsendorf
Poder de Controle como Direito de Propriedade
Indireto / Daniel Ochsendorf Portugal. -- 2017.
128 f.

Orientador: Gerson Luiz Carlos Branco.
Coorientador: Cesar Viterbo Matos Santolim.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, Faculdade de Direito, Programa de
Pós-Graduação em Direito, Porto Alegre, BR-RS, 2017.

1. Direito societário. 2. Direito das sociedades.
3. Poder de controle. 4. Direito de Propriedade. 5.
Permanência do poder de controle. I. Branco, Gerson
Luiz Carlos, orient. II. Santolim, Cesar Viterbo
Matos, coorient. III. Título.

BANCA EXAMINADORA

Avaliação em __ de _____ de 2017.

Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco

Prof. Dr. Cesar Viterbo Matos Santolim

AGRADECIMENTOS

Não tendo a pretensão de agradecer a todas as pessoas que contribuíram, direta ou indiretamente, para a elaboração desta dissertação, manifesto o meu sentimento de estima apenas relativamente a alguns nomes.

Pelo amor e carinho, agradeço ao meu irmão, Pedro, à minha mãe, Míriam, e ao meu pai, Marcelo.

Pela excelência acadêmica, agradeço à Assessoria Jurídica Hernani Estrella (“AJHE”), ao M&A Estudos (“M&A”) e ao Núcleo de Estudos de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas (“NEF”).

RESUMO

Nesta dissertação, defender-se-á que o poder de controle se pareça com o que poderia ser denominado de um direito de propriedade indireto. Conforme será demonstrado, isto estaria de acordo com a diferença entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto (arts. 243, §2º, LSA, e 1.098, II, CC) e com o conceito da transferência indireta dos bens da sociedade (art. 254-A, *caput* e §1º, LSA) utilizados na legislação brasileira. Para levar a cabo esta comparação, abordar-se-á, novamente, o problema do antigo direito de propriedade.

Durante a pesquisa realizada para a feitura do presente trabalho monográfico, percebeu-se que a literatura brasileira especializada não costumava aludir à bibliografia antiga sobre o poder de controle no Brasil. Acredita-se, assim, ter contribuído para as discussões sobre o poder de controle no Brasil com a referência a estas obras de outrora. Em particular, crê-se ter contribuído para o debate sobre a permanência do poder de controle em face dos livros dos Professores W. Ferreira, J. E. Borges e C. Champaud. Este último, na verdade, não é um autor brasileiro, mas o seu trabalho foi especificamente analisado pelos Professores F. K. Comparato e O. Gomes na década de setenta antes da edição da Lei das Sociedades por Ações.

Ao final, expõe-se a conclusão de que o poder de controle se assemelharia a um direito de propriedade indireto.

Palavras-chave: Direito societário – Direito das sociedades – Poder de controle – Direito de propriedade – Permanência do poder de controle.

ABSTRACT

In this thesis, it shall be contended that corporate control is equivalent to an indirect property right. As it shall be demonstrated, this would be in accordance with the difference between direct corporate control and indirect corporate control (articles 243, §2º, BCL, and 1.098, II, BCC) and with the concept of the indirect transfer of goods (article 254-A, *caput* and §1º, BCL) mentioned in the Brazilian legislation. In order to make this comparison, the ancient problem of the property right shall be addressed.

During the research made to elaborate this thesis, it was noticed that the Brazilian law literature did not usually direct attention to old references on corporate control in Brazil. As a result, it is believed that a contribution has been made to the discussion on corporate control in Brazil with reference to these previous works. In particular, it is understood that a contribution has been made to the debate about the permanence of corporate control in light of the works of Professors W. Ferreira, J. E. Borges and C. Champaud. This last Professor is not, in fact, a Brazilian scholar, but his work has been specifically reviewed by Professors F. K. Comparato and O. Gomes during the seventies, before the Brazilian Corporation Law was enacted.

In conclusion, it is argued that corporate control is similar to an indirect property right.

Keywords: Law of associations – Corporate law – Corporate control – Property right – Permanence of corporate control.

ABREVIATURAS

ADI	Ação Direta de Inconstitucionalidade
AI	Agravo de Instrumento
art.	Artigo
ADCT	Ato das Disposições Constitucionais Transitórias
BNDE	BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONOMICO
BNDES	BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONOMICO E SOCIAL
BNDESPAR	BNDES PARTICIPACOES SA BNDESPAR
BCL	Brazilian Corporation Law
BCC	Brazilian Civil Code
CC	Código Civil
CDC	Código de Defesa do Consumidor
CP	Código Penal
CTN	Código Tributário Nacional
c/c	Combinado com
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CRSFN	Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
CMN	Conselho Monetário Nacional
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CF	Constituição Federal
Des.	Desembargador
inc.	Inciso
j.	Julgado em
LSA	Lei das Sociedades por Ações
LREF	Lei de Recuperação de Empresas e de Falência
Lei do Mercado de Capitais	Lei Federal nº 4.728/65
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
p. ou pp.	Página(s)

1º TAC-SP	Primeiro Tribunal de Alçada Civil do Estado de São Paulo
Prof.	Professor
Rel.	Relator
STF	Supremo Tribunal Federal
Novo Mercado	Segmento de listagem de companhias abertas na BM&FBovespa
TJSP	Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo
TJRJ	Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	5
RESUMO	6
ABSTRACT	7
ABREVIATURAS	8
1. INTRODUÇÃO.....	13
2. PODER DE CONTROLE EM GERAL	15
2.1. Poder de Controle e Conflitos de Interesse	15
2.1.1. Poder de Controle e Interesse Social.....	18
2.1.2. Poder de Controle e Terceiros Externos à Sociedade	21
2.2. Controladores	26
2.2.1. Sócios como Controladores.....	26
2.2.2. Cogestão	28
2.3. Conclusão Parcial	32
3. VÁRIAS ESPÉCIES DE PODER DE CONTROLE	33
3.1. Evolução Regulatória concernente ao Conceito Formal de Poder de Controle	33
3.1.1. Poder de Controle na Lei das Sociedades por Ações	33
3.1.2. Poder de Controle no Código Civil.....	35
3.2. Classificação das Espécies de Poder de controle	37
3.2.1. Controle Interno	37
3.2.2. Controle Externo	52
3.3. Interpretação dos arts. 116, 243, §2º, LSA, e 1.098, CC: conceito formal de poder de controle.....	54
3.4. Conclusão Parcial	57

4. PODER DE CONTROLE E DIREITO DE PROPRIEDADE	59
4.1. Comparação entre Poder de Controle e Direito de Propriedade na Doutrina Brasileira	59
4.2. Duas Polêmicas concernentes ao Direito de Propriedade	59
4.3. Conceitos de Direito de Propriedade.....	62
4.3.1. Conceito Formal de Direito de Propriedade.....	62
4.3.2. Conceito Substancial de Direito de Propriedade.....	64
4.4. Relação entre Poder de Controle e Direito de Propriedade	66
4.5. Aspecto Indireto do Poder de Controle	68
4.6. Dois Problemas concernentes à Disposição do Poder de Controle	73
4.6.1. Disposição do Controle Conjunto	73
4.6.2. Disposição dos Controles Gerencial e Externo	74
4.7. Proposta de Conceito de Reorganização Societária	76
4.8. Conclusão Parcial	78
5. DISPOSIÇÃO INDIRETA DOS BENS DA SOCIEDADE A PARTIR DA DISPOSIÇÃO DO PODER DE CONTROLE.....	79
5.1. Limitações Legais à Disposição Indireta dos Bens da Sociedade: análise a partir do art. 254-A, LSA	79
5.2. Limitações Negociais à Disposição Indireta dos Bens da Sociedade: análise a partir de limitações negociais à disposição indireta de participações sociais em acordos de acionistas no âmbito da companhia aberta	82
5.2.1. Acordos de Acionistas no âmbito da Companhia Aberta	82
5.2.2. Caso BNDES.....	90
5.3. Conclusão Parcial	92
6. CONCLUSÃO.....	93
APÊNDICE	96
Tabela 1 – Instrumentos de acordos de acionistas consultados de acordo com o Item 5.2.1	96
Tabela 2 – Instrumentos de acordos de acionistas consultados de acordo com o Item 5.2.2	101

BIBLIOGRAFIA 104

1. INTRODUÇÃO

Na presente dissertação, defender-se-á que o poder de controle seja algo que se pareça com um direito de propriedade indireto. Esta ideia está em consonância com a distinção entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto (arts. 243, §2º, LSA, e 1.098, II, CC) e com a possibilidade da transferência indireta dos bens da sociedade (art. 254-A, *caput* e §1º, LSA) anotadas na legislação brasileira. De acordo com os argumentos que serão apresentados, a compreensão do poder de controle como um direito de propriedade indireto é particularmente útil para o debate sobre a reorganização societária. Com efeito, se a disposição do poder de controle implica a disposição indireta dos bens da sociedade, isto significa que as normas e que os negócios jurídicos deveriam levar em conta este aspecto.

Exemplos diversos poderiam ser citados para demonstrar a relevância destas ideias. Poder-se-ia supor, *v. g.*, que a sociedade A e que a sociedade B fossem sócias da sociedade C e que as sociedades A e B firmassem um acordo no sentido de que nenhuma destas duas sociedades poderia alienar as suas participações sociais sem antes oferta-las à contraparte. Se os controladores da sociedade A viessem a alienar o poder de controle sobre a sociedade A, ocorreria violação ao acordo? Discussões semelhantes a esta já foram travadas quanto à alienação do poder de controle indireto sobre a companhia aberta.

Para tratar destas questões, esta monografia foi separada em seis Capítulos diferentes. Este Capítulo 1 é a introdução à dissertação. O Capítulo 2 versa sobre as razões pelas quais o debate sobre o poder de controle é relevante. O Capítulo 3 trata da interpretação da legislação brasileira sobre este tema. O Capítulo 4 é a defesa da dissertação propriamente dita. O Capítulo 5 traz diferentes exemplos sobre o tema desta monografia. O Capítulo 6 é a conclusão deste trabalho.

Nesta monografia, não se trabalhará com o direito comparado. Ocasionalmente, poderá ocorrer alguma alusão ao direito estrangeiro, mas estas referências serão esparsas e não farão parte, realmente, do objeto do estudo. Adicionalmente, será dada uma ênfase muito mais forte à doutrina brasileira. Eventualmente, poderão ser tecidas considerações sobre bibliografia estrangeira, porém estes apontamentos não farão parte do âmago do presente estudo. O objeto da análise, em suma, restringir-se-á, essencialmente, ao direito brasileiro e à doutrina brasileira.

Adicionalmente, não se tratará dos Projetos de Lei que possam ainda estar tramitando no Congresso Nacional tal como o Projeto do novo Código Comercial.

2. PODER DE CONTROLE EM GERAL

2.1. Poder de Controle e Conflitos de Interesse

Na sociedade de capital disperso, o poder de controle costuma ser exercido, na prática, pelos administradores e não pelos sócios.¹ A razão pela qual isto ocorre teria relação com a teoria da agência² – comumente, quando se tem muitos chefes, seria como se, na prática, não houvesse qualquer chefe. Não haveria, em geral, incentivo forte o suficiente para que os sócios realmente fiscalizassem os administradores e comparecessem às assembleias para votar. Verificar-se-ia, nestes casos, absenteísmo e tornar-se-ia possível, desse modo, o exercício do poder de controle pelos administradores os quais poderiam, inclusive, na prática, perpetuar-se nos cargos da administração a partir da dissociação que poderia ocorrer entre o voto e a participação na sociedade.

O tema do poder de controle também é relevante quando o capital se encontra concentrado, porque, geralmente, não é uma maioria alternada que decide o que deve ser feito. Além disso, em muitos casos, os interesses dos sócios não são homogêneos; na maior parte das vezes, os sócios dividem-se em grupos. O voto, ademais, não é contado por cabeça; o peso de cada voto, a princípio, é determinado pelo grau de participação no capital social. Isto significa que, caso a maior parte dos votos esteja nas mãos de um único sócio ou de um grupo estável e coeso de sócios, não chegariam a ocorrer deliberações propriamente ditas nas assembleias ou nas reuniões dos sócios. Por detrás da vinculação da minoria à maioria, haveria, em tese, uma ideia de composição de interesses tal como as composições de interesses que ocorreriam, ao menos em abstrato, nas celebrações de contratos, mas, quando há uma maioria estável, o

¹ De acordo com os autores que pela primeira vez escreveram sobre este fenômeno de maneira significativa, em tradução livre, “Separação entre propriedade e controle torna-se quase completa quando nem apenas um interesse minoritário substancial existiria (...). Sob tais condições o controle pode ser detido pelos diretores ou pelos gerentes titulares que podem empregar a *proxy machinery* para se tornarem um corpo que se auto-perpetua, ainda que enquanto grupo detenham apenas uma pequena fração das ações.” (BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C., *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, 1991, reimpressão de 2006, p. 6).

² “Agência” é uma noção mais ampla que o conceito jurídico da representação. A expressão “agência” é utilizada pelos economistas para designar as situações em que alguém agiria por intermédio de outrem (OGUS, Anthony, *Costs and Cautionary Tales: economic insights for the law*, Hart Publishing, 2006 pp. 60-63). Para análise da origem da teoria da agência, pode-se consultar EISENHARDT, Kathleen M., *Agency Theory: An Assessment and Review in The Academy of Management Review*, Vol. 14, nº 1, janeiro de 1989, pp. 58-59.

resultado das deliberações se assemelha mais ao resultado de um negócio consigo próprio.³ A maioria, por conseguinte, não delibera; a maioria ordena. Formalmente, há negociações, deliberações; substancialmente, entretanto, ocorrem, simplesmente, atos unilaterais de vontade.⁴

A discussão em torno do poder de controle também é importante por conta de possíveis conflitos que poderiam ocorrer entre os controladores e os terceiros externos à sociedade. Com efeito, dadas as funções de produção e de garantia do patrimônio da sociedade⁵, os controladores poderiam vir a tomar decisões de modo a prejudicar indevidamente os terceiros externos à sociedade. Seria possível, por exemplo, que, em conjunto com outras pessoas ou não, os controladores viessem a levar a cabo confusões patrimoniais⁶, capitalizassem a sociedade de maneira indevida⁷, influenciassem a administração a praticar toda sorte de abusos *etc.* A criatividade das pessoas, aliás, impede que uma lista completa de ilícitos a este respeito possa ser feita; os controladores podem, em todo caso, ser personagens significativas no que concerne à possibilidade de prejuízos aos terceiros externos à sociedade.⁸

³ Para observações a propósito do negócio consigo próprio, pode-se consultar CARNEIRO, Athos Gusmão, Anotações sobre o ‘Contrato Consigo Mesmo’ e a ‘Disregard Doctrine’ in Revista Forense, v. 92, n. 333, jan./mar. 1996, p. 33.

⁴ Os apontamentos feitos neste parágrafo resumem as ideias expressas em WIEDEMANN, Herbert, Gesellschaftsrecht, Band I, Grundlagen, Munique: Beck, 1980, pp. 112, 405-406, *apud* FRANÇA, Erasmio Valladão Azevedo e Novaes, Dever de Lealdade do Acionista Controlador por Ocasão da Alienação do Controle – Dever de Maximização do Valor das Ações dos Acionistas Não Controladores – Interpretação de Estatuto de Companhia Aberta – Possibilidade de Cumulação de OPAs in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 158, Ano L, abril-junho, 2011, p. 254.

⁵ Para apontamentos a propósito das funções de produção e de garantia do patrimônio social e das funções de controle e de organização do capital social, pode-se consultar SCALZILLI, João Pedro, Confusão Patrimonial no Direito Societário, São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 31-39.

⁶ Confusão patrimonial é um estado de mistura patrimonial decorrente da apropriação indevida dos meios de produção de uma pessoa por outra pessoa. Nesta hipótese, os meios de produção de uma pessoa são desviados de sua função produtiva e encontram-se alocados na esfera patrimonial de outra pessoa. Também ocorre confusão patrimonial, *v. g.*, quando o patrimônio de uma pessoa jurídica é incrementado em desrespeito às normas pertinentes (SCALZILLI, João Pedro, Confusão Patrimonial..., p. 93).

⁷ A princípio, não há norma segundo a qual deva haver congruência entre o capital e o objeto da sociedade ou que a sociedade deva encontrar-se capitalizada com uma proporção adequada entre capitais próprios e capitais de terceiros. Alguns dos deveres dos liquidantes (arts. 1.103, V, CC, e 210, V, LSA) parecem confirmar esta interpretação (DINIZ, Gustavo Saad, Subcapitalização Societária: financiamento e responsabilidade, Belo Horizonte: Editora Fórum, 2012, p. 201). Mesmo assim, a ordem jurídica atribuiu algumas consequências próprias à violação da intangibilidade do capital social. Neste sentido, podem ser citados os seguintes dispositivos legais, *e. g.*: arts. 1.009, 1.059, CC, 201, §1º, LSA, e 83, VIII, “b”, LREF.

⁸ Genericamente, estes atos contrários aos terceiros externos à sociedade (*v. g.*, atos relativos à confusão patrimonial ou à subcapitalização) também poderiam prejudicar, por exemplo, os sócios não controladores.

Além disso, todas estas questões ficam ainda mais complexas na hipótese da ocorrência de grupo de sociedades de subordinação, porque o número de relações de agência presentes neste caso é, a princípio, ainda maior; percebe-se aí, pois, outra razão por que a matéria do poder de controle seria relevante.^{9, 10, 11 e 12}

Na presente monografia, o problema do poder de controle será explorado apenas em relação à sociedade; não se dará ênfase à associação. O direito societário abrange, na verdade, as normas sobre a associação em sentido amplo, isto é, as normas sobre a associação em sentido estrito (“associação civil”) e as normas sobre a sociedade. Estas organizações destinam-se ao alcance de certos fins. “Constituem-se as associações pela união de pessoas que se organizem para fins não econômicos” (art. 53, *caput*, CC). Por seu turno, “[c]elebram 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, dos resultados” (art. 981, *caput*, CC).¹³

A associação não será explorada nesta dissertação, porque a legislação brasileira não especifica escopo-fim (fim social) para ela; estabelece-se apenas que a associação não deve

⁹ Para apontamentos sobre os problemas dos conflitos de interesses no âmbito do grupo de sociedades, pode-se consultar VIO, Daniel de Avila, Grupos Societários: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro, São Paulo: Quartier Latin, 2016, pp. 111-122.

¹⁰ Os Professores J. Armour, H. Hansmann e R. Kraakman distinguem três espécies principais de conflitos que poderiam ocorrer no âmbito da *corporate law*, a saber, os conflitos entre administradores e sócios, entre sócios controladores e sócios não controladores e entre controladores e terceiros externos à sociedade. Para as observações destes professores a propósito destas formas de conflito, pode-se consultar KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul *et al.*, *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*, Oxford University Press, 2ª edição, 2009, pp. 35-53.

¹¹ Fala-se em *tunneling* para aludir-se à confusão patrimonial particular que poderia ocorrer nestas hipóteses. Para a definição deste conceito, pode-se consultar JOHNSON, Simon; LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SINLANES, Florencio *et al*, *Tunneling in The American Economic Review*, Vol. 90, nº 2, *Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association*, 2000, p. 22.

¹² Para breve resumo dos recursos de que se poderiam valer os controladores para praticar abusos diversos, pode-se consultar CASQUET, Andréia Cristina Bezerra, *Alienação de Controle de Companhias Fechadas*, São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 141-146.

¹³ Embora a expressão “societário” tenha relação, a princípio, apenas com a sociedade (FERRI, Giuseppe, *Società (Diritto Vigente): società (in generale) in Novissimo Digesto Italiano*, XVII, Unione Tipografica – Editrice Torinese, 3ª edição, 1957, p. 532), seria adequado que se entendesse o direito societário como um âmbito abrangente da sociedade e da associação. Neste sentido, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Affectio Societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 149/150, Ano XLVII, janeiro-dezembro, 2008, p. 118. Vale a pena salientar que o art. 44, §2º, CC, poderia eventualmente vir a ser modificado para que ficasse expressamente assentado que as normas concernentes à sociedade também poderiam vir a ser aplicadas de maneira subsidiária à associação em sentido estrito – em tese, o número de normas pertinentes à sociedade é muito maior que o número de normas pertinentes à associação em sentido estrito. Embora haja confusão neste dispositivo entre o conceito de “disposição” e o conceito de “norma”, compreende-se bem o sentido do comando decorrente do art. 44, §2º, CC.

dedicar-se a fins econômicos. Assim, os negócios jurídicos de associação sempre devem possuir escopo-meio (objeto social), mas não podem realmente ser todos agrupados sob o mesmo escopo-fim.¹⁴ Com a sociedade, ocorre situação diversa. A legislação brasileira especifica que toda sociedade deve dedicar-se à finalidade lucrativa. Desse modo, toda sociedade deve possuir o mesmo escopo-fim, mas não necessariamente o mesmo escopo-meio.^{15, 16 e 17} Isto é importante, porque, dadas estas circunstâncias, torna-se difícil de se alcançar conclusões genéricas sobre os controladores da associação.¹⁸ Com efeito, a figura dos controladores pode ser mais facilmente descrita relativamente à sociedade – a falta de uniformidade entre os negócios jurídicos de associação termina por criar obstáculos à caracterização abstrata dos controladores de associação. Nesta monografia, voltar-se-á, assim, apenas à figura dos controladores da sociedade.

Dados os conflitos que podem ocorrer em torno do poder de controle, as principais normas sobre este tema diriam respeito, em abstrato, ao interesse social e às relações que poderiam ocorrer entre os controladores e os terceiros externos à sociedade.

2.1.1. Poder de Controle e Interesse Social

No que tange à norma do interesse social, há, pelo menos, duas falhas importantes na legislação brasileira. Em primeiro lugar, a legislação brasileira não adotou apenas a doutrina contratualista ou apenas a doutrina institucionalista. Na verdade, os arts. 115, 117, §1º, “d”, “e”,

¹⁴ Para observações sobre o objeto e sobre o fim da associação em sentido estrito, pode-se consultar LEONARDO, Rodrigo Xavier, *As Associações em Sentido Estrito no Direito Privado*, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2006, pp. 105-116. Para o conceito de “fins não econômicos” (art. 53, *caput*, CC), pode-se consultar SERAFIM, Tatiana Flores Gaspar, *A Transformação das Associações em Sociedades no Direito Brasileiro*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2016, pp. 31-38.

¹⁵ Para outras observações sobre o fim da sociedade, pode-se consultar ZANINI, Carlos Klein, *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2005, pp. 71-111.

¹⁶ Para a importância do objeto social para a interpretação do estatuto da sociedade anônima, pode-se consultar ALMEIDA, Marco La Rosa de, *Interpretação do Estatuto das Sociedades por Ações*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2008, pp. 61-67.

¹⁷ Para comentários diversos a propósito das diferenças entre a sociedade e a associação, pode-se consultar TELLECHEA, Rodrigo, *Autonomia Privada no Direito Societário*, São Paulo: Quartier Latin, 2016, pp. 29-31.

¹⁸ Dada a conceituação do poder de controle, no direito brasileiro, a partir do direito de voto, a natureza dos tipos legais da sociedade e da associação e o art. 44, §2º, CC, talvez fosse apropriado, particularmente face aos negócios jurídicos de associação em que o voto fosse contado segundo quotas ou frações ideais em que se dividisse o patrimônio (art. 56, parágrafo único, CC), falar-se em controladores de associação. O Prof. J. E. T. Borba denomina estas quotas ou frações ideais de associação de títulos patrimoniais em BORBA, José Edwaldo Tavares, *Direito Societário*, Rio de Janeiro: Renovar, 13ª edição, 2012, p. 8.

“f”, “g” e “h”, 165, §1º, LSA, 1.010, §3º, 1.017 e 1.074, §2º, CC, por exemplo, têm redações de teor contratualista ao passo que os arts. 116, parágrafo único, 117, §1º, “a”, “b” e “c”, 140, parágrafo único, 154, *caput*, 160 e 165, *caput*, LSA, têm redações de teor institucionalista.¹⁹ Neste sentido, o interesse social apresenta-se como algo desnecessariamente nebuloso. Com efeito, pode-se dizer, inclusive, que haveria certa contradição entre as principais normas sobre o interesse social no direito brasileiro. Chega-se a esta conclusão, especificamente, a partir da interpretação dos arts. 115, *caput*, 116, parágrafo único, 154, *caput*, 160 e 165, *caput* e §1º, LSA – o interesse social a ser perseguido pelos sócios, pelos controladores, pelos administradores, pelos fiscais e pelos membros de qualquer órgão técnico ou consultivo na sociedade por ações não seria exatamente o mesmo interesse social.²⁰

Adicionalmente, o interesse social institucionalista, tal como definido na legislação brasileira, encontra-se descrito de maneira obscura – não se sabe, por exemplo, o que efetivamente seja a função social da empresa^{21, 22 e 23}, como os controladores deveriam agir para respeitar os interesses da comunidade na qual a sociedade atuaria e quais seriam exatamente as

¹⁹ PELA, Juliana Krueger, *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 176.

²⁰ Para comentários sobre as distinções entre os deveres do acionista controlador e os deveres de qualquer acionista, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S. A.*, São Paulo: Malheiros Editores, 1993, pp. 64-65.

²¹ Para breve resumo da polêmica entre os Professores E. Betti e N. Irti sobre possíveis conflitos entre interesses individuais e coletivo no âmbito da discussão sobre a função social dos contratos, pode-se consultar BRANCO, Gerson Luiz Carlos, *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*, São Paulo: Editora Saraiva, 2009, pp. 81-85.

²² O Prof. E. V. A. e N. França entende que a permissão derivada do art. 154, §4º, LSA, se inspira na ideia da função social da empresa, ressalta que a Lei das Sociedades por Ações prevê a possibilidade de “contribuições para instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados” (art. 187, VI, LSA) e exemplifica como isto também ocorre em outros países em FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Competência do Conselho de Administração para Autorizar a Doação de Bens ou Serviços pela Companhia in Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, São Paulo: Malheiros Editores, 2009, pp. 323-327

²³ De acordo com a Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda, “O principio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa - o[s] que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua.”

exigências de bem público a serem satisfeitas pelos administradores.^{24, 25 e 26} No final das contas, a indeterminação destas expressões termina por gerar indevida insegurança jurídica. Aliás, é fato notório que, no Brasil, precedentes são desrespeitados pelo Poder Público e que é muito difícil de se levar a cabo decisões de autoridades estatais que, em tese, deveriam ser obrigatórias. Assim, na prática, não se deve esperar que a indeterminação destas expressões venha a ser preenchida com segurança quando da aplicação das normas sobre o interesse social;²⁷ a princípio, portanto, o mais adequado seria que a legislação fosse alterada de modo

²⁴ O significado da expressão “função social da empresa” é um mistério. Segundo o Prof. C. Salomão Filho, “[a]í está a concepção social intervencionista, de influência reequilibradora de relações sociais desiguais” em SALOMÃO FILHO, Calixto, *Função Social do Contrato: primeiras anotações in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 132, Ano XLII, outubro-dezembro, 2003, p. 8. O interesse social poderia vir a ser determinado pela arbitragem ou pelo Poder Judiciário na hipótese do empate (arts. 1.010, §2º, CC, e 129, §2º, LSA) conforme FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Conflito de Interesses e Benefício Particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 161/162, Ano LI, janeiro-agosto, 2012, p. 42, nota de rodapé nº 9. Rigorosamente, na Lei das Sociedades por Ações, as palavras “função social da empresa” constam apenas do art. 154, *caput*. No art. 116, parágrafo único, há a expressão “função social”, mas ela não é qualificada expressamente como sendo a função social da empresa. No art. 47, LREF, por outro lado, *e. g.*, a “função social” é relacionada à empresa de maneira mais clara.

²⁵ Quando da decisão sobre o PAS CVM nº RJ2013/6635, a CVM adotou posicionamento contratualista ao entender que a função social da empresa e que a preservação da empresa não poderiam ser utilizadas para afastar o cumprimento da norma do interesse social (Parágrafo 36 do voto da Diretora L. Dias): “No entanto, não se tem notícia de que tais dispositivos, que se encontram na parte geral da lei e, portanto, aplicam-se indistintamente a todas as sociedades anônimas, tenham sido alguma vez invocados para permitir o voto de um acionista controlador supostamente conflitado em assembleia geral. O princípio da preservação da empresa não serve como escusa geral para o descumprimento das regras da lei.”

²⁶ Infelizmente, a ideia da preservação (art. 47, LREF) ou da continuidade (art. 1.085, CC) da atividade negocial, em geral, é associada ao institucionalismo. Segundo o Prof. C. Salomão Filho, na Introdução de SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e de Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2ª edição, 2007, p. 50, “[d]o ponto de vista material reconhece-se, como não poderia deixar de ser, a imanência entre recuperação da empresa e a idéia institucionalista de preservação da empresa”. Para a defesa da tese de que nem toda atividade negocial mereceria ser preservada ou ter continuidade, pode-se consultar SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo, *Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*, São Paulo: Almedina, 2016, pp. 77-78. Para crítica à diferença entre as redações dos arts. 1.030, *caput*, e 1.085, *caput*, CC, a propósito da expressão “continuidade da empresa”, pode-se consultar SPINELLI, Luis Felipe, *Exclusão de Sócio por Falta Grave na Sociedade Limitada*, São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 90-91. Para breves comentários sobre a preservação ou sobre a continuidade da atividade negocial e o problema da dissolução parcial da sociedade, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Da Ação de Dissolução Parcial da Sociedade: comentários breves ao CPC/2015*, São Paulo: Malheiros Editores, 2016, pp. 29-32. Para curto apontamento sobre a preservação ou sobre a continuidade da atividade negocial e discussão sobre a possibilidade da cobrança de juros retroativos face a caso concreto específico, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Dos Juros de Mora na Ação de Dissolução Parcial para Retirada Judicial, em que o Sócio Pretendia Receber Ações de Sociedades Controladas em Pagamento dos Haveres in SZTAJN, Rachel; SALLES, Marcos Paulo de Almeida, Direito Empresarial: estudos em homenagem ao Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa*, São Paulo: Editora IASP, 2015, pp. 657-659.

²⁷ Para considerações sobre a incerteza da linguagem – indeterminação (*open texture*) – e a escolha (*discretion*) no âmbito do direito, pode-se consultar HART, H. L. A., *The Concept of Law*, Oxford University Press, 2ª edição, 1994, pp. 124-136.

que estas expressões institucionalistas indeterminadas fossem devidamente suprimidas dos textos legais.

2.1.2. Poder de Controle e Terceiros Externos à Sociedade

No que toca às possíveis relações entre os controladores e os terceiros externos à sociedade²⁸, as principais normas sobre este tema diriam respeito, em tese, do ponto de vista *ex ante*, à transparência do poder de controle e, do ponto de vista *ex post*, à responsabilidade dos controladores.²⁹

2.1.2.1. Transparência do Poder de Controle

A transparência do poder de controle é algo particularmente relevante por conta da possibilidade da ocorrência de transações entre partes relacionadas.^{30 e 31} A princípio, quando transações entre partes relacionadas são levadas a cabo de maneira transparente, torna-se menos provável que conflitos de interesses prejudiciais aos sócios e aos terceiros externos à sociedade venham a ocorrer.³² No caso do Brasil, observa-se particular desordem quanto a este ponto relativamente aos posicionamentos da CVM e do CRSFN – o entendimento destas duas

²⁸ É perfeitamente possível, *v. g.*, que os sócios, por força do direito, venham a ocupar a posição de terceiros externos à sociedade. Neste sentido, as observações feitas neste Item 2.1.2 também têm em conta este caso.

²⁹ A distinção entre os momentos *ex ante* e *ex post* pode acabar por ser mais teórica que prática. Por exemplo, dado que a responsabilidade dos controladores é disciplinada pela legislação brasileira, seria possível que estas personagens passassem a se comportar de maneira diferente; as normas sobre a responsabilidade dos controladores não estão, portanto, completamente dissociadas do aspecto *ex ante*. Mesmo assim, termina por ser útil que esta distinção seja feita, porque vale a pena diferir, em termos práticos, efeitos preventivos de efeitos retributivos.

³⁰ A Profa. L. P. Dias descreve a prestação compulsória de informações, junto com as proibições, a transferência das decisões para as partes desinteressadas, o teste do mérito e o direito de saída, como uma estratégia regulatória para as transações entre partes relacionadas (pp. 124-140); ela conclui que a transparência como única estratégia regulatória não seria capaz de resolver o problema dos conflitos de interesses inerentes às transações entre partes relacionadas, que um regime de prestação obrigatória de informações sobre estas transações seria fundamental para a implementação das demais estratégias regulatórias – todas elas dependeriam de informações para a sua efetividade – (pp. 139-140), que os segmentos de listagem, em especial o Nível 2 e o Novo Mercado, seriam bons mecanismos de seleção (“*screening devices*”) e que as companhias mais transparentes, de acordo com as definições do seu estudo, tenderiam a ser mais líquidas (pp. 234-267) em DIAS, Luciana Pires, Transparência como Estratégia Regulatória no Mercado de Valores Mobiliários: um estudo empírico das transações com partes relacionadas, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014.

³¹ É utilizada a expressão “transação não compulsória realizada entre partes independentes” no art. 183, §1º, “d”, LSA. No âmbito da CVM, são particularmente relevantes a Deliberação CVM nº 642/10 e a Instrução CVM nº 480/09 sobre o tema das transações entre partes relacionadas.

³² Para apontamentos sobre as normas do direito brasileiro que se referem às transações entre partes relacionadas, pode-se consultar CAMARGO, André Antunes Soares de, Transações entre Partes Relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar, São Paulo: Almedina, 2ª edição, 2014, pp. 77-166.

entidades acerca da disciplina jurídica dos conflitos de interesses, por exemplo, já foi alterado por diversas vezes sem que as razões por que estas modificações ocorreram tivessem sido devidamente justificadas.^{33 e 34}

2.1.2.2. Responsabilidade dos Controladores

O problema da responsabilidade dos controladores face aos terceiros externos à sociedade, por sua vez, envolve, principalmente, discussões sobre a responsabilidade limitada e sobre a desconsideração da personalidade jurídica.³⁵ Na hipótese dos controles gerencial³⁶ e externo³⁷, a responsabilidade dos controladores é determinada, basicamente, segundo o regime geral da responsabilidade civil.

No direito brasileiro, a personalidade jurídica não é algo que implica, necessariamente, responsabilidade limitada; implica, porém, obrigatoriamente, autonomia patrimonial para o ente que venha a ser dotado de personalidade jurídica.³⁸ Igualmente, a responsabilidade limitada pode ocorrer tanto em entes personalizados quanto em entes despersonalizados.³⁹ Como, em

³³ A disciplina dos conflitos de interesses em torno da norma do interesse social não deveria levar em conta os interesses dos terceiros externos à sociedade de maneira direta de acordo com os argumentos que serão apresentados nos Itens 2.2 e 3.1.1 deste trabalho. Em última análise, esta disciplina deveria dizer respeito aos terceiros externos à sociedade apenas de maneira indireta – as consequências desta disciplina devem terminar por ser relevantes para os terceiros externos à sociedade.

³⁴ Para ilustrar o entendimento cambiante da CVM e do CRSFN, as decisões quanto aos seguintes processos administrativos podem ser consultadas nesta ordem: Inquérito Administrativo CVM nº 2001/4977, Inquérito Administrativo CVM nº TA-RJ 2002/1153, Acórdão/CRSFN 4690/04, Acórdão/CRSFN 4706/04, Acórdão/CRSFN 5455/04, CVM Proc. RJ2004/5494, CVM Proc. nº RJ2009/5811, CVM Proc. RJ2014/3059.

³⁵ À exceção da desconsideração da personalidade jurídica e da responsabilidade subsidiária em razão de espécie de sociedade de responsabilidade ilimitada, a ordem jurídica também estabelece outras hipóteses em que os sócios poderiam ser responsabilizados diretamente frente aos terceiros externos à sociedade. Neste sentido, podem ser citados os seguintes dispositivos legais, *e. g.*: arts. 2º, §2º, CLT, e 135, CTN. Além disso, existe a possibilidade da extensão da falência nos casos da falência da sociedade de responsabilidade ilimitada (art. 81, *caput*, LREF). Para crítica negativa à alternativa da extensão da falência pela desconsideração da personalidade jurídica, pode-se consultar SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos, Extensão da Falência a Sócios ou Controladores de Sociedades Falidas *in* Revista do Advogado, Ano XXIX, nº 105, 2009, pp. 157-158.

³⁶ Há, em todo caso, disposições especiais relativamente a este caso como, *e. g.*, o art. 159, §7º, LSA. Para aprofundamento quanto ao tema da responsabilidade dos administradores frente aos terceiros externos à sociedade, pode-se consultar ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas, São Paulo: Editora Saraiva, 2009, pp. 203-206 e 395-396.

³⁷ Para vários exemplos diferentes de controle externo, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle na Sociedade Anônima, Rio de Janeiro: Editora Forense, 6ª edição, 2014, Parte I, Capítulo III (pp. 77-88).

³⁸ Neste sentido, pode-se consultar, *e. g.*, CORRÊA DE OLIVEIRA, José Lamartine, A Dupla Crise da Pessoa Jurídica, São Paulo: Edição Saraiva, 1979, p. 302.

³⁹ O regime da responsabilidade dos sócios depende, basicamente, de como a ordem jurídica trataria da responsabilidade dos sujeitos que transfeririam bens para a organização de fundo e a prática de determinada atividade. Neste sentido, pode-se consultar CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, A

tese, é mais vantajoso para os sujeitos que desejam explorar atividade econômica que seu patrimônio se encontre separado e protegido contra os riscos do insucesso, faz sentido que as pessoas jurídicas de responsabilidade limitada sejam frequentemente utilizadas para este fim. Alternativamente, estes sujeitos teriam de arcar com um regime de responsabilidade mais gravoso. Com a responsabilidade limitada, entretanto, ocorre uma espécie de subsídio implícito da sociedade pelos seus credores – em tese, os riscos da atividade são transferidos, por via indireta, aos credores da sociedade. Genericamente, portanto, sob o regime da responsabilidade limitada, os credores têm de arcar com a redução dos custos de capital para os sócios.⁴⁰

Tendo em conta todas estas circunstâncias, o regime da responsabilidade civil para os controladores frente aos terceiros externos à sociedade parece encontrar-se, ao menos em abstrato, bem organizado no Brasil.⁴¹ Fora algumas imperfeições específicas⁴², os dispositivos legais relacionados a esta matéria parecem ter, em geral, boas redações.⁴³

“Teoria Histórica da Disciplina da Responsabilidade dos Sócios” e os Precedentes em Matéria de Desconsideração da Personalidade Jurídica *in* CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (Coords.), O Direito de Empresa nos Tribunais Brasileiros, São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 241-242.

⁴⁰ Para a análise econômica das vantagens e das desvantagens da responsabilidade limitada, pode-se consultar SALAMA, Bruno Meyerhof, O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil: História, Direito e Economia, São Paulo: Malheiros Editores, 2014, pp. 271-326.

⁴¹ Para apontamentos sobre os fins da disciplina da responsabilidade civil e para a célebre comparação entre as indenizações por meio da responsabilidade civil e as indenizações por meio do sistema tributário, pode-se consultar CALABRESI, Guido, Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts *in* The Yale Law Journal, Vol. 70, nº 4, março de 1961, pp. 499-507. Para outras considerações sobre os fins da disciplina da responsabilidade civil, pode-se consultar CALABRESI, Guido, The Costs of Accidents: a legal and economic analysis, Yale University Press, 1970, pp. 24-33.

⁴² Especialmente, para crítica negativa ao regime decorrente do art. 28, CDC, pode-se consultar SZTAJN, Rachel, Sobre a Desconsideração da Personalidade Jurídica *in* Revista dos Tribunais, ano 88, volume 762, abril de 1999, pp. 95-96.

⁴³ Poderia ser objetado, eventualmente, por exemplo, que a norma derivada do art. 2º, §2º, CLT, sobre a solidariedade no grupo de sociedades de subordinação pelas obrigações trabalhistas seria ruim, um exagero, mas isto não é algo certo. Se os trabalhadores são as partes mais débeis nos contratos de trabalho e se é muito fácil para os controladores expropriar ou extrair benefícios privados ou particulares da sociedade, como se diz e como será brevemente abordado no Item 5.1, talvez valha a pena que haja alguma norma neste sentido. Se existe algum sentimento ruim quanto ao art. 2º, §2º, CLT, quiçá ele se deva aos elevados custos trabalhistas no Brasil. Em todo caso, salta aos olhos como várias normas diferentes são elaboradas a partir do instinto e sem a fundamentação empírica. A norma decorrente do art. 2º, §2º, CLT, pode ser ruim, porém, pelo menos em tese, o regime da responsabilidade civil para os controladores frente aos terceiros externos à sociedade parece encontrar-se bem organizado no Brasil.

Não obstante existirem casos especiais diversos, a hipótese geral que possibilita a desconsideração da personalidade jurídica decorre do art. 50, CC.^{44 e 45} Este dispositivo foi redigido, substancialmente, pelo Prof. F. K. Comparato⁴⁶, e alude, a princípio, a duas hipóteses distintas que permitiriam que a personalidade jurídica fosse desconsiderada, a saber, a confusão patrimonial e o desvio de finalidade. Há, na norma derivada deste dispositivo, uma mistura indevida entre as qualidades do sócio e do administrador – é possível que os sujeitos sejam sócios sem serem administradores, sejam administradores sem serem sócios e que sejam, a um só tempo, sócios e administradores, mas, de acordo com a norma decorrente do art. 50, CC, haveria, ao menos teoricamente, a possibilidade de meros administradores serem alcançados pela desconsideração da personalidade jurídica. Trata-se de solução relativamente incongruente com o que se poderia esperar da desconsideração da personalidade jurídica, mas que, provavelmente, não geraria consequências indevidas muito significativas, visto que a ordem jurídica possibilita, acertadamente, que os administradores venham a ser responsabilizados por danos diretos causados a terceiros. Além disso, não é claro por que o desvio de finalidade deveria permitir, eventualmente, que a personalidade jurídica fosse desconsiderada. Ressalvadas as interpretações institucionalistas do interesse social, o desvio de finalidade, em tese, não deveria servir como justificativa para a desconsideração da personalidade jurídica.⁴⁷

⁴⁴ “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.”

⁴⁵ A desconsideração da personalidade jurídica também se encontra regrada de maneira específica para algumas situações especiais. Neste sentido, podem ser citados os seguintes dispositivos legais, *e. g.*: arts. 28, CDC, 4º, Lei Federal nº 9.605/98, e 34, Lei Federal nº 12.529/11.

⁴⁶ Conforme a Justificação da Emenda de Relator Geral nº 375-R do Senador Josaphat Marinho ao Projeto de Lei que se tornou o Código Civil de 2002.

⁴⁷ Como o art. 50, CC, foi redigido, substancialmente, pelo Prof. F. K. Comparato, conforme ressaltado, as ideias deste Professor seriam particularmente relevantes para a compreensão do desvio de finalidade a que se refere o art. 50, CC. Na verdade, segundo o Prof. F. K. Comparato, a confusão patrimonial seria uma forma de desvio de finalidade, um desvio da finalidade geral das pessoas jurídicas. Os desvios das finalidades específicas das pessoas jurídicas, por sua vez, teriam relação com os fins jurídicos específicos a que se destinariam as diferentes espécies de pessoas jurídicas. O desvio de finalidade a que se refere o art. 50, CC, por conseguinte, diria respeito a possíveis desvios das finalidades específicas das pessoas jurídicas. No caso da sociedade personalizada, esta finalidade específica corresponderia ao fim social. Dado o vínculo entre os conceitos do fim social e do interesse social, não seria adequado que o desvio da finalidade específica da sociedade personalizada pudesse servir como justificativa para a desconsideração da personalidade jurídica – a disciplina jurídica dos conflitos de interesses em torno da norma do interesse social não deveria levar em conta os interesses dos terceiros externos à sociedade de maneira direta de acordo com os argumentos que serão apresentados nos Itens 2.2 e 3.1.1 deste trabalho. Para o arrazoado do Prof. F. K. Comparato sobre estas questões, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Parágrafos 110 (pp. 306-309), 115, 116, 117 e 118 (pp. 315-334).

Atualmente, a questão mais relevante de todas sobre a responsabilidade limitada e sobre a desconsideração da personalidade jurídica diz respeito à segurança jurídica. Com efeito, quanto à responsabilidade limitada e à desconsideração da personalidade jurídica, o direito material brasileiro não parece padecer de vícios graves. O problema desta disciplina, na realidade, está relacionado, fundamentalmente, à morosidade do Poder Público e a todas as incertezas que, na prática, cercam a limitação da responsabilidade e a desconsideração da personalidade jurídica no Brasil. Apenas para ilustrar as dificuldades da aplicação do direito no Brasil, pode-se citar a pesquisa segundo a qual demorariam, em média, 731 dias para que o cumprimento judicial de contratos comerciais relativamente simples pudesse ocorrer no Brasil.⁴⁸ Este vagar excessivo está acompanhado, ademais, por extraordinária imprevisibilidade – as partes muito frequentemente não têm como saber de antemão, com um grau razoável de certeza, se a personalidade jurídica será desconsiderada ou não a partir de determinada decisão judicial.⁴⁹

Em suma, no que tange à limitação da responsabilidade e à desconsideração da personalidade jurídica, caberia um cuidado mais acurado por parte do Poder Judiciário para que os melhores resultados pudessem ser alcançados com celeridade e certeza jurídica.⁵⁰

⁴⁸ Relatório do Banco Mundial denominado *Doing Business 2016: measuring regulatory quality and efficiency*, p. 190.

⁴⁹ O Poder Judiciário brasileiro é muito lento (“justiça que tarda não é justiça”) e aplica o direito de maneira insegura (“para cada cabeça, uma sentença”), mas apresenta algumas virtudes. Em primeiro lugar, o Poder Judiciário brasileiro opera, significativamente, de maneira independente do governo; ele pode ser consideravelmente corporativista às vezes, mas, diferentemente do que ocorreria em ditaduras, juízes brasileiros atuam, genericamente, de maneira independente do governo. Em segundo lugar, o Poder Judiciário é, em geral, composto por juízes letrados, ilustrados, esclarecidos, porque os concursos públicos para a carreira da magistratura seriam muito disputados. Ademais, inseguranças relacionadas ao ofício judicante não são provocadas única e exclusivamente pelos juízes. Com efeito, legisladores, *v. g.*, também contribuiriam substancialmente para a insegurança jurídica no Brasil com leis de direito processual que trariam procedimentos demasiadamente burocráticos e complexos sistemas recursais que tenderiam a eternizar discussões judiciais.

⁵⁰ Chega a existir a impressão generalizada de que, no Brasil, a limitação da responsabilidade dos sócios teria sido consideravelmente relativizada. O Prof. B. M. Salama, *e. g.*, já se manifestou da seguinte forma: “(...) já não cabe mais falar propriamente na vigência de um regime de responsabilidade limitada no Brasil. Nesse espectro a que me referi, que parte da limitação e termina na ilimitação, creio que estejamos hoje mais próximos da ilimitação.” (SALAMA, Bruno Meyerhof, *O Fim da Responsabilidade Limitada...*, p. 28) O Prof. H. M. D. Verçosa, por seu turno, recomendou que se voltasse a *reconsiderar* a importância econômica da personalidade jurídica e da limitação da responsabilidade dos sócios (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, *Curso de Direito Comercial*, Vol. 2, São Paulo: Malheiros Editores, 2ª edição, 2010, pp. 115-116).

2.2. Controladores

2.2.1. Sócios como Controladores

Basicamente, há dois motivos por que, a princípio, o poder de controle deveria estar ao alcance dos sócios⁵¹ ainda que, possivelmente, de maneira mitigada: custos de capital menores e probabilidade maior de adequada fiscalização da administração.

2.2.1.1. Custos de Capital

Os sócios têm pretensões residuais (*residual claims*) em relação à sociedade, porque, na hipótese da liquidação, fazem jus ao acervo da sociedade apenas após o pagamento dos credores (arts. 109, 210, IV, LSA, e 1.103, IV, CC). No caso específico da falência, o quinhão de cada sócio não deve ser oposto à massa falida (art. 83, §2º, LREF); pagos, contudo, todos os credores, o saldo, se existir, deverá ser entregue à sociedade falida para que, se for o caso, possa haver a partilha entre os sócios de acordo com o art. 153, LREF.⁵²

Análise semelhante poderia ser feita em relação à sociedade enquanto *going concern*, porque a elevação do passivo ou a diminuição do ativo da sociedade poderiam terminar por reduzir o valor das participações sociais ou impedir a distribuição dos dividendos;⁵³ os credores usuais da sociedade, todavia, teriam seus créditos, em geral, assegurados por contratos. Isto significa, em abstrato, que a remuneração dos credores usuais da sociedade dependeria menos do sucesso da sociedade que a remuneração dos sócios.

⁵¹ O estado de sócio (*status socii*) pode envolver diferentes direitos e deveres. Para lição clássica sobre este conceito, pode-se consultar ASCARELLI, Tullio, *Appunti di Diritto Commerciale: società e associazioni commerciali*, Società Editrice del “Foro Italiano”, 3ª edição, 1936, pp. 113-130. Para comentários sobre as possíveis classificações dos direitos e dos deveres dos acionistas da sociedade anônima e para uma espécie de lista dos deveres destes acionistas, no contexto da possibilidade da suspensão do exercício dos direitos dos acionistas da sociedade anônima, pode-se consultar MUSSI, Luiz Daniel Rodrigues Haj, *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015, pp. 33-107 e 115-133.

⁵² COSTA, Patrícia Barbi, *Os Mútuos dos Sócios e Acionistas na Falência das Sociedades Limitadas e Anônimas*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, pp. 68-69.

⁵³ Para a tradicional metáfora do açude que explica a diferença entre o valor da liquidação e o valor derivado da manutenção do *going concern*, pode-se consultar JACKSON, Thomas H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Beard, 1986, reimpressão de 2001, pp. 7-19.

Em suma, por uma questão de eficiência econômica, é adequado que o poder de controle possa ser exercido, ao final, pelos sócios ainda que, possivelmente, de maneira atenuada – dado o incentivo maior que pesaria sobre os sócios, em função das suas pretensões meramente residuais e da maneira como são remunerados, eles teriam, em geral, interesse mais intenso na prosperidade da sociedade. O que se costuma dizer, neste sentido, é que a possibilidade do exercício do controle pelos sócios reduziria os custos de capital e seria, por consequência, a alternativa mais barata.⁵⁴

Os sujeitos que se relacionam com a sociedade não são todos iguais. Acionistas preferencialistas sem direito a voto ou com direito de voto restrito e com direito a dividendo fixo, por exemplo, a princípio, importar-se-iam mais com o sucesso da sociedade que credores não sócios – estes preferencialistas poderiam não ter direito de voto ou poderiam tê-lo de maneira restrita, mas a legislação garante a estes acionistas a possibilidade de votar na assembleia caso os dividendos fixos deixem de ser pagos de acordo com certas circunstâncias (v. g., art. 111, §§1º e 2º, LSA).

Com a decretação da falência, o falido perde o direito de administrar os seus bens e o direito de deles dispor (art. 103, LREF). Fica, então, o administrador judicial incumbido de praticar os atos necessários à realização do ativo e ao pagamento dos credores. Esta hipótese demonstra que os credores teriam um interesse, ainda que seja um interesse mais tênue, no sucesso da sociedade; quando a falência é finalmente decretada, passam a ser considerados, fundamentalmente, os interesses dos credores tanto que o devedor apenas mantém um direito de propriedade esvaziado sobre os seus bens durante o processo falimentar – não pode administrá-los ou dispor deles.⁵⁵ Seria como se, com o decreto da quebra, os credores tomassem o poder de controle para si.⁵⁶

⁵⁴ Com isto, não se quer dizer que exista alguma organização ou estrutura de poder de controle de *per se* superior ou melhor para a realização do fim social. A ideia aqui é apenas demonstrar a razão pela qual o direito de voto, *e. g.*, deveria, a princípio, ser alocado para os sócios. Para breves considerações sobre o debate sobre qual organização ou estrutura de poder de controle seria melhor, pode-se consultar AZEVEDO, Luís André Negrelli de Moura, Concentração e Dispersão do Poder Político nas Organizações Coletivas Finalísticas. Regime Jurídico da Companhia Aberta Integrante do Novo Mercado da Bolsa de Valores: o Papel Decisivo Desempenhado pelos Instrumentos Jurídicos de Dissociação entre Representatividade Política e Participação Econômica de Acionistas no Âmbito da Companhia, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015, pp. 40-41.

⁵⁵ SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos, O Conceito de Propriedade e os Bens do Falido *in* Revista dos Tribunais, ano 81, volume 678, abril de 1992, pp. 62-63.

⁵⁶ Para aprofundamento quanto a estes argumentos sobre os custos de capital e o poder de controle, pode-se consultar DAVIES, Paul, Introduction to Company Law, Oxford University Press, 2ª edição, 2010, pp. 267-270.

2.2.1.2. Incentivo para a Fiscalização Adequada da Administração

Além disso, por conta das pretensões residuais a que se fez referência, os sócios, em geral, teriam um incentivo mais intenso para fiscalizar adequadamente a gestão da sociedade que outros grupos que também poderiam ter interesse nos resultados da atividade da sociedade (*stakeholders*⁵⁷). A apropriada fiscalização da gestão tende a render resultados melhores no longo prazo. Em virtude disto, seria desejável que os sócios pudessem, em última análise, exercer o poder de controle – a adequada fiscalização terminaria por aproveitar, no final das contas, a todos os *stakeholders* e não apenas aos sócios.⁵⁸

2.2.2. Cogestão

Hipótese interessante, entretanto, que merece ser abordada em separado é a questão da cogestão – a legislação brasileira permite que representantes dos trabalhadores sejam membros do conselho de administração.

Do ponto de vista prático, os trabalhadores são um dos poucos *stakeholders* com alternativas escassas, *i. e.*, os trabalhadores, diferentemente do que ocorreria com outros *stakeholders*, comumente não poderiam diversificar os seus riscos com investimentos em outras sociedades – o dever de fidelidade nos contratos de trabalho, em muitos casos, impediria que os trabalhadores estivessem ligados a múltiplos empregadores a fim de que não ocorressem conflitos de interesses entre os trabalhadores e as sociedades que concorrem nos mesmos mercados.⁵⁹

Existem dois diplomas legais que tratam de cogestão no Brasil: a Lei das Sociedades por Ações e a Lei Federal nº 12.353/10. Estas leis trazem dois regimes diferentes de cogestão. A Lei das Sociedades por Ações traz a cogestão como algo facultativo que pode ser previsto no

⁵⁷ A origem do termo *stakeholder* é ambígua; atualmente, entretanto, esta expressão refere-se a legítimos interessados no resultado empresarial. Para aprofundamento quanto a este tema, pode-se consultar LUCON, Marcelo, O Papel dos Stakeholders na Governança Corporativa, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2006, especialmente as páginas 73-78.

⁵⁸ Para aprofundamento quanto a estes argumentos sobre a adequada fiscalização da administração e o poder de controle, pode-se consultar DAVIES, Paul, Introduction to Company Law..., pp. 271-273.

⁵⁹ Para aprofundamento quanto a estes argumentos sobre o contrato de trabalho e a comparação dos trabalhadores com outros *stakeholders* que poderiam, eventualmente, vir a controlar a sociedade, pode-se consultar DAVIES, Paul, Introduction to Company Law..., pp. 274-275.

estatuto das sociedades por ações em geral; a Lei Federal nº 12.353/10, por sua vez, traz a cogestão como algo obrigatório que deve, necessariamente, ocorrer nas empresas com duzentos empregados ou mais em que a União tiver, direta ou indiretamente, a maior parte do capital votante (empresas públicas, sociedades de economia mista e suas respectivas sociedades controladas).⁶⁰

Embora a elaboração da legislação concernente à cogestão já estivesse especificamente autorizada desde a Constituição Federal de 1967, foi apenas com a Lei Federal nº 10.303/01 que realmente se positivou regime jurídico sobre esta matéria no Brasil – parágrafo único foi acrescido ao art. 140, LSA: “O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.”⁶¹

Infelizmente, o regime da cogestão é demasiadamente lacunoso no Brasil – os legisladores poderiam, claramente, ter abordado melhor possíveis conflitos de interesse que poderiam surgir no âmbito da sociedade em que houvesse cogestão. Poder-se-ia supor, por exemplo, que determinado líder sindicalista fizesse parte do conselho de administração da sociedade como representante dos trabalhadores e que viesse a ser declarada greve. Como

⁶⁰ O STF já julgou a constitucionalidade de normas pertinentes à cogestão em pelo menos duas oportunidades diferentes, na ADI 238 e na ADI 1229. Embora o objeto destas duas demandas fosse, essencialmente, o mesmo, o Tribunal alcançou decisões diferentes para estes dois casos. Na primeira ADI, normas decorrentes da Constituição do Estado do Rio de Janeiro foram declaradas inconstitucionais por invadirem a competência da União para legislar sobre o direito comercial – a Constituição do Estado do Rio de Janeiro obrigava empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações públicas fluminenses a permitirem que representantes dos trabalhadores integrassem o conselho de administração, o conselho fiscal e até mesmo a diretoria destes entes públicos. A segunda ADI, por seu turno, foi julgada após a edição da Lei Federal nº 12.353/10; isto, na prática, parece ter levado o STF a considerar normas derivadas da Constituição do Estado de Santa Catarina, semelhantes às normas da Constituição do Estado do Rio de Janeiro, como constitucionais. A rigor, entretanto, o Tribunal deveria ter declarado as normas da Constituição do Estado de Santa Catarina inconstitucionais como fizera quando do julgamento da primeira ADI para que não houvesse contradição entre a racionalidade destes dois julgados – sendo as normas constitucionais hierarquicamente superiores às normas infraconstitucionais, não importaria, a princípio, que a Lei Federal nº 12.353/10 tivesse sido editada após o primeiro julgado.

⁶¹ Já houve algumas sociedades anônimas no Brasil com previsão estatutária para a participação de representantes dos trabalhadores no conselho de administração antes da promulgação da Lei Federal nº 10.303/01 – os editais de alienação do poder de controle de empresas estatais, durante a implementação do Programa Nacional de Desestatização, teriam chegado a exigir que os adquirentes do poder de controle permitissem que representantes dos trabalhadores participassem do conselho de administração (LEÃO JR., Luciano de Souza, Conselho de Administração e Diretoria *in* LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.), Direito das Companhias, Vol. I, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009, pp. 1036-1037) apesar da competência privativa da assembleia, que existia à época, para a nomeação dos conselheiros do conselho de administração.

deveria votar este líder sindicalista no conselho de administração? Estaria ele autorizado a votar de qualquer modo no conselho de administração?^{62 e 63}

Face às observações que foram feitas anteriormente no Item 2.2.1 sobre a alocação do poder de controle na sociedade, a cogestão deveria ser vista, a princípio, como algo inadequado, mas ela poderia ser um mecanismo útil de cooperação (*networking*) entre os trabalhadores e os capitalistas, tradicionalmente vistos como polos opostos de relação conflituosa e de malquerença. Como a cogestão poderia terminar por promover a cooperação entre estes dois grupos, ela talvez não seja sempre uma estratégia indevida. Assim, ainda que a cogestão venha, *v. g.*, a enfraquecer a atribuição de planejamento do conselho de administração e, possivelmente, por tabela, a atribuição de fiscalização deste órgão, esta seria, provavelmente, uma das mais fortes maneiras de se integrar os interesses dos trabalhadores ao interesse da sociedade.⁶⁴ A despeito de não haver razão, *a priori*, por que os capitalistas efetivamente planejariam a gestão em conjunto com os representantes dos trabalhadores, custos de natureza trabalhista poderiam, em tese, vir a ser reduzidos consideravelmente para os trabalhadores e para os capitalistas. A princípio, a cogestão tenderia a deslocar a atribuição de planejamento do conselho de administração para a diretoria, o que, em abstrato, seria custoso, porque a atribuição de fiscalização da gestão poderia ser melhor exercida, em tese, caso o próprio órgão pudesse delinear os objetivos gerais a serem alcançados. Haveria, igualmente, outras maneiras de se incentivar a cooperação entre os trabalhadores e os capitalistas. A despeito de tudo isto, pode ser conveniente, para determinada sociedade, que a cogestão seja implementada. Assim, se o

⁶² Para outros questionamentos desta ordem, pode-se consultar WIEDEMANN, Herbert, *Codetermination by Workers in German Enterprises in The American Journal of Comparative Law*, Vol. 28, Nº 1, 1980, pp 85-87.

⁶³ Para o Diretor M. F. Trindade, representantes dos trabalhadores eleitos para o conselho de administração não teriam o dever de agir de acordo com o interesse da sociedade; teriam o dever de agir de acordo com os interesses dos trabalhadores que representassem (CVM Proc. RJ2007/0191). Trata-se de questão delicada, porque, a despeito da norma decorrente, por exemplo, do art. 154, §1º, LSA, a legislação não teria trazido realmente normas claras sobre a cogestão. Idealmente, contudo, apenas faria sentido falar-se da internalização de interesses externos à sociedade caso estes interesses viessem a ser internalizados para a realização do interesse social conforme será ressaltado no Item 3.1.1 desta monografia.

⁶⁴ Para apontamentos a propósito das atribuições do conselho de administração no Brasil, pode-se consultar SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos, *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores*, São Paulo: Editora Atlas, 1997, pp. 36-42.

mecanismo da cogestão for apropriado para alguma sociedade, seria adequado que ela pudesse optar por este modelo de administração.^{65 e 66}

Em todo caso, não existe evidência empírica conclusiva em torno das vantagens e das desvantagens da cogestão. Certa pesquisa, por exemplo, demonstrou que, em geral, as ações da sociedade em que há cogestão paritária valeriam 31% menos que as ações da sociedade em que os representantes dos trabalhadores ocupam apenas um terço do conselho de administração. Isto parece indicar que a cogestão paritária envolveria custos de capital muito elevados; esta pesquisa não chegou a medir, todavia, possíveis ganhos em produtividade decorrentes da implementação da cogestão.⁶⁷

No caso do Brasil, a cogestão dificilmente seria adotada voluntariamente pela sociedade privada; a insegurança jurídica derivada do regime lacunoso do art. 140, parágrafo único, LSA, provavelmente não incentivaria a adoção desta forma de administração pela sociedade privada a despeito dos possíveis ganhos que poderia vir a trazer. Além disso, conforme ressaltado anteriormente, existem diferentes estratégias que poderiam ser adotadas para que houvesse um bom relacionamento entre a sociedade e os trabalhadores. Assim, a despeito da criatividade da ideia, a cogestão provavelmente não seria frequentemente adotada no Brasil fora do âmbito das empresas públicas federais, das sociedades de economia mista federais e de suas respectivas sociedades controladas, âmbito no qual a cogestão poderia ser obrigatória em razão da Lei Federal nº 12.353/10.

⁶⁵ Para observações quanto à cogestão como cooperação (*networking*) entre os trabalhadores e os capitalistas e como enfraquecimento da atribuição de planejamento do conselho de administração, pode-se consultar DAVIES, Paul, Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence, 2001, pp. 17-21, Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262959>, Acesso em: 01 de janeiro de 2016.

⁶⁶ No Brasil, célebres professores já defenderam a implementação da cogestão como medida obrigatória a ser adotada, necessariamente, em certos casos. Neste sentido, pode-se consultar, por exemplo, REQUIÃO, Rubens, A cogestão – participação dos empregados na administração das empresas *in* Aspectos Modernos de Direito Comercial, 2º Vol., São Paulo: Saraiva, 1980, p. 32, SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos, O Conselho de Administração..., pp. 102-104, e ADAMEK, Marcelo Vieira Von, Notas sobre a Cogestão da Empresa no Direito Brasileiro, em Especial nas Companhias com a Maioria do Capital Votante da União (Lei Federal nº 12.353/2010) *in* CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares, Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 355, nota de rodapé 42; na presente dissertação, todavia, defende-se que parece ser mais adequado que a própria sociedade possa decidir acerca desta questão.

⁶⁷ GORTON, Gary; SCHMID, Frank A., Capital, Labor, and the Firm: A Study of German Codetermination *in* Journal of the European Economic Association, Vol. 2, Nº 5, 2004, em especial o resumo dos resultados a partir da página 879.

2.3. Conclusão Parcial

Seria bom que o poder de controle fosse adequadamente regulado por conta dos seus aspectos substanciais. Os controladores são, efetivamente, personagens significativas em diferentes esferas – eles podem prejudicar diferentes sujeitos, internos ou externos à sociedade; não serão abordados, no entanto, nesta monografia, certos temas de direito das sociedades mais específicos que também têm relação com a discussão sobre o poder de controle. Assim, exemplificativamente, não se tratará das *poison pills* ou da ação social com detalhes nesta dissertação embora estes dois assuntos sejam muito interessantes do ponto de vista acadêmico.

Conforme anunciado brevemente na Introdução, o Capítulo seguinte destinar-se-á à interpretação dos dispositivos sobre o conceito formal do poder de controle. Mesmo assim, a expressão “poder de controle” e suas derivações, a princípio, sempre serão utilizadas como referência ao conceito substancial do poder de controle exceto quando indicado de maneira diversa.

3. VÁRIAS ESPÉCIES DE PODER DE CONTROLE

3.1. Evolução Regulatória concernente ao Conceito Formal de Poder de Controle

Antes da edição da Lei das Sociedades por Ações, aludiu-se ao poder de controle, pelo menos, nos seguintes diplomas legais⁶⁸: Decreto-Lei Federal nº 2.627/40, CLT, Lei Federal nº 4.131/62, Lei Federal nº 4.595/64, Lei do Mercado de Capitais, Lei Federal nº 6.099/74 e Decreto-Lei Federal nº 1.376/74. Um dos principais aspectos, entretanto, do poder de controle, do ponto de vista do direito das sociedades, a saber, a necessidade de que os controladores ajam de acordo com o interesse social, não foi enfrentado de maneira específica nestes diplomas legais. Isto apenas ocorreu de maneira especial a partir da Lei das Sociedades por Ações.

3.1.1. Poder de Controle na Lei das Sociedades por Ações

Na Lei das Sociedades por Ações, reconheceu-se um desequilíbrio indevido entre os controladores e os não controladores. Para corrigi-lo, os legisladores adotaram estratégias compensatórias. Seria, então, como se a norma do interesse social devesse pesar de maneira mais intensa sobre os ombros dos controladores. Sócios, administradores, fiscais e membros de qualquer órgão técnico ou consultivo teriam o dever de agir de acordo com o interesse da sociedade, mas seria como se os controladores, em tese, devessem obedecer à norma do interesse social de maneira ainda mais rigorosa.^{69, 70, 71 e 72}

⁶⁸ Em textos constitucionais, aludiu-se ao poder de controle, pelo menos, nas Constituições Federais de 1946 (pelo menos, no art. 222, “a” e “d”) e de 1988 (pelo menos, nos arts. 37, XVII, 52, VII, 54, II, “a”, 163, II, 164, §3º, 202, §4º, 222, §5º e arts. 8º, §5º, 44, §1º, 81, *caput*, ADCT); esta última Constituição foi promulgada posteriormente à edição da Lei das Sociedades por Ações.

⁶⁹ O Prof. M. V. von Adamek explica estas circunstâncias a partir da noção da unidade ou da coordenação entre o poder e a responsabilidade em ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Abuso de Minoria em Direito Societário*, São Paulo: Malheiros Editores, 2014, pp. 58-60.

⁷⁰ De acordo com o Prof. C. Salomão Filho, os direitos de proteção à minoria poderiam ser classificados, genericamente, em direitos de informação e em direitos patrimoniais de saída em SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Novo Direito Societário*, São Paulo: Malheiros Editores, 3ª edição, 2006, pp. 55-57.

⁷¹ A norma da boa-fé objetiva serve para, de algum modo, contribuir para esta compensação; idealmente, todavia, isto apenas deveria ocorrer de maneira limitada – a aplicação de *open ended standards*, alcançados a partir de redações de textura consideravelmente aberta, em geral, deveria vir acompanhada de análises mais aprofundadas por parte dos julgadores, por autocontenção (tradução relativamente inadequada de *self restraint*, o oposto de *judicial activism*) e por um sistema seguro de precedentes. Para outras observações neste sentido, pode-se consultar COLLINS, Hugh, *Regulating Contracts*, Oxford University Press, 2003, pp. 266-286.

⁷² Existe uma comparação célebre segundo a qual seria como se os sócios fossem os cidadãos, como se o contrato social fosse a Constituição, como se os direitos essenciais dos sócios fossem os direitos fundamentais, como se a assembleia fosse o Poder Legislativo, como se a administração fosse o Poder Executivo e como se os controladores fossem os governantes. No final das contas, a razão por que deveria haver limites aos poderes dos governantes

A norma do interesse social deveria ser mais ou menos como a norma da obrigatoriedade dos contratos no âmbito do direito das sociedades.^{73 e 74} Em ambos os casos, dever-se-ia ter, a princípio, a possibilidade da conversão de jogos que poderiam não ter solução cooperativa em jogos que poderiam ter solução cooperativa.⁷⁵ A princípio, o interesse social deveria estar relacionado ao *shareholder value* e consistir, essencialmente, no interesse comum dos sócios enquanto sócios (*uti socii* e não *uti individui*) no aumento do valor das suas próprias participações sociais⁷⁶ – o interesse social não deveria identificar-se com outros interesses comuns dos sócios tampouco deveria ser o somatório dos direitos individuais dos sócios; deveria ser um interesse *ex causa societatis*. Todos os outros interesses dos sócios deveriam ser, pois, estranhos à sociedade ou “extra-sociais” – o interesse social deveria ter por escopo o

também seria comparável à razão por que deveria haver limites aos poderes dos controladores. O nome da Seção II do Título VI da Constituição Federal é sugestivo: “Das Limitações do Poder de Tributar”. Igualmente, o poder de polícia apenas é regular quando “desempenhado pelo órgão competente nos limites da lei aplicável, com observância do processo legal e, tratando-se de atividade que a lei tenha como discricionária, sem abuso ou desvio de poder” (art. 78, parágrafo único, CTN). Para considerações sobre o direito público e a adequação dos limites aos poderes dos governantes, pode-se consultar LAPORTA, Francisco J., *El Imperio de la Ley: una visión actual*, Editorial Trotta, 2007, pp. 70-83, FERRAJOLI, Luigi, *Direito e Razão: teoria do garantismo penal*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 3ª edição, 2010 (tradução dos Professores A. P. Z. Sica, F. H. Choukr, J. Tavares e L. F. Gomes), pp. 314-317, e KELSEN, Hans, *General Theory of Law and State*, Harvard University Press, 1949 (tradução do Prof. A. Wedberg), pp. 197-201.

⁷³ A princípio, as normas derivadas do Título do Código Civil sobre os contratos em geral não diriam respeito ao negócio jurídico da sociedade. Eventualmente, é possível que haja alguma norma decorrente deste Título que possa ser aplicada à sociedade. Em outros casos, seria necessário que fossem feitas algumas adaptações. Para a descrição tradicional do negócio jurídico da sociedade como um contrato plurilateral e “de organização”, pode-se consultar ASCARELLI, Tullio, *O Contrato Plurilateral in Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, São Paulo: Saraiva & Cia, 1945, pp. 284-332. Didaticamente, o Prof. H. Wiedemann separa as normas sobre o ordenamento societário, deixando de lado as normas sobre a constituição e sobre a dissolução, em normas sobre o fim social, normas sobre a organização societária e normas sobre o estado de sócio (*status socii*) em WIEDEMANN, Herbert, *Excerto do Direito Societário I – Fundamentos in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 143, Ano XLV, julho-setembro, 2006 (tradução do Prof. E. V. A. e N. França), pp. 67-69.

⁷⁴ No que tange ao direito público, alguns autores defendem a supremacia do interesse público sobre o interesse particular. Trata-se de um erro, porque, a não ser que se entenda o interesse público como um interesse pelo cumprimento das normas, o Estado brasileiro não decorreu de um negócio jurídico, da autonomia de todos os sujeitos. Para a defesa da existência de um princípio da supremacia do interesse público sobre o interesse particular, pode-se consultar MELLO, Celso Antônio Bandeira de, *Curso de Direito Administrativo*, São Paulo: Malheiros Editores, 32ª edição, 2015, pp. 99-102.

⁷⁵ Para a demonstração desta ideia, pode-se consultar COOTER, Robert; ULEN, Thomas, *Law and Economics*, Addison-Wesley, 6ª edição, 2012, pp. 283-287.

⁷⁶ JAEGER, Pier Giusto, *L'interesse Sociale Rivisitato (quarent'anni dopo) in Giurisprudenza Commerciale*, nº XXVII, parte I, fasc. 1, 2000, p. 804.

contentamento dos interesses das próprias partes do negócio jurídico de sociedade.^{77, 78, 79 e 80} Infelizmente, todavia, conforme observado no Item 2.1.1, a Lei das Sociedades por Ações foi elaborada de acordo com determinada doutrina de caráter institucionalista.^{81 e 82}

3.1.2. Poder de Controle no Código Civil

Em 2002, foi instituído o novo Código Civil em que também há alusão ao poder de controle. O Prof. F. K. Comparato noticiou que a redação do atual art. 1.098, CC⁸³, já teria sido a seguinte⁸⁴:

“Art. 1.288. São controladas:

⁷⁷ JAEGER, Pier Giusto, L'Interesse Sociale, Dott. A. Giuffrè Editore, 1972, pp. 87-88.

⁷⁸ Para associação da *corporate social responsibility* com a autocracia, pode-se consultar FRIEDMAN, Milton, Capitalism and Freedom, The University of Chicago Press, edição do quadragésimo aniversário, 2002, pp. 133-136, e FRIEDMAN, Milton, The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits in The New York Times Magazine, 13 de setembro de 1970, pp. 33 e 122. Para discussão sobre os aspectos jurídicos da *shareholder primacy* e da *corporate social responsibility* nos Estados Unidos, pode-se consultar BAINBRIDGE, Stephen M., Corporate Law, Foundation Press, 2ª edição, 2009, pp. 220-231.

⁷⁹ A atividade econômica pode impor custos, riscos e incertezas contra terceiros; na base, todavia, das organizações que levam a cabo estas atividades econômicas, há, em geral, um negócio jurídico. Para análise destas circunstâncias, pode-se consultar ARAÚJO, Fernando, Teoria Econômica do Contrato, Almedina, 2007, pp. 96-98.

⁸⁰ Para comentários sobre os “*multi-constituency models*” de conselho de administração, pode-se consultar BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; RÖELL, Ailsa, Corporate Law and Governance in POLINSKY, A. Mitchell; SHAVELL, Steven (Orgs.), Handbook of Law and Economics, 27, Vol. 2, North-Holland, 2007, pp. 863-869.

⁸¹ Contrariamente, para a defesa da versão do institucionalismo recomendada pelo Prof. C. Salomão Filho, pode-se consultar, *e. g.*, SALOMÃO FILHO, Calixto, A Sociedade Unipessoal, São Paulo: Malheiros Editores, 1995, pp. 57-61, SALOMÃO FILHO, Calixto, Direito Empresarial Público in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 112, Ano XXXVI, outubro-dezembro, 1998, pp. 17-18, SALOMÃO FILHO, Calixto, Sociedade Anônima: interesse público e privado in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 127, Ano XLI, julho-setembro, 2002, pp. 15-20, e SALOMÃO FILHO, Calixto, Conflito de Interesses: a oportunidade perdida in LOBO, Jorge (Coord.), Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002, pp. 346-350.

⁸² Até a quarta edição dos seus “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, pelo menos, o Prof. M. Carvalhosa entendia que a Lei das Sociedades por Ações possuiria características propriamente nazistas; parece, contudo, haver um certo exagero nisto. A despeito do romantismo e do autoritarismo do Estado brasileiro da década de setenta, a Lei das Sociedades por Ações não estaria caracterizada pelo antissemitismo. Para o arrazoado do Prof. M. Carvalhosa sobre esta questão, pode-se consultar CARVALHOSA, Modesto, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2º Volume, São Paulo: Editora Saraiva, 4ª edição, 2009, pp. 483-486.

⁸³ “Art. 1.098. É controlada:

I - a sociedade de cujo capital outra sociedade possua a maioria dos votos nas deliberações dos quotistas ou da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores;

II - a sociedade cujo controle, referido no inciso antecedente, esteja em poder de outra, mediante ações ou quotas possuídas por sociedades ou sociedades por esta já controladas.”

⁸⁴ COMPARATO, Fábio Konder, Poder de Controle na Sociedade Anônima in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 9, Ano XII, 1973, p. 73.

I – A sociedade de cujo capital outra sociedade possua ações ou cotas suficientes para assegurar a maioria de votos nas assembleias referidas nos arts. 1.237 e 1.130, ns. II e IV,

II – A sociedade em que a maioria, referida no inciso I, esteja na detenção de outra, mediante ações ou cotas possuídas por sociedades ou sociedades por essa outra já controladas.”

Entretanto, no final das contas, a redação que foi submetida à apreciação do Congresso Nacional pelo Prof. S. Marcondes, membro da Comissão para a elaboração do novo Código Civil responsável pelo direito empresarial, foi a seguinte:

“Art. 1.132. É controlada:

I - A sociedade, de cujo capital outra sociedade possua mais de cinquenta por cento do capital com direito de voto.

II - A sociedade, cujo controle, referido no inciso I, esteja em poder de outra, mediante ações ou quotas possuídas por sociedade ou sociedades por esta já controladas.”⁸⁵

Depois de um longo período de tramitação legislativa, o Projeto de Lei que se tornou o atual Código Civil foi sancionado em 2002. A modificação do texto que resultou no atual art. 1.098, CC, foi realizada pouco antes da aprovação do Projeto de Lei pelo Congresso Nacional para que, em tese, pudessem ser feitas readequações deste Projeto ao direito que, então, vigoraria.⁸⁶ Noções de poder de controle também decorreriam, ademais, dos arts. 1.066, §1º, e 1.097, CC.

⁸⁵ MARCONDES, Sylvio, *Questões de Direito Mercantil*, São Paulo: Editora Saraiva, 1977, p. 275.

⁸⁶ No Parecer nº 825, de 2000, à Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania, o Relator, o Senador J. Fogaça, referiu-se a estas “readequações” como “alterações mediante emenda do Relator-Geral na Câmara” (p. 6).

3.2. Classificação das Espécies de Poder de controle

O Prof. F. K. Comparato sugeriu que o poder de controle poderia ser adequadamente classificado em duas espécies distintas, a saber, o controle interno e o controle externo. O controle interno, por sua vez, poderia ser dividido em quatro subespécies diferentes: o controle totalitário, o controle majoritário, o controle minoritário e o controle administrativo ou gerencial.⁸⁷

3.2.1. Controle Interno

3.2.1.1. Controle Totalitário

Prima facie, não haveria dificuldades relativamente ao controle totalitário. Poder-se-ia supor que esta espécie corresponderia, simplesmente, à sociedade unipessoal⁸⁸ ou, até mesmo, à sociedade em que um único sócio fosse o proprietário de quase todo o capital social. Na verdade, o controle totalitário pode ser observado na sociedade que não é unipessoal, mas é incorreto fazer uma associação entre esta forma de comando e a sociedade em que apenas um único sócio deteria quase todo o capital social. É possível falar-se em controle totalitário, *e. g.*, quando há controle conjunto e sócio algum se vê excluído do controle da sociedade.⁸⁹ Isto, entretanto, em abstrato, não tem nada que ver com a situação em que um único sócio, na prática, é o proprietário de quase todo o capital social. O controle totalitário está relacionado,

⁸⁷ Para as observações do Prof. F. K. Comparato sobre esta classificação, recomendam-se os Capítulos I, II, e III da Parte I da sua principal monografia: COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., pp. 21-88.

⁸⁸ No Brasil, a subsidiária integral e a EIRELI são sociedades unipessoais que podem ser constituídas por atos unilaterais. A empresa pública também pode ser uma sociedade unipessoal, mas, neste caso, a constituição da sociedade dá-se por meio de ato normativo legal. A EIRELI é sociedade unipessoal, porque pode adotar firma ou denominação social, tem capital social, pode resultar da concentração de quotas de outra modalidade de sociedade em um único sócio e é regida, supletivamente, pelas normas da sociedade limitada. Para outros argumentos neste sentido, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von, Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (Lei nº 12.441/2011): Anotações *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 163, Ano LI, setembro-dezembro, 2012, pp. 32-35. Para comentários sobre a sociedade sem sócios e a sugestão de uma relação com a fundação, pode-se consultar SALOMÃO FILHO, Calixto, A Sociedade Unipessoal..., 61-66. Para considerações sobre a sociedade sócia de si própria, pode-se consultar DI DOTTO, Bruno, Negócios da Companhia com Ações de sua Emissão, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014, pp. 179-191.

⁸⁹ Para apontamentos a propósito da controvérsia sobre o aspecto unitário do poder de controle e o estado de controlador (“*status* de controlador”), pode-se consultar PATELLA, Laura Amaral, Controle Conjunto nas Companhias Brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015, pp. 181-189.

fundamentalmente, aos casos em que, a princípio, há um único interesse interno a ser considerado.⁹⁰

3.2.1.2. Controle Majoritário

O controle majoritário é, igualmente, uma alternativa mais ou menos intuitiva.⁹¹ Com efeito, quanto a este ponto, vale apenas destacar que, conquanto a norma da maioria derive da legislação brasileira (arts. 1.010, *caput*, 1.076, III, CC, e 129, *caput*, LSA), haveria outras normas mais específicas que poderiam amenizá-la na prática.⁹² As questões jurídicas mais intrigantes a propósito do poder de controle, no Brasil, estão ligadas às formas minoritária, gerencial e externa de poder de controle.

3.2.1.3. Controle Minoritário

3.2.1.3.1. Permanência do Poder de Controle na Lei das Sociedades por Ações

Quanto ao controle minoritário, a grande controvérsia giraria em torno da expressão “de modo permanente” constante dos arts. 116⁹³ e 243, §2º, LSA⁹⁴. Sobre este ponto, dever-se-ia

⁹⁰ As ideias defendidas neste parágrafo estão de acordo com as ideias do Prof. F. K. Comparato sobre o controle totalitário em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Parágrafo 11 (pp. 44-50).

⁹¹ Para as observações do Prof. F. K. Comparato sobre esta espécie de poder de controle, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Parágrafo 12 (pp. 50-53).

⁹² Para apontamentos a propósito do regime de proteção à minoria na Lei das Sociedades por Ações, pode-se consultar BULGARELLI, Waldirio, Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A, Rio de Janeiro: Editora Renovar, 1998, pp. 115-165.

⁹³ “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

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

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

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

⁹⁴ “Art. 243. O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício.

(...)

§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

(...)”

reconhecer que esta expressão não seria irrelevante⁹⁵, porque as palavras possuem sentido⁹⁶ e as normas devem ser cumpridas (art. 5º, II, CF)⁹⁷ e ⁹⁸. Trata-se, com efeito, de expressão relativamente obscura; a princípio, “de modo permanente” poderia ser interpretado, por exemplo, como se o controle, do ponto de vista jurídico, se referisse a algo que jamais poderia vir a ser alterado, mas a própria Lei das Sociedades por Ações, *v. g.*, dispõe sobre a possibilidade da alienação e da aquisição do poder de controle. “De modo permanente”, portanto, não deveria ser interpretado como se o poder de controle, sob o aspecto formal, dissesse respeito a algo que nunca poderia ser modificado.^{99, 100 e 101} Aliás, a noção de “permanência” é utilizada de maneira

⁹⁵ Para a defesa de tese que apregoa a irrelevância do critério da permanência para a caracterização do controle minoritário, pode-se consultar OIOLI, Erik Frederico, *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.*, São Paulo: Almedina, 2014, pp. 60-63.

⁹⁶ Doutrinas relativistas que negam a possibilidade de significados literais estão equivocadas. Não é correto que os significados das palavras não poderiam ser separados dos propósitos das pessoas que as emitissem, tampouco é verdadeiro que os significados das palavras precisariam ocorrer, necessariamente, em função de determinado contexto. A peculiaridade é que os significados das palavras poderiam estar mais ou menos claros para os intérpretes. Assim, por exemplo, em conversas, as pessoas auxiliam-se com gestos e com diferentes tons de voz. Com isto, não se quer dizer que as palavras utilizadas pelas pessoas que conversam não tenham qualquer significado sem estas formas de auxílio; quer-se dizer, apenas, que o significado pode acabar por ser transmitido de maneira mais clara ou de maneira mais obscura. Além disso, linguagem é algo que apresenta uma natureza composicional muito interessante – as pessoas podem, por exemplo, compreender frases que jamais escutaram anteriormente. Ademais, o significado das palavras, pelo menos até certo ponto, independe da vontade das pessoas que desejam se comunicar. É possível, neste sentido, que determinada onda do mar venha a formar a palavra “gato” na areia com conchas e que se consiga compreender o que isto significa justamente por conta das convenções que existem em torno da língua portuguesa. É claro que a linguagem não pode existir sem absolutamente qualquer contexto, mas o significado das palavras pode ser consideravelmente “acontextual” quando ele decorre, essencialmente, das convenções que podem existir entre os falantes de determinada língua. Para outros exemplos como estes, pode-se consultar SCHAUER, Frederick, *Formalism in The Yale Law Journal*, Vol. 97, nº 4, 1988, pp. 520-529. Diversamente, para a defesa da teoria relativista recomendada pelo Prof. C. Salomão Filho, pode-se consultar SALOMÃO FILHO, Calixto, *Novo Estruturalismo Jurídico: uma alternativa para o direito?* in *Revista dos Tribunais*, Ano 101, vol. 926, dezembro de 2012, pp. 534-547.

⁹⁷ Conforme havia sido explicado na nota de rodapé nº 13, “norma” não é a mesma coisa que “disposição”. Para lição clássica neste sentido, pode-se consultar BOBBIO, Norberto, *Teoria dell’Ordinamento Giuridico*, Giappichelli Editore, 1960, pp. 34-39.

⁹⁸ Os conceitos decorrentes dos arts. 116 e 243, §2º, LSA, devem ser compreendidos como normas – eles correspondem a razões para que sejam observados e a razões para que todas as outras razões para que não sejam observados sejam ignoradas (*protected reasons*). Para detalhamento sobre este raciocínio e sobre esta terminologia, pode-se consultar RAZ, Joseph, *Legitimate Authority*, primeiramente publicado em BRONAUGH, Richard (ed.), *Philosophical Law*, Westport, Connecticut, 1978, in RAZ, Joseph, *The Authority of Law: essays on law and morality*, Oxford University Press, 2ª edição, 2009, pp. 16-19.

⁹⁹ Há, no total, quinze menções a noções de permanência, atualmente, na Lei das Sociedades por Ações (“permanência”, “permanecer”, “permanente” e “permanentes”): arts. 30, §1º, “b”, 116, *caput*, “a”, 129, §2º, 161, *caput* e §2º, 177, 179, III, 183, III, 208, §1º, 240, 243, §2º, 254-A, §4º, 265, §1º, 277, *caput*, e 299-A, LSA. Dentre estas quinze menções, a expressão específica “de modo permanente” consta de quatro dispositivos diversos da Lei das Sociedades por Ações: arts. 116, *caput*, “a”, 161, *caput*, 243, §2º, e 265, §1º, LSA.

¹⁰⁰ Para crítica negativa sobre a expressão “de modo permanente”, pode-se consultar MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: poder de controle e grupos de sociedades*, São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 249.

¹⁰¹ A Profa. L. A. Patella noticia que o Prof. J. A. T. Guerreiro teria transformado em poesia a questão da permanência do poder de controle ao dizer, em sala de aula, que o poder de controle seria “eterno enquanto durasse” em PATELLA, Laura Amaral, *Controle Conjunto...*, p. 58, nota de rodapé nº 123.

peculiar também em outras áreas do direito. No art. 111, III, CP, por exemplo, esta expressão é empregada para referir-se a crimes permanentes, *i. e.*, a crimes cuja consumação se prolongaria no tempo.^{102 e 103}

Para saber se a modalidade minoritária do poder de controle teria sido apanhada pela Lei das Sociedades por Ações, valeria a pena estudar todos os argumentos que costumam ser apresentados sobre este problema. Desse modo, poder-se-á chegar à mais segura conclusão sobre este ponto.

Diz-se, por exemplo, que o controle minoritário teria sido reconhecido na Lei das Sociedades por Ações, porque seria possível que um único sócio com uma única ação¹⁰⁴ votasse na assembleia e, assim, ditasse os rumos a serem seguidos pela sociedade.¹⁰⁵ Embora seja verdadeiro que haja normas sobre quóruns a permitir que apenas um único acionista vote com uma única ação na assembleia, isto não implicaria, *per se*, necessariamente, o reconhecimento, na Lei das Sociedades por Ações, da forma minoritária do poder de controle.

¹⁰² TOLEDO, Francisco de Assis, *Princípios Básicos de Direito Penal*, São Paulo: Editora Saraiva, 5ª edição, 1994, pp. 146-147.

¹⁰³ A propósito, atualmente, as expressões “minoria”, “minoritários”, “acionistas minoritários”, “minoritariamente”, “ações ordinárias minoritárias” e “sócios minoritários” são utilizadas nos arts. 68, 1.066, §2º, CC, 109, §3º, 117, §1º, “a”, “c”, 161, §4º, “a”, 202, §1º, 215, §2º, 235, §2º, 239, *caput*, 240, 254-A, §4º, 276, *caput*, §§ 1º e 3º, LSA. Na epígrafe da Seção VII do Capítulo do Código Civil sobre a sociedade limitada, é usada a palavra “minoritários”.

¹⁰⁴ Segundo o Prof. T. Ascarelli, a distinção entre quotas e ações teria surgido por conta de acidentes de natureza histórica. Este autor entendia que a diferença entre estas duas espécies poderia ser associada ao conceito de título de crédito; as ações, assim, seriam títulos de crédito ao passo que as quotas não o seriam (ASCARELLI, Tullio, *Appunti di Diritto Commerciale...*, pp. 82-84). Parece, todavia, que, atualmente, não seria adequado fazer-se esta distinção com base no conceito de título de crédito – os títulos de crédito, em sentido estrito, apresentam caráter individualizado (para análise deste problema e a diferenciação entre os conceitos de título de crédito e de valor mobiliário, pode-se consultar GARCIA DO AMARAL, José Romeu, *Regime Jurídico das Debêntures*, São Paulo: Almedina, 2014, pp. 46-64). Parece, aliás, que ocorreu uma certa aproximação entre os conceitos de quota e de ação conforme pode ser percebido, *v. g.*, a partir da comparação entre o art. 5º, Decreto Federal nº 3.708/19, e o art. 1.055, *caput*, CC, e dos comentários do Prof. E. L. Teixeira em TEIXEIRA, Egberto Lacerda, *Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada*, São Paulo: Max Limonad, 1956, pp. 85-87. Em todo caso, as ações, na prática, ainda apresentam características que poderiam ser consideradas mais dinâmicas. Para análise do aspecto dinâmico do estado de sócio (*status socii*) e o consequente conceito do *statuo viae*, pode-se consultar GONÇALVES, Diogo Costa, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais: a posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, 2008, pp. 372-374. Para apontamentos gerais sobre as participações sociais, pode-se consultar ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, Almedina, 2002, pp. 205-231.

¹⁰⁵ O Prof. F. K. Comparato argumentou neste sentido em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Poder de Controle...*, pp. 55-57.

Também se argumenta que a Lei das Sociedades por Ações alcançou o controle minoritário por conta do art. 116, *caput*, “b”, LSA, isto é, por conta do requisito do uso efetivo do poder para dirigir as atividades da sociedade e para orientar o funcionamento dos órgãos da sociedade. Em tese, este requisito, para que o controle restasse configurado, talvez apenas fizesse sentido para as hipóteses dos controles minoritário, gerencial ou externo; a caracterização dos controles totalitário ou majoritário talvez devesse independer do seu efetivo exercício – é por conta disto, inclusive, que poderia ser argumentado, *e. g.*, que os controladores minoritários, diferentemente dos controladores totais ou majoritários, não deveriam poder ser responsabilizados pela omissão.¹⁰⁶ Embora este argumento seja bastante inteligente, ele não estaria correto. Na verdade, o requisito do uso efetivo do poder de controle consta do art. 116, *caput*, “b”, LSA, mas não consta do art. 243, §2º, LSA. O motivo que explica esta assimetria é a razão por que este requisito não estaria apto a justificar o reconhecimento, na Lei das Sociedades por Ações, do controle minoritário. De acordo com os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações¹⁰⁷, o art. 116, LSA, diferentemente do art. 243, §2º, LSA, referir-se-ia, também, a controladores pessoas físicas. Isto teria sido arranjado deste modo, porquanto as pessoas físicas, por ausência, ignorância, omissão ou herança, por exemplo, poderiam não saber que seriam controladoras ou poderiam estar impedidas de exercer o poder de controle. Com as pessoas jurídicas, diversamente, haveria deveres estatutários a exigir que estas pessoas cumprissem com os seus fins; não seria desejável, por conseguinte, que as pessoas jurídicas pudessem desvencilhar-se dos deveres dos controladores com a alegação de alguma espécie de inaptidão. Em suma, o requisito constante do art. 116, *caput*, “b”, LSA, não deveria ser utilizado para justificar o reconhecimento, na Lei das Sociedades por Ações, do controle minoritário.

Se, no entanto, esta interpretação acerca do art. 116, *caput*, “b”, LSA, estiver correta, alguns resultados extravagantes seriam produzidos. As relações entre os conceitos decorrentes dos arts. 116, *caput*, e 243, §2º, LSA, seriam, *v. g.*, simultaneamente, relações de exclusão e de reciprocidade. Mesmo, por exemplo, que a norma derivada do art. 116, *caput*, LSA, não diga respeito à sociedade personalizada controladora, a definição do controle conjunto teria de ser

¹⁰⁶ O Prof. C. Salomão Filho argumentou mais ou menos neste sentido em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Nota de Texto 9, p. 57-60.

¹⁰⁷ Neste sentido, pode-se consultar LAMY FILHO, Alfredo, Financiamentos Bancários a Empresa Associada – Poder de Controle *in* Temas de S. A., Rio de Janeiro: Renovar, 2007, pp. 332-333, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo, Estrutura da Companhia *in* LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords), Direito das Companhias..., p. 817.

feita em função da norma decorrente deste dispositivo.¹⁰⁸ Além disso, o direito dos grupos brasileiro terminaria por consistir, fundamentalmente, em um direito dos grupos de sociedades.^{109 e 110} Esta interpretação é, portanto, congruente com o sistema da Lei das Sociedades por Ações, mas ela não é de modo algum óbvia¹¹¹ – idealmente, esta parte do texto legal deveria ter sido redigida de maneira mais clara.¹¹²

Já se defendeu, igualmente, o reconhecimento, na Lei das Sociedades por Ações, do controle minoritário, porque, a partir dela, se regra a oferta pública de aquisição de controle (arts. 257 a 263, LSA).¹¹³ A existência das normas sobre este mecanismo, contudo, não significaria, por si só, que os legisladores teriam, necessariamente, imputado deveres especiais aos controladores minoritários. Eventualmente, poderia ser argumentado que, embora a possibilidade da dissolução do conflito entre a maioria e a minoria fosse conhecida à época da edição desta Lei¹¹⁴, os legisladores teriam escolhido não imputar deveres especiais a esta espécie de controlador.

¹⁰⁸ Para a descrição da controvérsia em torno da expressão “sociedades sob controle comum”, constante do art. 264, §4º, LSA, e a definição do que seja o controle comum, pode-se consultar PATELLA, Laura Amaral, Controle Conjunto..., pp. 66-74.

¹⁰⁹ Para apontamentos sobre exatamente quais entidades estariam abrangidas pelo direito dos grupos brasileiro, pode-se consultar VIO, Daniel de Avila, Grupos Societários..., pp. 189-194.

¹¹⁰ Diante apenas do texto legal, não é de modo algum desarrazoado sugerir, *e. g.*, que também haveria alusão ao requisito do uso efetivo do poder de controle no art. 265, §1º, LSA, como o fez o Prof. M. R. Penteado em PENTEADO, Mauro Rodrigues, Apontamentos sobre a Alienação do Controle de Companhias Abertas in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 76, Ano XXVIII, out-dez, 1989, p. 15.

¹¹¹ Os Professores E. L. Teixeira e J. A. T. Guerreiro, por exemplo, argumentaram que, quanto ao requisito do art. 116, *caput*, “b”, LSA, os legisladores teriam se omitido no art. 243, §2º, LSA, em TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 702.

¹¹² Para crítica negativa à separação deste regime, baseada na distinção entre as pessoas físicas e as pessoas jurídicas, pode-se consultar VIO, Daniel de Avila, Anotações sobre os Grupos de Sociedades de Subordinação e os Direitos de Minoria in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Cord.), Direito Societário Contemporâneo II, São Paulo: Malheiros Editores, 2015, pp. 171-172, nota de rodapé 29.

¹¹³ Os legisladores preocuparam-se com as ofertas públicas de aquisição de controle no momento da edição da Lei das Sociedades por Ações, teoricamente, por conta das possíveis perturbações que poderiam ocorrer nos mercados em função da realização de ofertas inidôneas ou sem a observância das normas relacionadas aos interesses das diversas partes envolvidas (OIOLI, Erik Frederico, Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas, São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 139-140).

¹¹⁴ Originalmente, a Lei das Sociedades por Ações teria sido destinada, principalmente, à sociedade cujo controle se encontraria, na prática, dividido entre o Estado, particulares nacionais e particulares estrangeiros. Para relato sobre esta intenção romântica dos legisladores da década de setenta, pode-se consultar GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Sociedade Anônima: dos sistemas e modelos ao pragmatismo in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coords.), Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais, São Paulo: Editora Quartier Latin, 2010, pp. 23-26.

Ao aludir à *holding company*, o Prof. J. X. Carvalho de Mendonça parece ter relacionado esta figura à necessária propriedade da maior parte do capital votante.¹¹⁵ e ¹¹⁶ O Prof. W. Ferreira, por outro lado, fez a seguinte observação:

“Definindo a *holding* como sociedade que, por participação suficiente e de longa duração no capital de outras sociedades, adquire o indiscutível direito de as dirigir e controlar, GEORGES CAPITAINÉ chegou a resumir seu conceito no havê-la como sociedade de participações e contrôlo permanentes.

Desde que ela abandone a vontade de contrôlo, deixa de ser *holding* para se converter em simples sociedade de colocação de capitais.

O fim, a que ela se propõe, está no contrôlo e na direção. Não resulta da fusão de sociedades ou de empresas. Por meios jurídicos, ela cria, de maneira duradoura, regime de união e subordinação entre sociedades que exteriormente conservam sua autonomia.

O meio, acentuou o expositor suíço, que ela tem para atingir seu resultado, é a participação suficiente e duradoura no capital social, a fim de administrar as sociedades controladas. Esta participação não é mera

¹¹⁵ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier, Tratado de Direito Comercial Brasileiro, Vol. I, Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 4ª edição, 1945, pp. 306-307, nota de rodapé nº 1.

¹¹⁶ A *holding company*, entretanto, pode ser mais adequadamente conceituada como *corporation* que controla outra *corporation* por meio do direito de voto. Observações sobre este conceito de *holding company* podem ser encontradas em BLACK, Henry Campbell, Black's Law Dictionary, West Publishing Co., 4ª edição, 1951, p. 865.

operação de especulação, precisamente por causa do fim do controle realizado e do tempo prolongado em que se efetua.”^{117 e 118}

O Prof. C. Champaud, outrossim, fez o seguinte comentário em uma das mais importantes obras sobre o poder de controle: “No entanto, o controle não é um fenômeno episódico. Ele se exerce de maneira permanente e este exercício levanta questões interessantes às quais se dedicará uma segunda subseção.”^{119 e 120}

O Prof. J. E. Borges, por seu turno, relacionou o que hoje em dia seria chamado de controle gerencial “à permanente e generalizada recusa de comparecer à assembléia geral” dos acionistas¹²¹ e explica, inclusive, que o conselho fiscal teria por missão fiscalizar “permanentemente” a administração da sociedade:

“PIERRE VIGREUX, em interessante análise dos direitos dos acionistas, na teoria e na realidade, aponta as causas, de ordem material umas, psicológicas outras, do sistemático abstencionismo dos acionistas.

A esse abstencionismo sistemático atribui a distância que vai da teoria à realidade, em relação aos direitos dos acionistas e à supremacia da assembléia geral sobre a diretoria.

¹¹⁷ A obra citada pelo Prof. W. Ferreira neste excerto é CAPITAINE, Georges, *Le Statut des Sociétés Holdings en Suisse in Revenue de Droit Suisse*, vol. 62, 1943, p. 16a. É interessante que o Prof. G. Capitaine, em momento algum, alude à expressão “controle minoritário”. Aliás, quando ele utiliza a expressão “participação suficiente” (“*participation suffisante*”), ele parece referir-se apenas a mecanismos que poderiam garantir o denominado “controle absoluto” (ações preferenciais, voto plural *etc*). Em seguida, todavia, ao definir o “controle durável” (“*contrôle durable*”), ele se refere à hipótese que seria consistente com o que hoje é chamado, no Brasil, de controle minoritário – ele explica que, para poder exercer o poder de controle por meio da participação social, seria necessário dominar e dirigir a sociedade controlada, pelo menos, por um período de tempo relativamente longo; a expressão “de uma maneira permanente” (“*d’une façon permanente*”) é, então, empregada (pp. 19a-20a). Na página 82a deste livro, ele afirma que, por ser algo bastante teórico, o controle minoritário não chega a ser explorado detalhadamente na obra.

¹¹⁸ Este excerto pode ser encontrado em FERREIRA, Waldemar, *Tratado de Direito Comercial*, Vol. V, São Paulo: Edição Saraiva, 1961, pp. 85-86.

¹¹⁹ Trata-se de tradução livre. No original, são utilizadas as palavras “*de façon permanente*” em CHAMPAUD, Claude, *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*, Librairie Sirey, 1962, p. 107.

¹²⁰ Aludiu-se a esta referência no âmbito da CVM também, *e. g.*, no Proc. RJ 2009/0471, nota de rodapé nº 7 do Relatório e do Voto do Diretor O. Yazbek.

¹²¹ Conforme será explicado no Item 3.2.1.4, o controle gerencial não foi realmente recepcionado pela legislação brasileira.

Esta, em rigor, não usurpou os direitos e poderes daqueles. Limitou-se a apoderar-se de um poder que eles abandonaram praticamente, pela permanente e generalizada recusa de comparecer à assembléia geral. E é natural que os diretores tenham recolhido com entusiasmo e que exerçam ditatorialmente um poder a que os titulares efetivos renunciaram: jurídica e teoricamente, a diretoria depende dos acionistas de cuja assembléia geral emanam os seus poderes de administração. De fato, porém, controlando de modo absoluto a assembleia, dispõem os diretores de um poder autônomo e, praticamente, sem limites.

Verdade é que, para suprir a deficiência com que os acionistas exercem os seus direitos em relação aos diretores, a lei cuidou de dotar as sociedades anônimas de um órgão – o conselho fiscal – que tem a alta missão de fiscalizar, permanentemente, em nome de todos os acionistas, a gestão social.”^{122 e 123}

Não há prova cabal de que qualquer um destes raciocínios tenha influenciado, necessariamente, os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações; os Professores W. Ferreira, C. Champaud e J. E. Borges, porém, relacionaram o poder de controle a alguma ideia de permanência antes da edição da Lei das Sociedades por Ações. Conforme explicado na nota de rodapé nº 117, não se chega realmente a tratar do controle minoritário no livro citado pelo Prof. W. Ferreira embora esta possibilidade seja expressamente admitida ali. Julga-se que o mais importante seja que o Professores W. Ferreira, C. Champaud e J. E. Borges tenham mencionado alguma noção de permanência, porque eles foram juristas muito importantes enquanto o livro do Prof. G. Capitaine não é de fácil acesso. Posto que os Professores W. Ferreira e J. E. Borges não tenham recorrido sobre o controle minoritário de maneira precisa,

¹²² O livro citado pelo Prof. J. E. Borges neste excerto é VIGREUX, Pierre, *Les Droits des Actionnaires dans les Sociétés Anonymes: théorie et réalité*, R. Pichon et R. Durand-Auzias Editeurs, 1953. Embora haja interessantes observações sobre o controle gerencial nesta obra (pp. 19-25 e 36-41, em particular), a expressão “permanência” ou alguma de suas variações não chegam a ser utilizadas neste livro.

¹²³ Trata-se de reprodução, sem a nota de rodapé nº 5, de excerto de BORGES, João Eunápio, *Curso de Direito Comercial Terrestre*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 5ª edição de 1971, 3ª tiragem de junho de 1976, pp. 470-471.

o Prof. C. Champaud fez importantes observações sobre esta espécie de poder de controle.¹²⁴ Não é improvável que o livro do Prof. C. Champaud tenha influenciado os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações – este livro foi citado pelos Professores F. K. Comparato¹²⁵ e Orlando Gomes¹²⁶ antes da edição da Lei das Sociedades por Ações; seria perfeitamente possível, por conseguinte, que os redatores da Lei das Sociedades por Ações estivessem familiarizados com esta literatura ao tempo da elaboração da Lei.^{127, 128, 129 e 130}

Os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações parecem entender que o controle minoritário teria sido alcançado pela Lei das Sociedades por Ações nos seguintes termos:

“O requisito de que os direitos de voto assegurem o poder “de modo permanente” nas Assembléias Gerais exclui do conceito de acionista controlador os titulares de direito de voto que formam eventualmente a maioria nas deliberações de uma ou algumas reuniões da Assembléia Geral: o fato de diversos acionistas votarem no mesmo sentido na Assembléia Geral não configura, por si só, acionista controlador, pois permanente significa contínuo, ininterrupto ou constante.

¹²⁴ Para os comentários do Prof. C. Champaud sobre o controle minoritário, pode-se consultar CHAMPAUD, Claude, *Le Pouvoir...*, pp. 115-127.

¹²⁵ COMPARATO, Fábio Konder, *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970, pp. 2 (nota de rodapé nº 3) e 76 (nota de rodapé nº 21).

¹²⁶ GOMES, Orlando, *Em Tema de Sociedade Anônima* in *Revista dos Tribunais*, Ano 60, Volume 429, julho de 1971, pp. 15-16.

¹²⁷ O Prof. F. C. Pontes de Miranda utiliza a expressão “contrôle efetivo”, alude ao controle externo e parece até mesmo reconhecer a possibilidade do controle minoritário ao fazer uso das expressões “grande participação” e “número suficiente de ações para o controle” e distinguir o “contrôle afastável” do “contrôle inafastável”, mas não chega a se referir especificamente a alguma noção de permanência do poder de controle em PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, *Tratado de Direito Privado*, Tomo LI, Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 3ª edição, 1972, pp. 195-205.

¹²⁸ O Prof. C. F. da C. Peixoto não disse coisa alguma sobre a permanência do poder de controle. As breves observações deste Professor sobre o poder de controle podem ser consultadas em PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha, *Sociedade por Ações*, 4º Volume, São Paulo: Edição Saraiva, 1973, pp. 223-224.

¹²⁹ O Prof. R. Requião qualificou o poder de controle como um bem imaterial que pertenceria aos controladores, mas não chegou a aludir a alguma ideia de permanência do poder de controle em REQUIÃO, Rubens, *O Controle e a Proteção dos Acionistas* in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 15/16, Ano XIII, 1974, p. 31.

¹³⁰ O Prof. T. M. Valverde é frequentemente citado quando se deseja discutir o regime do poder de controle anterior à Lei das Sociedades por Ações, mas este autor não chegou a relacionar, especificamente, alguma noção de permanência ao poder de controle. Para os comentários deste Professor sobre o antigo art. 135, §2º, segunda parte, Decreto-Lei Federal nº 2.627/40, pode-se consultar VALVERDE, Trajano de Miranda, *Sociedades por Ações*, Vol. II, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2ª edição, 1953, pp. 403-406.

O controle é dito absoluto quando o acionista controlador possui a maioria absoluta (metade mais um) dos votos conferidos por todas as ações do capital social, e relativo quando o número de votos de que o acionista é titular, embora não assegure a maioria absoluta, é suficiente para garantir a maioria dos acionistas que comparecem às reuniões da Assembleia, uma vez que, em regra, nem todos participam das reuniões. Para a lei é acionista controlador tanto o titular da maioria absoluta de votos quanto o que exerce, regular e permanentemente, direitos de voto suficientes para formar a maioria dos acionistas presentes nas Assembléias. A Resolução do Conselho Monetário Nacional de nº 401, de 22.12.76, que regulamentou o artigo 254, que constava no texto da LSA aprovado em 1976, sobre alienação do controle de companhia aberta, considerou como acionista controlador “a pessoa, ou o grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembléias gerais da companhia”, desde que se trate de companhia na qual não exista acionista controlador que detenha a maioria absoluta dos votos do capital social.”¹³¹

Desse modo, parece que seja mais razoável defender que a Lei das Sociedades por Ações tenha alcançado o controle minoritário¹³², mas há aí um grave problema. Embora o controle minoritário pareça ter sido reconhecido na Lei das Sociedades por Ações, não há, realmente, requisitos objetivos para saber-se exatamente quando, formalmente, haveria controle minoritário. Esta é, atualmente, uma das piores falhas do direito das sociedades brasileiro.¹³³

¹³¹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo, *Estrutura da Companhia* in LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords), *Direito das Companhias...*, pp. 816-817.

¹³² Os Professores M. Carvalhosa e F. Martins discordam, todavia, deste entendimento. Para estes Professores, o controle minoritário não teria sido reconhecido na Lei das Sociedades por Ações. Para os pareceres destes Professores, pode-se consultar, *e. g.*, CARVALHOSA, Modesto, *O Desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas* in ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.), *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: liber amicorum Prof. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo: Malheiros Editores, 2011, pp. 519-520, e MARTINS, Fran, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Vol. 2, Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978, p. 93.

¹³³ Embora as estruturas de capital sejam, em geral, muito concentradas no Brasil, já há alguns exemplos de sociedades de capital disperso. Para compilação de diferentes pesquisas empíricas sobre este assunto no Brasil, feitas em diferentes momentos, pode-se consultar OIOLI, Erik Frederico, *Regime Jurídico do Capital Disperso...*, pp. 73-79.

Até 2002, o inc. IV, Resolução CMN nº 401/76¹³⁴, trazia critério que, se não fosse o melhor, pelo menos tinha o mérito de definir, objetivamente, quando o controle minoritário restaria configurado para fins do antigo art. 254, LSA.^{135, 136 e 137} O glossário do regulamento do Novo Mercado¹³⁸ repetiu, essencialmente, este critério, mas ainda não parece haver o grau necessário de segurança sobre esta questão. Parece que o mais adequado mesmo seria que as autoridades competentes passassem a abordar o problema do controle minoritário de maneira clara ainda que possível definição objetiva neste sentido não viesse a coincidir plenamente com o que, na prática, poderia ser o controle minoritário. O antigo requisito da permanência não tem o condão de, por si só, definir, com um grau razoável de certeza, como o controle minoritário deve ser identificado.¹³⁹

¹³⁴ “Na companhia cujo controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria absoluta dos votos do capital social, considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou o grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembléias Gerais da companhia.”

¹³⁵ Este critério já foi tido por ilegal pela CVM; esta Autarquia entendeu que ele implicaria a imposição de deveres sem a devida base legal em PARECER/CVM/SJU nº 029 - 26.06.1985. No entanto, a CVM, em outras oportunidades, reconheceu que este critério poderia ser utilizado para fins da disciplina derivada do antigo art. 254, LSA, em, *e. g.*, PARECER/CVM/SJU nº 079 - 01.08.1983.

¹³⁶ A Lei das Sociedades por Ações é de 15 de dezembro de 1976; esta Resolução, por seu turno, foi publicada logo após, em 22 de dezembro de 1976.

¹³⁷ Utilizam-se como critério as três últimas assembleias nas normas decorrentes do art. 136, §§2º e 3º, LSA, também.

¹³⁸ “(...) há presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum (“grupo de controle”) que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembleias gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante.”

¹³⁹ A CVM adotou posicionamento relativamente ambíguo no Proc. RJ 2005/4069. Esta Autarquia entendeu que a sociedade dotada de ampla dispersão acionária seria, formalmente, desprovida de controladores; a CVM, todavia, não chegou realmente a esclarecer o que seria “ampla dispersão”. Em sua decisão, a CVM entendeu que a transferência do controle minoritário não poderia ensejar a aplicação da norma decorrente do art. 254-A, LSA, mas deixou, talvez, aberto o caminho para esta possibilidade ao entender que o significado da expressão “alienação indireta” no art. 254-A, §1º, LSA, seria algo muito vasto. No Proc. RJ 2009/0471, por sua vez, a CVM entendeu, claramente, que o controle minoritário teria sido reconhecido na Lei das Sociedades por Ações e que a sua transferência poderia ensejar a aplicação da norma derivada do art. 254-A, LSA; este órgão regulador, contudo, não chegou a definir o que seria a “permanência” do poder de controle – asseverou, apenas, que a ideia da permanência envolveria “uma certa perenidade”. No Proc. RJ 2009/1956, por seu turno, a CVM entendeu, por maioria, que o controle minoritário teria sido contemplado pela Lei das Sociedades por Ações e que a alienação desta espécie de poder de controle poderia permitir a aplicação da norma decorrente do art. 254-A, LSA. De acordo com esta decisão, a definição do controle minoritário dependeria do histórico das assembleias da sociedade – este critério foi denominado pela CVM de “critério da probabilidade”. Essencialmente, consoante este critério, a ocorrência do controle minoritário poderia ser apurada a partir da observação dos votos proferidos nas assembleias. A CVM, todavia, não definiu como isto poderia ser determinado com objetividade. A Presidente da CVM sugeriu que fosse fixado o patamar de 30% do capital votante para a aferição do controle minoritário. O Diretor O. Yazbek concordou com a maioria, mas se demonstrou cético quanto aos critérios arbitrários que poderiam ser utilizados para a caracterização formal do controle minoritário. Por fim, o Diretor E. Loria negou que o conceito do poder de controle da Lei das Sociedades por Ações abrangesse o controle minoritário e que a transferência desta espécie de controle pudesse autorizar a aplicação da norma derivada do art. 254-A, LSA.

3.2.1.3.2. Permanência do Poder de Controle e o Código Civil

A controvérsia em torno do requisito da permanência agravou-se, ao menos teoricamente, com a edição do novo Código Civil – não há qualquer referência à permanência do poder de controle no art. 1.098, CC.¹⁴⁰ e ¹⁴¹ Sabe-se que este dispositivo foi readaptado para que o texto do novo Código Civil não ficasse demasiadamente ultrapassado relativamente aos outros textos legais que foram redigidos posteriormente ao início da tramitação do Projeto de Lei deste Código conforme ressaltado no Item 3.1.2 e na nota de rodapé nº 86. O Relator-Geral do Projeto de Lei nº 634, de 1975, o Deputado Federal R. Fiúza, na Comissão Especial destinada a Apreciar e Proferir Parecer sobre as Emendas do Senado Federal ao Projeto de Lei nº 634, de 1975, do Poder Executivo, que “Institui o Código Civil”, escreveu o seguinte em seu Relatório: “No tocante ao controle da sociedade, o novo Código diz ser esta controlada por outra que possua mais de 50% do capital com direito a voto, quando é extremamente notório que o controle poderá se dar por uma participação societária extremamente menor.”¹⁴²

Poderia ser especulado, portanto, que, embora, a princípio, os legisladores tenham se pautado pela Lei das Sociedades por Ações para redigir o atual art. 1.098, CC, a expressão “de modo permanente” teria sido suprimida para que o controle minoritário pudesse ser mais facilmente alcançado pelo novo Código Civil.¹⁴³ Especificamente, todavia, isto seria uma questão menor, porque, na prática, apenas faria sentido discutir o controle minoritário propriamente dito no âmbito da sociedade anônima. Percebe-se, em todo caso, que a redação

¹⁴⁰ O Prof. A. Wald entende que a referência ao poder de controle do Código Civil ficou mais adequada sem a utilização da expressão “de modo permanente” em WALD, Arnaldo, Comentários ao Novo Código Civil, Vol. XIV, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2ª edição, 2010, p. 571.

¹⁴¹ Para a descrição dos incisos do art. 1.098, CC, como uma referências ao controle direto e ao controle indireto, pode-se consultar CARVALHOSA, Modesto, Comentários ao Código Civil, Vol. 13, São Paulo: Editora Saraiva, 2ª edição, 2005, pp. 423-425.

¹⁴² Este mesmo Deputado Federal propôs o Projeto de Lei Federal nº 7.160/02 que trazia o seguinte dispositivo para, de acordo com a Justificação deste Projeto de Lei Federal, aproximar o Código Civil mais da Lei das Sociedades por Ações:

“Art. 1.098-A. Entende-se por controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

I. seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade; e

II. usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos negócios sociais.”

¹⁴³ A Profa. P. M. P. C. Fonseca entende que, de acordo com a definição de poder de controle do Código Civil, maiorias eventuais nas deliberações da sociedade poderiam ser consideradas como controladoras. Assim, no que tocaria ao Código Civil, haveria uma proximidade mais intensa entre a titularidade do poder de controle e o exercício do poder de controle. Para o parecer da Profa. P. M. P. C. Fonseca, pode-se consultar FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da; SZTAJN, Rachel, Código Civil Comentado: direito de empresa, São Paulo: Editora Atlas, 2008, pp. 624-625.

do art. 1.072, §4º, CC¹⁴⁴, equivalente, em tese, à redação do art. 122, parágrafo único, LSA¹⁴⁵, não foi alterada durante o processo legislativo de feitura do Código Civil de 2002.

Há, ainda, outra situação inusitada relativamente ao Código Civil. Visto que o Código Civil, aparentemente, trata apenas da sociedade controladora e da sociedade controlada, poder-se-ia supor que a figura do “quotista controlador” não teria sido alcançada por este Código; os quotistas pessoas físicas, desse modo, não deveriam ser reconhecidos pelo conceito legal dos controladores do Código Civil. Esta não parece ser a alternativa mais razoável. É verdadeiro que o art. 1.098, CC, é semelhante ao art. 243, §2º, LSA, mas há diferenças substanciais entre estes dois dispositivos. Conforme aludido anteriormente, o atual art. 1.098, CC, foi redigido, originalmente, pelo Prof. S. Marcondes. Embora os termos do art. 1.098, CC, tenham sido alterados durante o processo legislativo de feitura do novo Código Civil para que este dispositivo passasse a estar de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, a ideia não teria sido criar a mesma diferença de regime que deriva da Lei das Sociedades por Ações para as pessoas físicas e para as pessoas jurídicas. Com efeito, a raiz dos arts. 1.098, CC, e 243, §2º, LSA, é a mesma, a saber, o art. 135, §2º, segunda parte, Decreto-Lei Federal 2.627/40^{146 e 147}, mas parece que o Prof. S. Marcondes não teria pretendido, inicialmente, referir-se a uma distinção entre as pessoas físicas e as pessoas jurídicas – não se mencionava o uso efetivo do poder de controle na redação original do atual Código Civil.

¹⁴⁴ “Art. 1.072. As deliberações dos sócios, obedecido o disposto no art. 1.010, serão tomadas em reunião ou em assembleia, conforme previsto no contrato social, devendo ser convocadas pelos administradores nos casos previstos em lei ou no contrato.

(...)

§ 4º No caso do inciso VIII do artigo antecedente, os administradores, se houver urgência e com autorização de titulares de mais da metade do capital social, podem requerer concordata preventiva.

(...)”

¹⁴⁵ “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

(...)

Parágrafo único. Em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de concordata poderá ser formulado pelos administradores, com a concordância do acionista controlador, se houver, convocando-se imediatamente a assembleia-geral, para manifestar-se sobre a matéria.”

¹⁴⁶ “Art. 135. O balanço deverá exprimir, com clareza, a situação real da sociedade, e, atendidas as peculiaridades do gênero de indústria ou comércio explorado pela sociedade, nele se observarão as seguintes regras:

(...)

§ 2º Se a sociedade participar de uma ou mais sociedades, ou delas possuir ações, do balanço deverão constar, sob rubricas distintas, o valor da participação ou das ações e as importâncias dos créditos concedidos às ditas sociedades. Os diretores, no seu relatório, deverão dar informações precisas sobre a situação das sociedades “controladas” ou coligadas.”

¹⁴⁷ Para parecer congruente com esta argumentação, pode-se consultar VIO, Daniel de Avila, Grupos Societários..., pp. 192-193.

Na verdade, isto é tudo muito confuso. Em que pese se possa defender que o conceito do poder de controle do Código Civil tenha alcançado quotistas pessoas físicas, isto não seria de modo algum óbvio. Aliás, dada a atual configuração do direito positivo, *e. g.*, os deveres especiais dos controladores decorrentes dos arts. 116, parágrafo único, e 117, LSA, diriam respeito tão somente aos controladores da sociedade por ações.^{148, 149 e 150}

Igualmente, dada a controvérsia sobre a expressão “sociedades sob controle comum”, a que se aludiu na nota de rodapé nº 108, e o fato de que estas palavras foram utilizadas na legislação extravagante – *v. g.*, art. 9º, I, “b”, Lei da CVM –, parece mais razoável entender que o conceito do poder de controle do Código Civil também envolveria a noção do controle conjunto.

3.2.1.4. Controle Administrativo ou Gerencial

Há um conjunto distinto de circunstâncias que deve ser levado em conta para a adequada caracterização desta espécie de poder de controle. Na classificação tradicional, esta hipótese é vista como algo mais agudo que o controle minoritário. Teoricamente, o nível de separação entre a propriedade e o controle encontrar-se-ia ainda mais acentuado nesta espécie. A racionalidade que explica a possibilidade da ocorrência do controle gerencial não é complexa; se o custo para a influência dos sócios na tomada das decisões for muito grande, provavelmente ocorrerá o fortalecimento da administração. Pode enfraquecer-se, assim, a ambivalência entre

¹⁴⁸ O Prof. F. K. Comparato criticou a falta de deveres específicos expressos para os controladores no âmbito do Código Civil há muito tempo, quando o Anteprojeto deste Código ainda estava sendo discutido: “Fora disso, nem uma palavra se encontra no Anteprojeto sobre as responsabilidades da sociedade controladora perante os demais acionistas da controlada, na hipótese de abuso de poder, ou perante os credores, no caso de a sociedade controlada ser, na verdade unipessoal, situações essas de que a prática brasileira fornece abundantes exemplos.” (COMPARATO, Fábio Konder, Poder de Controle na Sociedade Anônima..., pp. 73-74).

¹⁴⁹ O Prof. A. A. Gonçalves Neto diverge deste entendimento; ele entende que os deveres da sociedade controladora da Lei das Sociedades por Ações também seriam imputáveis à sociedade controladora do Código Civil em GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil, São Paulo: Revista dos Tribunais, 6ª edição, 2016, pp. 527-528.

¹⁵⁰ A correta interpretação do art. 1.053, *caput* e parágrafo único, CC, é, em geral, um mistério por conta das especulações, *e. g.*, sobre se a sociedade limitada seria de pessoas, de capitais, mista ou de outra categoria. As expressões “sociedade de pessoas”, “sociedade de capitais” e “sociedade mista” são utilizadas, *v. g.*, em Decreto-Lei Federal nº 852/38, Decreto-Lei Federal nº 1.968/40, Lei Federal nº 5.764/71 e CTN. O Prof. F. C. Pontes de Miranda entendia que seria mais útil opor as sociedades de pessoas às sociedades por ações em PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, Tratado de Direito Privado, Tomo XLIX, Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 3ª edição, 1972, pp. 361-362. Para a defesa da distinção entre a sociedade *intuitu personae* e a sociedade *intuitu pecuniae* com base no critério das restrições à possibilidade da cessão das participações sociais, pode-se consultar RIBEIRO, Renato Ventura, Exclusão de Sócios nas Sociedades Anônimas, São Paulo: Quartier Latin, 2005, pp. 39-48.

a maioria e a minoria e pode passar a ser mais importante a distinção entre os sócios e os administradores. Com a presença de diferentes mecanismos jurídicos, notadamente da *proxy machinery* (art. 126, §§1º a 4º, LSA), os administradores poderiam assumir, substancialmente, o poder de controle da sociedade.^{151, 152 e 153}

Esta espécie de poder de controle foi reconhecida na Lei das Sociedades por Ações apenas sob a denominação de “dependência administrativa” (art. 249, parágrafo único, “a”, LSA). Formalmente, o comando gerencial não está incluído na definição legal do poder de controle, pois os legisladores moldaram o conceito jurídico do poder de controle, fundamentalmente, a partir do direito de voto.¹⁵⁴

3.2.2. Controle Externo

Conforme assinalado na nota de rodapé nº 37, o controle externo pode apresentar-se de maneira muito variada na prática. Além disso, de acordo com os argumentos expostos no Item 2.2.1, ele pode envolver, a princípio, custos de capital mais elevados.

Usualmente são citados como exemplos de possibilidade de controle externo o endividamento acentuado, a caução do bloco de controle com a negociação da maneira como o voto poderia ser exercido na assembleia ou na reunião dos sócios, o Estado frente a atividades

¹⁵¹ Para as observações do Prof. F. K. Comparato sobre esta espécie de controle, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Parágrafo 15 (pp. 60-67).

¹⁵² O Prof. F. K. Comparato sugere, ainda, que poderia haver o controle gerencial na hipótese da fundação que controla a sociedade em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., p. 62; esta alternativa, todavia, seria muito diferente do que usualmente se teria por controle gerencial. Para o Prof. E. F. Oioli, o controle gerencial teria sido reconhecido, ao menos indiretamente, no art. 122, parágrafo único, LSA (“Em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de concordata poderá ser formulado pelos administradores, com a concordância do acionista controlador, se houver, convocando-se imediatamente a assembléia-geral, para manifestar-se sobre a matéria”), em OIOLI, Erik Frederico, Regime Jurídico do Capital Disperso..., p. 63, nota de rodapé nº 122. O Prof. R. R. M. de Castro entende que a dispersão do capital votante não seria suficiente para que o controle gerencial ocorresse; para ele, também seria necessário que os administradores se valessem de procurações para que esta espécie de poder de controle se concretizasse na prática (pp. 124-126). Segundo este Professor, o controle gerencial poderia vir a ocorrer na sociedade de capital votante concentrado contanto que os sócios não exercessem o poder de controle (pp. 127-128) em CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de, Controle Gerencial, São Paulo: Quartier Latin, 2010.

¹⁵³ Para descrição do “absentismo” que daria azo a estas circunstâncias, pode-se consultar GARRIGUES Y DÍAZ-CANABATE, Joaquín, Problemas Atuais das Sociedades Anônimas, Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1982 (tradução, prefácio e notas do Prof. N. C. C. MacDonald), p. 23-28.

¹⁵⁴ COMPARATO, Fábio Konder, Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 23, Ano XV, 1976, pp. 95-97 e 103-104, e COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., p. 71.

negociais fortemente reguladas e com o poder para fixar preços, celebrar, alterar ou denunciar contratos e conceder benefícios fiscais, negócios jurídicos peculiares dadas as características de determinada atividade negocial – investimento com *know-how*, concessão de uso de marca, de sinal distintivo, de privilégio de invenção, contrato de franquia (“*franchising*”) *etc* –, o poder dos debenturistas, especialmente quando se trata de sociedade em situação financeira precária, o regime idêntico à intervenção administrativa ou à liquidação extrajudicial das instituições financeiras “para as pessoas jurídicas que com elas tenham integração de atividade ou vínculo de interesse” – isto ocorreria quando estas pessoas jurídicas fossem “devedoras da sociedade sob intervenção ou submetida liquidação extrajudicial” (art. 51, *caput* e parágrafo único, Lei Federal nº 6.024/74) – *etc.*¹⁵⁵

Esta espécie de poder de controle foi reconhecida na Lei das Sociedades por Ações apenas sob a denominação de “dependência financeira” (art. 249, parágrafo único, “a”, LSA). Formalmente, o comando externo não está incluído na definição legal do poder de controle, pois os legisladores moldaram o conceito jurídico do poder de controle, fundamentalmente, a partir do direito de voto.^{156, 157 e 158}

¹⁵⁵ Estes são os exemplos do Prof. F. K. Comparato; eles são mencionados no Capítulo que foi citado anteriormente, na nota de rodapé nº 37, em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Parte I, Capítulo III (pp. 77-88). O Prof. E. F. Oioli explica que credores, fornecedores e que até mesmo consumidores poderiam vir a ser controladores mesmo sendo terceiros externos à sociedade em OIOLI, Erik Frederico, Regime Jurídico do Capital Disperso..., p. 63.

¹⁵⁶ Recomenda-se a mesma referência da nota de rodapé nº 154.

¹⁵⁷ O Prof. R. F. de Macedo inventou o termo “fatores precípuos de viabilidade da empresa” para tratar do poder de controle externo (pp.123-124). Ele distingue o controle externo por dependência estrutural, associado a hipóteses negociais diversas, do controle externo por dependência circunstancial, relacionado, por este autor, basicamente, à hipótese do endividamento acentuado (pp. 146-171). Essencialmente, segundo este Professor, o controle externo poderia ocorrer nas hipóteses em que *inputs* de terceiros externos à sociedade fossem muito relevantes para os fatores precípuos da atividade negocial da sociedade (pp. 140-146). Para a defesa destas ideias, pode-se consultar MACEDO, Ricardo Ferreira de, Controle Não Societário, Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

¹⁵⁸ Há poucos artigos na Lei de Recuperação de Empresas e de Falência com a palavra “controlador” ou com outras expressões que derivariam desta palavra (arts. 30, §1º, 43, *caput* e parágrafo único, 48, IV, 50, III, 51, VI, 82, *caput*, 104, I, “b”, 141, §1º, I, LREF) (p. 37). Em geral, a recuperação judicial implica um enfraquecimento dos controladores com um correspondente fortalecimento dos credores. Por exemplo, os administradores da sociedade poderiam ser destituídos judicialmente (art. 64, parágrafo único, LREF), e os credores poderiam eleger administradores em separado como um meio de recuperação da atividade negocial (art. 50, V, LREF) (pp. 78-80). O Prof. M. M. M. de Menezes defende que não possam ocorrer alterações no poder de controle durante a recuperação judicial sem a aprovação dos credores (art. 50, III, LREF) (pp. 103-110). Embora não fique absolutamente claro por que este Professor defenderia esta tese, a descrição do aspecto indireto do poder de controle, a ser feita adiante no Item 4.5, poderia contribuir para o debate sobre esta questão. Também poderiam ser citados como motivos para o enfraquecimento dos controladores frente aos credores na recuperação judicial, as limitações ao poder de disposição dos bens da sociedade (*e. g.*, art. 66, LREF) (pp. 125-129), a possibilidade de que eventualmente viesse a ser aplicado o regime da ineficácia ou da revogação do direito falimentar na hipótese da falência da sociedade (arts. 129 e 130, LREF) (pp. 198-200), a sujeição do plano de recuperação aos credores (art. 49, §2º, LREF) (pp. 200-202), um robustecimento do dever de informar dos controladores (pp. 217-231) e normas diversas sobre como deveria ocorrer a negociação entre a sociedade e os credores (pp. 255-261). Para a

3.3. Interpretação dos arts. 116, 243, §2º, LSA, e 1.098, CC: conceito formal de poder de controle

Comumente, quando o poder de controle é discutido, alude-se às redações específicas dos arts. 116, 243, §2º, LSA, e 1.098, CC. Embora já se tenha feito referência a estes dispositivos anteriormente, estes artigos ainda não foram objeto de análise específica e detida. Passa-se a fazer isto agora. Escolheu-se proceder deste modo, porque convinha, preliminarmente, enfrentar determinadas controvérsias concernentes ao conceito formal do poder de controle antes de tratar, especificamente, das redações destes dispositivos.

Frequentemente, são citadas as observações dos Professores A. Lamy Filho e J. L. B. Pedreira a propósito da ambiguidade da expressão “controle” na Lei das Sociedades por Ações; ora “controle” quer dizer “poder de controle”, ora “controle” quer dizer “bloco de controle” nesta Lei.¹⁵⁹ Originalmente, as palavras “poder de controle” constavam apenas do art. 118, §2º, LSA; atualmente, elas também constam do art. 118, *caput*, LSA. Enquanto o poder de controle seria algo comparável ao direito de propriedade, de acordo com os apontamentos que serão apresentados no próximo Capítulo, o bloco de controle, expressão que apenas foi registrada na Lei das Sociedades por Ações com a Lei Federal nº 10.303/01 no art. 254-A, *caput*, §§ 1º e 4º, LSA, seria, a princípio, o bem coletivo ou a universalidade de fato, constituído pelas participações sociais como bens singulares, a partir do qual se alcançaria o poder de controle.¹⁶⁰ Legalmente, conforme será explicado adiante, não é necessário que os controladores sejam os

explicação pormenorizada destes pontos, pode-se consultar MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de, O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2012. O Prof. E. S. Munhoz entende que os sócios controladores poderiam vir a ser afastados durante a recuperação judicial em SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.), Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e de Falência..., pp. 307-308; está certo, no entanto, o Prof. H. M. D. Verçosa que defende que os sócios controladores não deveriam ser afastados na recuperação judicial, porque, dentre outros motivos, se consideram devedores na Lei de Recuperação de Empresas e de Falência apenas o empresário individual, a sociedade empresária e os sócios ilimitadamente responsáveis (arts. 1º e 190, LREF) em VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, O Status Jurídico do Controlador e dos Administradores na Recuperação Judicial *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 143, Ano XLV, julho-setembro, 2006, pp. 32-35.

¹⁵⁹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo, Estrutura da Companhia *in* LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords), Direito das Companhias..., pp. 823.

¹⁶⁰ Parece associar-se o conceito de bem coletivo ou de universalidade de fato ao patrimônio de uma única pessoa no art. 90, *caput*, CC: “Constitui universalidade de fato a pluralidade de bens singulares que, pertinentes à mesma pessoa, tenham destinação unitária.” Isto, ao menos teoricamente, poderia ser visto como uma dificuldade para a caracterização do bloco de controle como um bem coletivo ou como uma universalidade de fato na hipótese do controle conjunto.

titulares do bloco de controle; eles poderiam ser os titulares apenas de direitos de sócio derivados, em última análise, do bloco de controle.¹⁶¹

Quando as redações dos arts. 116, 243, §2º, LSA, e 1.098, CC, são debatidas, são identificados, usualmente, os “elementos”, os “requisitos” ou os “pressupostos” necessários para saber-se quando alguém seria controlador. Da análise destes dispositivos, pode-se perceber que haveria, no final das contas, em tese, apenas dois requisitos diferentes para que alguém fosse considerado controlador: (i) a titularidade de direitos de sócio que assegurassem a maioria dos votos nas deliberações da assembleia ou da reunião dos sócios e (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade. Segundo o Prof. F. K. Comparato, os legisladores brasileiros ter-se-iam inspirado no *Companies Act* britânico de 1948 para criar este conceito formal de poder de controle.¹⁶²

O Prof. M. Carvalhosa entendia que havia alternatividade quanto a estes dois requisitos e não cumulatividade¹⁶³, mas isto não está correto; de acordo com a legislação, para que alguém seja considerado controlador, estes dois requisitos devem ser preenchidos cumulativamente.

A permanência, conforme explicado anteriormente, seria um requisito tão somente para a hipótese da sociedade por ações e o uso efetivo do poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da sociedade, por seu turno, seria um requisito apenas para o caso da pessoa física diante da sociedade por ações.¹⁶⁴

O conceito legal do poder de controle depende, assim, consideravelmente, do direito de voto; para que se possa exercer este direito, pressupõe-se que o sócio possa participar da assembleia ou da reunião dos sócios.¹⁶⁵ Funcionalmente, este direito é muito relevante para que os controladores e para que os administradores ajam de acordo com o interesse social.¹⁶⁶ Fez-

¹⁶¹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo, *Estrutura da Companhia in LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords), Direito das Companhias...*, pp. 826-827.

¹⁶² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Poder de Controle...*, p. 73.

¹⁶³ CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas...*, p. 491.

¹⁶⁴ Trata-se, como se disse anteriormente, de questões polêmicas. Não é claro como deveria ser interpretado o problema do poder de controle tendo em conta as possíveis relações entre o Código Civil e a Lei das Sociedades por Ações. Especificamente, para comentários sobre esta matéria, pode-se consultar o Item 3.2.1.3, *supra*.

¹⁶⁵ Pode-se consultar, neste sentido, a redação do art. 125, parágrafo único, LSA: “Os acionistas sem direito de voto podem comparecer à assembléia-geral e discutir a matéria submetida à deliberação.”

¹⁶⁶O Prof. E. F. Oioli inclui o direito de voto em uma categoria denominada por ele de direitos de fiscalização *lato sensu*; para apontamentos sobre a relevância do direito de voto no direito das sociedades, tendo em conta,

se bem, portanto, em ter-se utilizado a expressão genérica “direitos de sócio” nos arts. 116 e 243, §2º, LSA; é lícito que o direito de voto seja destacado das participações sociais (arts. 113 e 114, LSA, *e. g.*). No art. 1.098, CC, as palavras “direitos de sócio” não foram usadas.

Os arts. 116, 243, §2º, LSA, e 1.098, CC, possuem outras diferenças em suas redações. A expressão “maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral” é utilizada no art. 116, LSA, ao passo que as palavras “preponderância nas deliberações sociais” são usadas no art. 243, §2º, LSA. O Prof. F. K. Comparato entendia que esta diferença se devia ao fato de que alguma sociedade do grupo de subordinação de fato poderia não ser uma sociedade por ações.¹⁶⁷ Foram registradas as palavras “maioria dos votos nas deliberações dos quotistas ou da assembléia geral” no art. 1.098, CC. Adicionalmente, de acordo com as observações que foram feitas no Item 3.2.1.3, *supra*, o controle conjunto, nas suas duas modalidades de controle por acordo de voto e de controle por grupo de pessoas sob controle comum, é mencionado apenas no art. 116, LSA.¹⁶⁸

É importante sublinhar estas minúcias, porque elas se referem ao conceito legal do poder de controle no Brasil. Não seria dado, pelo menos em tese, às pessoas ou às autoridades alterar este conceito de qualquer maneira. Trata-se de norma. É verdadeiro que os textos das Leis não seriam exatamente a mesma coisa que as normas¹⁶⁹ conforme foi salientado nas notas de rodapé

particularmente, a hipótese da dispersão do capital votante, pode-se consultar OIOLI, Erik Frederico, Regime Jurídico do Capital Disperso..., pp. 141-146. Os direitos individuais dos sócios são, a propósito, em geral, discutidos no âmbito do equilíbrio das forças entre a maioria e a minoria; para anotações sobre esta questão, pode-se consultar TELLECHEA, Rodrigo, Arbitragem nas Sociedades Anônimas: direitos individuais e princípio majoritário, São Paulo: Quartier Latin, 2016, pp. 144-148, e LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, v. 2, São Paulo: Edição Saraiva, 1980, pp. 216-218. Para discussão sobre a origem e sobre o desenvolvimento da doutrina dos direitos individuais dos sócios, pode-se consultar LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, Do Direito do Acionista ao Dividendo, Tese de Livre Docência defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1969, pp. 256-304.

¹⁶⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., p. 72.

¹⁶⁸ Para as diferenças entre o controle conjunto, o controle compartilhado, o grupo de controle e o bloco de controle, pode-se consultar PATELLA, Laura Amaral, Controle Conjunto..., pp. 14-19.

¹⁶⁹ Pode-se consultar, neste sentido, em TARELLO, Giovanni, L'Interpretazione della Legge, Dott. A. Giuffrè Editore, 1980, pp. 9-10, a seguinte passagem célebre, apresentada aqui em tradução livre e sem as respectivas notas de rodapé: “A locução “interpretação da lei” é aquela cujo uso é hoje o mais difuso; ela se encontra na linguagem dos códigos modernos e assume – também por causa da frequência do uso – notável latitude de significados em relação ao fato de que “lei” designa, seja um conceito abstrato, sejam várias classes de entes ou singulares entes compreendidos na classe. Em todo caso, na locução “interpretação da lei” o vocábulo “interpretação” tem o significado próprio do uso ordinário moderno e se refere portanto à atribuição de significado a um ente; tal ente no caso da “interpretação da lei” é sempre um documento ou o conjunto de documentos dos quais se sabe ou se postula que exprima ou exprimimos uma chamada norma jurídica ou o conjunto da norma; a norma jurídica é precisamente o significado que mediante a interpretação é atribuído ao documento ou a uma combinação de tais documentos. De que natureza são e quais características têm os documentos da lei, depende

de números 13 e 97. Mesmo assim, isto não altera o fato de que os textos das Leis seriam fundamentais para saber-se quais seriam as normas da ordem jurídica brasileira (art. 5º, II, CF).^{170, 171 e 172}

3.4. Conclusão Parcial

As duas principais falhas conceituais do direito das sociedades brasileiro são, provavelmente, o institucionalismo e as deficiências do conceito formal do poder de controle.

Conforme defendido anteriormente no item 3.1.1, seria melhor se o direito das sociedades brasileiro estivesse organizado segundo os parâmetros contratualistas – o institucionalismo brasileiro não é claro ou, mesmo que fosse claro, poderia terminar por, possivelmente, elevar custos de capital sem a adequada contrapartida.

A tarefa de elaborar um bom conceito formal de poder de controle não é simples. Os controles totalitário e majoritário podem ser identificados com relativa facilidade; as outras espécies, no entanto, exigem maior cuidado. Em todo caso, parece correto que a definição do poder de controle deva abranger todas as espécies do poder de controle, porque, conforme será melhor explicado no próximo Capítulo, em todas elas os controladores são figuras semelhantes a proprietários. Assim, ainda que a definição formal do poder de controle seja elaborada segundo critérios diferenciados, seria conveniente que todas as espécies de controlador recebessem a denominação de “controlador”.

das instituições históricas; na sociedade moderna trata-se habitualmente de mensagem escrita, produto de procedimentos formais, e só esporadicamente de prática de comportamento generalizado e duradouro (consuetudinário); estes últimos são também documentos e objetos de interpretação dado que a prática de comportamento generalizado “documentamos” (são sinais de) convencimentos difusos e estruturas de interesses; eles podem por sua vez ser ulteriormente documentados através de descrições habitualmente escritas, e tais descrições são também elas documentos que convêm à interpretação.” No mesmo sentido, pode-se consultar, *e. g.*, GUASTINI, Riccardo, *Interpretare e Argomentare*, Dott. A. Giuffrè Editore, 2011, pp. 8-9, e CHIASSONI, Pierluigi, *Tecnica dell’Interpretazione Giuridica*, Il Mulino, 2007, pp. 49-50 e 60-63.

¹⁷⁰ Para a descrição das regras como “generalizações entrincheiradas” (*entrenched generalizations*), pode-se consultar SCHAUER, Frederick, *Playing by the Rules: a philosophical examination of rule-based decision-making in Law and in life*, Oxford University Press, 1991, reimpressão de 2002, pp. 47-52.

¹⁷¹ A despeito de haver um conceito legal de poder de controle, a CVM já entendeu que este conceito poderia vir a ser modificado por meio de atos infralegais em, *v. g.*, Proc. RJ 2009/0471 e Proc. RJ 2009/1956.

¹⁷² A Profa. V. M. Prado defendeu, durante a vigência da Lei Federal nº 8.884/94, que os conceitos formais do poder de controle do direito das sociedades e do direito da concorrência seriam diferentes em PRADO, Viviane Muller, *Noção de Grupo de Empresas para o Direito Societário e para o Direito Concorrencial in Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, Ano 1, n. 2, maio-agosto, 1998, pp. 152-155.

O controle minoritário, por exemplo, poderia ser definido a partir de determinado índice. Desse modo, na hipótese de o capital votante encontrar-se disperso¹⁷³ e de algum sujeito ou grupo de sujeitos, sob controle comum ou por acordo de voto, possuir, v. g., 30% ou mais do capital votante, estes sujeitos poderiam ser considerados como controladores.¹⁷⁴

Adicionalmente, caso o capital votante se encontrasse disperso, mas sujeito algum ou grupo de sujeitos algum, sob controle comum ou por acordo de voto, possuíssem o mínimo de, v. g., 30% do capital votante, todos os administradores da sociedade poderiam ser considerados como controladores.¹⁷⁵

Por fim, quiçá, diferentes formas do controle externo poderiam ser elencadas pelas autoridades competentes para que se pudesse ter segurança quanto a esta espécie de poder de controle; diferentes modalidades do controle externo ficariam, portanto, objetivamente definidas para que houvesse razoável grau de certeza quanto ao conceito formal do controle externo.¹⁷⁶

¹⁷³ Para a definição jurídica do que seria capital disperso na Lei das Sociedades por Ações, pode-se consultar OIOLI, Erik Frederico, Regime Jurídico do Capital Disperso..., pp. 79-82.

¹⁷⁴ Aparentemente, muitos países diferentes adotam índices como este para a definição do controle minoritário ou, por exemplo, para a delimitação de possível norma de realização de oferta pública como a norma da oferta pública obrigatória que deriva do art. 254-A, LSA. Para exemplos das regulações de países diversos sobre este tema, pode-se consultar GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Sociedade anônima. Reorganização societária. Alienação de ações. Alienação de controle direta e indireta: incoerência. Inaplicabilidade do art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas *in* Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Ano 12, nº 45, julho-setembro, 2009, pp. 214-215.

¹⁷⁵ Como obter os melhores resultados neste estado de coisas é o objeto da *corporate governance*: “Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas” (Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, 5ª edição, 2015, p. 20). Genericamente, recomenda-se que haja alguma espécie de fiscalização independente da gestão e a atribuição de deveres fiduciários aos sócios, aos controladores, aos administradores, aos fiscais e aos membros de qualquer órgão técnico ou consultivo (“controle do controle” ou “contra poder”). No Brasil, em particular, costuma-se criticar a possibilidade da destituição *ad nutum* dos administradores (art. 122, II, LSA) cumulada com a possibilidade da submissão dos administradores ao acordo de acionistas (art. 118, §§ 8º e 9º, LSA) (neste sentido, pode-se consultar, ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores..., pp. 145-148) e a falta de exigências adequadas de independência para o conselho fiscal (neste sentido, pode-se consultar, PONTES, Evandro Fernandes de, O Conselho Fiscal nas Companhias Abertas Brasileiras, São Paulo: Almedina, 2012, pp. 174-181).

¹⁷⁶ O Prof. E. S. Munhoz trata de sugestões mais aprofundadas para o conceito formal ideal do poder de controle, com base na noção de “participação de controle” e no direito europeu, em MUNHOZ, Eduardo Secchi, Aquisição de Controle na Sociedade Anônima, São Paulo: Editora Saraiva, 2013, pp. 353-358.

4. PODER DE CONTROLE E DIREITO DE PROPRIEDADE

4.1. Comparação entre Poder de Controle e Direito de Propriedade na Doutrina Brasileira

O primeiro autor a relacionar o poder de controle ao direito de propriedade, no Brasil, foi o Prof. F. K. Comparato em 1970.¹⁷⁷ Posteriormente, em 1971, o Prof. O. Gomes também fez esta comparação em artigo acadêmico.¹⁷⁸ Em 1973, o Prof. F. K. Comparato voltou a tratar do problema do poder de controle, mas, desta vez, dedicou-se, na verdade, de maneira mais detida, à crítica do direito positivo brasileiro de então.¹⁷⁹ Em fevereiro de 1975, o Prof. F. K. Comparato terminou de elaborar a principal monografia sobre este assunto no Brasil, qual seja, “O Poder de Controle na Sociedade Anônima”; esta dissertação foi apresentada como tese de concurso para o provimento do cargo de Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Finalmente, em 1976, foi publicada a primeira edição em livro desta monografia.¹⁸⁰

Embora já se tenha escrito muito sobre o poder de controle desde então, a dissertação do Prof. F. K. Comparato liquidou, consideravelmente, este tema no Brasil; quer-se, todavia, aprofundar um pouco mais o estudo sobre a relação entre o poder de controle e o direito de propriedade aqui.

4.2. Duas Polêmicas concernentes ao Direito de Propriedade

Não se deseja tratar de todas as questões que poderiam ser relacionadas ao direito de propriedade na presente monografia – este direito apenas é importante aqui na medida em que possa ser relevante para o tema do poder de controle; há, todavia, duas polêmicas específicas que devem ser abordadas.

¹⁷⁷ COMPARATO, Fábio Konder, Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa..., pp. 69-84.

¹⁷⁸ GOMES, Orlando, Em Tema de Sociedade Anônima..., pp. 15-16.

¹⁷⁹ COMPARATO, Fábio Konder, Poder de Controle na Sociedade Anônima..., pp. 72-75.

¹⁸⁰ Embora o Prof. F. K. Comparato não tenha indicado com clareza no texto desta dissertação, ele realiza, em determinado momento pertinente à comparação entre o direito de propriedade e o poder de controle, na verdade, traduções livres de partes do texto do Prof. C. Champaud. Para o original em francês, pode-se consultar CHAMPAUD, Claude, Le Pouvoir..., Parágrafos 178-184 *bis* (pp. 156-161). Para as traduções livres do Prof. F. K. Comparato, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., pp. 102-104.

A primeira polêmica que deve ser analisada serve para ilustrar o quão antigas são as discussões sobre o direito de propriedade. Trata-se do debate entre John Locke e Jeremy Bentham sobre a origem dos direitos. Em brevíssimo resumo, John Locke argumentava que havia direitos naturais, anteriores ao Estado; um destes direitos naturais seria o direito de propriedade. Caso o Estado viesse a desrespeitar os direitos naturais das pessoas, seria lícito a elas rebelar-se contra o Estado. Jeremy Bentham, por seu turno, alegava que não havia prova da existência destes supostos direitos naturais e que o seu conteúdo terminava por variar arbitrariamente conforme os ideais dos autores que escreviam sobre estes hipotéticos direitos naturais. Segundo Jeremy Bentham, a doutrina dos direitos naturais seria caprichosa e basear-se-ia em sentimentos subjetivos; ela seria “algo sem sentido sob pernas de pau” (“*nonsense upon stilts*”). Os únicos verdadeiros direitos seriam aqueles que, em última análise, se apoiassem na legalidade. O direito de propriedade, desse modo, de acordo com Jeremy Bentham, não poderia existir sem o Estado.¹⁸¹

Conquanto estas ideias específicas de John Locke possam não ser mais muito importantes atualmente, elas ainda têm relevância. Com efeito, é claro que, ainda hoje, por exemplo, ocasionalmente, argumenta-se com base em ética.¹⁸²

A segunda polêmica que deve ser examinada é importante, porque ela é uma ideologia que influenciou intelectuais significativos que já escreveram sobre o poder de controle. Em linhas gerais, em consonância com esta ideologia, a divisão do trabalho levaria à possibilidade da venda do trabalho e à criação da propriedade privada. Isto, por sua vez, resultaria na alienação da denominada classe trabalhadora – os trabalhadores ficariam subjugados aos capitalistas, seriam explorados por eles. Disse-se, por conta disto, que este estado de degradação

¹⁸¹ Para curto resumo das ideias de John Locke e de Jeremy Bentham sobre o direito de propriedade, pode-se consultar WEST, Edwin G., *Property Rights in the History of Economic Thought: from Locke to J. S. Mill* in ANDERSON, Terry L.; MCCHESENEY, Fred S. (Orgs.), *Property Rights: cooperation, conflict, and the law*, Princeton University Press, 2003, pp. 20-23 e 29-32. Neste mesmo artigo, também são resumidas as ideias de Adam Smith (pp. 23-29) e de John Stuart Mill (pp. 32-38) sobre o direito de propriedade.

¹⁸² Para diversos exemplos de aplicações das ideias de John Locke e de Jeremy Bentham nos Estados Unidos, ainda que de maneira apenas indireta, pode-se consultar ADELSTEIN, Richard, *The Origins of Property and the Powers of Government* in MERCURO, Nicholas; SAMUELS, Warren J. (Orgs.), *The Fundamental Interrelationships between Government and Property*, Vol 4, Jai Press Inc., 1999, pp. 27-32.

dos trabalhadores terminaria, eventualmente, por provocar a abolição da propriedade privada e o desaparecimento do capitalismo, algo descrito como um sistema de classes.¹⁸³

Sob certo aspecto, a alusão a esta ideologia pode parecer algo exagerado hodiernamente, mas ela influenciou, ao menos de maneira indireta, as ideias de importantes autores que já trataram do tema do poder de controle. Assim, por exemplo, de acordo com o Prof. F. K. Comarato, o capitalismo transformaria os trabalhadores em meras mercadorias; ele prevê, adicionalmente, o decesso do capitalismo através de um processo longo e agonizante.¹⁸⁴ Outrossim, o Prof. C. Salomão Filho já se manifestou da seguinte maneira sobre a economia de mercado:

“A solução parece ser, portanto, a existência de menos mercados. Desestimular a existência de trocas em relação a certas mercadorias ou serviços não é algo negativo. Historicamente, momentos de grandes fluxos de trocas comerciais, sobretudo de produtos de utilidade duvidosa, não coincidem com épocas de grandes invenções. Ao contrário, quando esses fluxos arrefecem é que a criação de riqueza passa a depender de inovação, criação e invenção. Na história econômica, a busca de novos mercados e o raciocínio mercantilista sempre foram sinônimos de dominação, dependência e pobreza e os países subdesenvolvidos e em via de desenvolvimento, de passado colonial, são as grandes testemunhas e vítimas dessa equação.

Desaparecidos os derivativos, os mercados futuros delirantes e o comércio e riqueza fácil que deles derivaram e derivam haveria menos risco de sobressaltos e penúria duradoura. Ao contrário, talvez surjam mais estímulos para novas criações e invenções – quiçá até mesmo em áreas tão carentes para o ser humano como saúde e meio ambiente. Menos mercado significará então menos crise e mais criação.

¹⁸³ Para ligeira síntese desta ideologia, pode-se consultar KOLAKOWSKI, Leszek, *Main Currents of Marxism: its rise, growth, and dissolution*, Vol. I, Oxford University Press, 1978 (traduzido do polonês para o inglês pela Profa. P. S. Falla), pp. 177-181.

¹⁸⁴ COMPARATO, Fábio Konder, *A Civilização Capitalista*, São Paulo: Editora Saraiva, 2ª edição, 2014, pp. 280-282 e 289-295.

Causa imenso espanto, portanto, o contínuo descaso jurídico em relação à especulação financeira internacional. “A ideia de limitação aos fluxos especulativos, necessidade evidente desde 2008, morreu na praia, na captura dos governantes (especialmente o norte-americano e os europeus, particularmente afetados pela crise) pelos interesses do sistema financeiro”.^{185 e 186}

4.3. Conceitos de Direito de Propriedade

Em tese, enquanto o direito de crédito envolveria o direito relativo de alguém de exigir de outrem alguma prestação apreciável em termos econômicos, o direito real teria em conta direito absoluto, típico e dotado de seqüela sobre o bem.¹⁸⁷

O direito de propriedade, em particular, como direito real, poderia ser compreendido sob perspectiva formal ou sob perspectiva substancial.

4.3.1. Conceito Formal de Direito de Propriedade

Do ponto de vista formal, o direito de propriedade envolveria, a princípio, os poderes e as faculdades do uso, do gozo, da disposição e a possibilidade de reaver o bem de quem injustamente o possuísse ou detivesse (art. 1.228, *caput*, CC). O direito de propriedade não é a soma destes atributos, porque eles são independentes entre si; pode acontecer, *e. g.*, que alguns destes poderes e faculdades se encontrem destacados e atribuídos a outros sujeitos sem que

¹⁸⁵ Embora o Prof. C. Salomão Filho não tenha indicado no texto, o excerto entre aspas que aparece neste trecho foi retirado de artigo de autoria dele próprio sob o título “Menos Mercado” publicado no jornal Folha de S. Paulo em 15 de outubro de 2008.

¹⁸⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto, Reflexões sobre a Disfunção dos Mercados *in* Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Ano 17, vol. 64, abr./jun., 2014, p. 153.

¹⁸⁷ Para breves considerações sobre as diferenças entre os direitos reais e os direitos de crédito, pode-se consultar COSTA, Mário Júlio de Almeida, Direito das Obrigações, Almedina, 12ª edição, 2009, pp. 127-134, e NONATO, Orosimbo, Curso de Obrigações (Generalidades - Espécies), Vol. I, Rio de Janeiro: Editora Forense, 1959, pp. 12-14.

ocorra a perda do direito de propriedade.^{188 e 189} Se alguns destes atributos são destacados e atribuídos a outros sujeitos, passa a haver direito real limitado. Quando o direito real limitado se extingue, os poderes e as faculdades destacados e atribuídos a outros sujeitos retornam ao proprietário de maneira plena; o direito de propriedade consolida-se, pois¹⁹⁰ – esta força expansiva do direito de propriedade é designada de elasticidade da propriedade.¹⁹¹

Segundo o Prof. A. Teixeira de Freitas, a ideia geral da propriedade poderia ser utilizada como um sinônimo do que hoje em dia é chamado de patrimônio; o domínio, por sua vez, seria o direito que diz respeito aos poderes e às faculdades do uso, do gozo e da disposição e à possibilidade de reaver o bem de quem injustamente o possua ou detenha, o que, atualmente, corresponde ao direito que é descrito no art. 1.228, *caput*, CC.¹⁹² O Prof. J. M. de Carvalho Santos, todavia, dá uma explicação diferente sobre a distinção entre a propriedade e o domínio. Para ele, estes dois vocábulos teriam sido empregados como sinônimos em alguns dos dispositivos do Código Civil de 1916; em outros dispositivos, no entanto, de acordo com este

¹⁸⁸ Os poderes e as faculdades relativos ao direito de propriedade são muito amplos. Uma definição formal do direito de propriedade mais precisa provavelmente teria de aludir a aspectos negativos para que este conceito pudesse ser mais especificamente delineado; far-se-iam, assim, referências aos poderes e às faculdades do direito de propriedade e também às restrições a este direito. Com efeito, comentando o antigo art. 524, *caput*, do Código Civil de 1916, muito semelhante ao atual art. 1.228, *caput*, CC, o Prof. C. Bevilacqua fez a seguinte observação, em BEVILAGUA, Clovis, Código Civil dos Estados Unidos do Brasil, Vol. III, Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 4ª edição, 1933, p. 56: “Ficou, assim, incompleta a definição legal, porque as restrições estão consignadas no Código (vejam-se: a seção V, do capítulo II deste título; os princípios relativos ao usucapião; a desapropriação por utilidade pública), e fóra dele, com os impostos e as prescrições municipais, por motivos de higiene, de utilidade e de aformoseamento.” Para observações sobre a independência dos poderes e das faculdades do direito de propriedade, pode-se consultar MOREIRA ALVES, José Carlos, Da Alienação Fiduciária em Garantia, Rio de Janeiro: Editora Forense, 3ª edição, 1987, pp. 164-166.

¹⁸⁹ À exceção dos deveres impostos por normas específicas, decorrentes, *v. g.*, dos arts. 182 e 184 c/c 186, CF, não deveriam ser impostos deveres a partir, simplesmente, da noção vaga da função social da propriedade sob pena de violação à norma da legalidade. Para análise congruente com esta interpretação que tem em conta o conceito da função social da empresa, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder, Estado, Empresa e Função Social *in* Revista dos Tribunais, Ano 85, v. 732, outubro, 1996, pp. 43-46. É perfeitamente possível que ocorram conflitos entre interesses individuais e coletivo. Diversamente, para a defesa da tese de que os interesses individuais e coletivo seriam complementares face à função social da propriedade, pode-se consultar LOPES, Ana Frazão de Azevedo, Empresa e Propriedade: função social e abuso de poder econômico, São Paulo: Quartier Latin, 2006, pp. 107-127. Este mesmo excerto pode ser consultado para breve relato sobre a história da função social da propriedade.

¹⁹⁰ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, Tratado de Direito Privado, Tomo XVIII, Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 3ª edição, 1971, p. 8. O Prof. C. Bevilacqua alertou para o fato de que não seria adequado falar-se em propriedade ilimitada; melhor seria falar-se em propriedade plena para evitar-se, por exemplo, o erro da ideia de que o direito de propriedade poderia ser utilizado para suplantar as Leis em BEVILAGUA, Clovis, Direito das Coisas, 1.º Volume, Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 1941, pp. 138-139

¹⁹¹ Para a caracterização da força expansiva ou da elasticidade do direito de propriedade, pode-se consultar PINTO, Carlos Alberto da Mota, Teoria Geral do Direito Civil, Coimbra Editora, 3ª edição, 1985, 12ª reimpressão de 1999, p. 141, e BESSONE, Darcy, Direitos Reais, São Paulo: Editora Saraiva, 1988, p. 50.

¹⁹² TEIXEIRA DE FREITAS, Augusto, Consolidação das Leis Cíveis, 1º Volume, Rio de Janeiro: Livraria Garnier, 3ª edição, 1876, pp. LXIX-LXX e LXXIX-LXXX.

autor, estas duas palavras teriam sido bem diferenciadas neste diploma legal. Para ele, embora estas duas expressões traduzam a mesma ideia, o domínio teria um sentido subjetivo para referir-se ao sujeito que é o titular dos poderes sobre o bem enquanto a propriedade teria um sentido objetivo para referir-se aos próprios poderes pertinentes ao direito de propriedade.¹⁹³ Na presente dissertação, em sentido formal ou jurídico, utilizar-se-á apenas a expressão “direito de propriedade” e, neste caso, sempre para designar o direito que envolve os poderes e as faculdades do uso, do gozo e da disposição e a possibilidade de reaver o bem de quem injustamente o possui ou detenha (art. 1.228, *caput*, CC).^{194 e 195}

4.3.2. Conceito Substancial de Direito de Propriedade

Do ponto de vista substancial, entretanto, o direito de propriedade pode ser encarado sob diferentes ângulos. O Prof. H. Demsetz, *v. g.*, classifica o direito de propriedade em três espécies diversas, quais sejam, a propriedade do Estado (*state ownership*), a propriedade comunal (*communal ownership*) e a propriedade privada (*private ownership*). A propriedade do Estado corresponderia à prerrogativa da autoridade estatal para elaborar normas. A propriedade comunal, por sua vez, equivaleria à hipótese em que todos os indivíduos de determinada comunidade teriam iguais poderes para agir independentemente da vontade dos demais membros da comunidade. Por fim, a propriedade privada seria, essencialmente, um direito de excluir o exercício de direitos que conflitariam com o direito de propriedade privada de alguém.¹⁹⁶ Para fins desta monografia, importa discutir, principalmente, este conceito de propriedade privada e não as outras duas hipóteses mencionadas – assim, doravante, a utilização da expressão “direito de propriedade”, quando em sua modalidade substancial, terá em conta esta noção de propriedade privada e não os outros dois conceitos.

¹⁹³CARVALHO SANTOS, J. M. de, Código Civil Brasileiro Interpretado, Volume VII, Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 3ª edição, 1942, pp. 313-314.

¹⁹⁴ Para análise da história do direito de propriedade no Brasil, pode-se consultar VARELA, Laura Beck, Das Sesmarias à Propriedade Moderna: um estudo de história do direito brasileiro, Rio de Janeiro: Renovar, 2005, em especial, as páginas 195-200 e 215-233.

¹⁹⁵ Para comentários sobre as diferenças entre os direitos reais na tradição romano-germânica e na tradição de *common law*, pode-se consultar GORDLEY, James, Foundations of Private Law: property, tort, contract, unjust enrichment, Oxford University Press, 2006, pp. 49-52.

¹⁹⁶ DEMSETZ, Harold, Toward a Theory of Property Rights *in* The American Economic Review, Vol. 57, Nº 2, maio de 1967, p. 354.

O direito de propriedade substancial corresponde a um conjunto de direitos (*bundle of rights*) que está envolvido com uma certa noção de exclusividade e que pode dizer respeito a situações muito distintas – trata-se de um poder genérico de sujeitos relativamente a objetos. Na ilha de Robinson Crusoe, não faria sentido que houvesse direito de propriedade; apenas faria sentido que houvesse direito de propriedade, em tese, quando existisse mais de um sujeito, porque, neste caso, passaria a existir a possibilidade de um dos sujeitos interferir nos interesses dos outros sujeitos.¹⁹⁷ A definição substancial deste direito tem, ademais, em abstrato, forte relação com a norma da legalidade; uma norma jurídica que determinasse o limite de velocidade de 60km/h para determinada Avenida, por exemplo, seria, substancialmente, uma norma jurídica relativa ao direito de propriedade sobre veículos automotores.¹⁹⁸

Além disso, o direito de propriedade muito frequentemente é relacionado à própria existência do Estado. Ele é, comumente, associado à segurança que surge com o Estado Democrático de Direito – o direito de propriedade, a princípio, funcionaria como um incentivo à assunção de riscos, porque, com a adequada segurança, riscos pertinentes a investimentos preparatórios poderiam ser reduzidos.^{199, 200, 201 e 202}

¹⁹⁷ O exemplo concernente ao Robinson Crusoe foi retirado de DEMSETZ, Harold, *Toward a Theory...*, p. 347.

¹⁹⁸ O exemplo concernente ao limite da velocidade foi retirado de DEMSETZ, Harold, *The Exchange and Enforcement of Property Rights in Journal of Law and Economics*, Vol. 7, outubro de 1964, pp. 18-19.

¹⁹⁹ A análise econômica do direito não envolve a ideia de que as outras formas de estudo deveriam ser proibidas. Trata-se apenas da aplicação de pesquisa sobre economia ao direito (“*one view of the Cathedral*”). Para as razoáveis opiniões dos Professores G. Calabresi e A. D. Melamed sobre a eficiência econômica, os fins de distribuição e as outras razões de justiça, pode-se consultar o clássico CALABRESI, Guido; MELAMED, A. Douglas, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: one view of the Cathedral in Harvard Law Review*, Vol. 85, Nº 6, abril de 1972, pp. 1093-1105.

²⁰⁰ Para observações neste sentido, pode-se consultar POSNER, Richard A., *Economic Analysis of Law*, Wolters Kluwer Law & Business, 9ª edição, 2014, pp. 40-42.

²⁰¹ Em geral, a análise econômica do direito de propriedade costuma envolver discussões, *e. g.*, sobre os bens públicos ou sobre os custos de transação assimétricos face à “propriedade fragmentada”. Como, todavia, a presente dissertação não é um trabalho sobre economia, estes assuntos não serão abordados nesta monografia. Para breves observações sobre o problema dos bens públicos, pode-se consultar MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise Econômica do Direito*, São Paulo: Editora Atlas, 2ª edição, tradução da Profa. R. Sztajn, 2015, Parágrafo 406 (p. 123). Por sua vez, para breve introdução ao tema dos custos de transação assimétricos face à “propriedade fragmentada”, pode-se consultar PARISI, Francesco; DEPOORTER, Ben; SCHULZ, Norbert, *Duality in Property: commons and anticommons in International Review of Law and Economics*, Vol. 25, Nº 4, 2005, pp. 578-583.

²⁰² O Prof. F. K. Comparato não se vale exatamente destes argumentos. Na verdade, com base nas ideias do Prof. C. Champaud, o Prof. F. K. Comparato defende que o poder de controle se pareça com o direito de propriedade por conta do poder ou da faculdade da disposição do direito de propriedade (*jus abutendi*) em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Poder de Controle...*, p. 104.

4.4. Relação entre Poder de Controle e Direito de Propriedade

Formalmente, a principal diferença entre o poder de controle e o direito de propriedade teria relação com a norma do interesse social – os controladores tem o dever de agir de acordo com o interesse da sociedade ao passo que os proprietários, em tese, poderiam fazer o que bem entendessem com o bem objeto do direito de propriedade. O negócio jurídico da sociedade, evidentemente, não é a mesma coisa que o direito de propriedade. Segundo o Prof. F. K. Comparato, esta diferença deveria ser buscada no conceito da causa objetiva dos negócios jurídicos. Assim, os bens da sociedade seriam instrumentos para a prática da atividade lucrativa; eventual atividade, por seu turno, que viesse a ser praticada em torno de direito de propriedade isolado diria respeito, em abstrato, apenas à fruição do bem.^{203, 204 e 205}

Há, em todo caso, o desafio regulatório de abordar a questão do poder de controle. Para fazê-lo, seria recomendável pautar-se pelo conceito substancial do direito de propriedade. Há aí, todavia, pelo menos duas dificuldades graves. Em que pese os legisladores tenham detalhado

²⁰³ *Idem*, p. 133.

²⁰⁴ Neste contexto, costuma-se referir, usualmente, às palavras “*affectio societatis*”, mas esta expressão é bastante controversa. Por exemplo, segundo o Prof. F. K. Comparato, a noção da *affectio societatis* não serviria sequer para diferir a sociedade da comunhão em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Parágrafo 37 (pp. 132-134); os Professores E. V. A. e N. França e M. V. von Adamek divergem, todavia, deste entendimento em FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Affectio Societatis*..., p. 110. Para a defesa da tese de que a *affectio societatis* seria um elemento da sociedade, pode-se consultar, por exemplo, BULGARELLI, Waldirio, Sociedades Comerciais, São Paulo: Editora Atlas, 9ª edição, 2000, pp. 26-27, REQUIÃO, Rubens, Curso de Direito Comercial, Vol. I, São Paulo: Editora Saraiva, 32ª edição, 2013 (atualizado por Rubens Edmundo Requião), pp. 473 e 481-482, e COELHO, Fábio Ulhoa, A Sociedade Limitada no Novo Código Civil, São Paulo: Editora Saraiva, 2003, pp. 30-33. Na prática, a definição da *affectio societatis* é utilizado pelo Poder Judiciário de maneira confusa; para comentários sobre este problema, pode-se consultar BARUFALDI, Luís Fernando Roesler, A Dissolução Parcial da Sociedade Anônima pela Quebra da *Affectio Societatis*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2012, pp. 104-121.

²⁰⁵ Para a diferença entre a sociedade e o direito de propriedade, também se pode consultar, v. g., ESTRELLA, Hernani, Curso de Direito Comercial, Rio de Janeiro: José Konfino – Editor, 1973, pp. 272-273, GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, Lições de Direito Societário: à luz do Código Civil, São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2ª edição, 2004, pp. 9-11, FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, Parecer Sobre: a natureza jurídica dos fundos de investimento; conflito de interesses apurado pela própria assembléia de quotistas; *quorum* qualificado para destituição de administrador de fundo in Revista de Direito Empresarial, N. 6, julho/dezembro, 2006, pp. 13-17, BORGES, Florinda Figueiredo, Os Fundos de Investimento: reflexões sobre a sua natureza jurídica in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Coord.), Direito Societário Contemporâneo I, São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 56-61, e GUEDES, Vinícius Mancini, Sociedade e Comunhão: os fundos de investimento in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Coord.), Direito Societário Contemporâneo I, São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 78-83. Igualmente, a propósito desta questão, são particularmente importantes as considerações do Prof. S. Marcondes sobre a distinção entre o patrimônio autônomo e o patrimônio em separado relativamente à sociedade em comum que veio a ser regrada no Código Civil de 2002 – a despeito de a sociedade em comum não possuir patrimônio autônomo, trata-se de negócio jurídico de sociedade – em MARCONDES, Sylvio, Problemas de Direito Mercantil, São Paulo: Max Limonad, 1970, pp. 144-145.

de modo assaz pormenorizado muitos dos aspectos da sociedade²⁰⁶, ela poderia ser organizada de maneiras muito diferentes.²⁰⁷ Ademais, há a possibilidade de os sócios celebrarem negócios jurídicos diversos que teriam o condão de, na prática, afetar a sociedade significativamente.²⁰⁸ Estes dois pontos podem dificultar o delineamento de conceito formal preciso de poder de controle. Parece, todavia, que valeria mais a pena, como se diz popularmente, “cortar o bebê em dois” – ainda que o conceito jurídico do poder de controle não venha a abranger absolutamente todas as hipóteses possíveis de poder de controle com precisão, valeria mais a pena pelo menos tentar regular esta questão.

Parece que seja razoável que o poder de controle esteja relacionado de algum modo à ideia da maioria – as deliberações da sociedade são tomadas, afinal de contas, em geral, segundo este critério nas assembleias e nas reuniões dos sócios (arts. 1.010, *caput*, 1.076, III, CC, e 129, *caput*, LSA).^{209 e 210} Portanto, no mínimo intuitivamente, parece que os legisladores optaram por um bom conceito de poder de controle, ressalvadas, *e. g.*, as críticas que foram feitas no Capítulo 3 desta dissertação. O conceito jurídico do poder de controle não sofreu muitas modificações desde a edição da Lei das Sociedades por Ações apesar de o poder de controle ser algo que pode manifestar-se de modo deveras variado conforme as observações que foram feitas no Capítulo 2 desta monografia. A obrigatoriedade da concorrência dos requisitos da maioria dos votos e do poder para eleger a maior parte dos administradores provavelmente não é prejudicial, uma vez que a eleição e que a destituição dos administradores dependem, a princípio, da assembleia ou da reunião dos sócios, mas não causa espanto o vagar das autoridades brasileiras para tratar destas questões fundamentais. Com efeito, no Brasil, percebe-se a significativa influência das autoridades estatais nas vidas das pessoas. Sendo o próprio Estado, em muitos casos, o controlador de importantes sociedades, parece congruente que a

²⁰⁶ Para observações sobre a indelegabilidade das prerrogativas legais dos órgãos da sociedade no contexto das assembleias da sociedade anônima, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*, São Paulo: Malheiros Editores, 1999, pp. 28-30.

²⁰⁷ O Prof. R. C. Clark denomina a distribuição das prerrogativas legais ou negociais entre *shareholders, directors* e *officers* de *allocations of powers* em CLARK, Robert Charles, *Corporate Law*, Aspen Law and Business, 1986, pp. 93-123.

²⁰⁸ Para observações sobre a importância econômica dos negócios jurídicos parassociais, pode-se consultar CRAVEIRO, Mariana Conti, *Contratos entre Sócios: interpretação e direito societário*, São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 81-82.

²⁰⁹ O Prof. R. F. de Macedo entende que o poder de controle deveria importar, direta ou indiretamente, o domínio sobre todos os níveis das esferas decisórias da sociedade em MACEDO, Ricardo Ferreira de, *Controle...*, p. 103.

²¹⁰ Para observações sobre a norma da maioria decorrente da Lei das Sociedades por Ações, pode-se consultar EIZIRIK, Nelson, *Lei das S/A Comentada*, Vol. II, São Paulo: Editora Quartier Latin, 2ª edição, 2015, pp. 402-409.

morosidade com a disciplina do poder de controle possa ser explicada, ao menos em parte, por conta desta circunstância. Não parece, aliás, haver perspectiva de mudança relevante quanto a este ponto.²¹¹

Para melhor regular o poder de controle, parece que seria adequado adotar, essencialmente, as sugestões que foram feitas no Item 3.4.

4.5. Aspecto Indireto do Poder de Controle

Fazem-se distinções entre o que é “direto” e o que é “indireto” em diferentes áreas do direito. Assim, *v. g.*, no direito das obrigações, distingue-se o pagamento direto do pagamento indireto. No direito processual, por sua vez, distingue-se o pedido direto do pedido indireto. No direito tributário, por seu turno, distingue-se a tributação direta da tributação indireta. No direito das sociedades, em particular, distingue-se o poder de controle direto do poder de controle indireto.

A legislação brasileira define o que seja poder de controle direto e o que seja poder de controle indireto. Na Lei das Sociedades por Ações, esta distinção pode ser alcançada, *e. g.*, a partir do art. 243, §2º: “[c]onsidera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”^{212, 213 e 214} No Código Civil, por sua vez, esta diferença pode ser

²¹¹ Atualmente, há várias expressões diferentes que são utilizadas para descrever esta circunstância. Assim, fala-se, especificamente, em capitalismo clientelista, de compadrio ou de laços (*crony capitalism* ou *corporate welfare* em inglês); genericamente, no entanto, fala-se em fisiologismo, patrimonialismo, clientelismo ou em cleptocracia (*cronyism*, *clientelism* ou *kleptocracy* em inglês). Para descrição do entrelaçamento entre o capital público e o capital privado no Brasil, pode-se consultar LAZZARINI, Sérgio G., *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, pp. 41-56.

²¹² O poder de controle indireto também é chamado de “controle piramidal” (“*pyramidal control*”), “em cadeia” ou “em cascata” de acordo com FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Alteração do controle Direto e Indireto de Companhia* in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luis André N. de Moura (Orgs.), *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 268-269.

²¹³ Para breves considerações sobre a noção de coligação indireta, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von, *O Novo Conceito de Sociedade Coligada na Lei Acionária Brasileira* in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 159/160, Ano L, julho-dezembro, 2011, pp. 49-50.

²¹⁴ Esta diferença entre “titularidade” direta e “titularidade” indireta também pode ser percebida, *e. g.*, a partir dos arts. 4º, §§4º e 6º, 236, parágrafo único, 265, §1º, e 269, parágrafo único, “c”, LSA.

compreendida a partir do art. 1.098, II, embora este diploma legal não aluda, especificamente, às expressões “direito” ou “indireto” no contexto do poder de controle direto ou indireto: “[é] controlada (...) a sociedade cujo controle, referido no inciso antecedente, esteja em poder de outra, mediante ações ou quotas possuídas por sociedades ou sociedades por esta já controladas.” A distinção entre “direto” e “indireto” também pode ser alcançada a partir do art. 29, *caput*, Instrução CVM nº 361/02, relativo à oferta pública obrigatória da alienação do poder de controle da companhia aberta (OPA *a posteriori*)²¹⁵,²¹⁶ e do item 8.1.1, (ii), regulamento do Novo Mercado, relativo à oferta pública da alienação do poder de controle do âmbito do Novo Mercado.²¹⁷

A separação entre “direto” e “indireto” também consta da legislação do direito das sociedades com outro sentido importante; a divisão entre “direto” e “indireto” no art. 254-A, *caput* e §1º, LSA, por exemplo, pode ser interpretada como sendo uma referência aos negócios jurídicos indiretos.^{218, 219 e 220}

²¹⁵ Para a distinção entre a OPA *a priori* e a OPA *a posteriori*, pode-se consultar PRADO, Roberta Nioac, Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S.A.: tag along, São Paulo: Quartier Latin, 2005, pp. 43-44.

²¹⁶ “Art. 29. A OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito de voto, por disposição legal ou estatutária.”

²¹⁷ “(...) em caso de alienação de controle de sociedade que detenha o Poder de Controle da Companhia, sendo que, neste caso o Acionista Controlador Alienante ficará obrigado a declarar à BM&FBOVESPA o valor atribuído à Companhia nessa alienação e anexar documentação que comprove esse valor.”

²¹⁸ “Art. 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 das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. § 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o *caput*, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o *caput*.

§ 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

§ 5º (VETADO)”

²¹⁹ Para discussão sobre a divisão entre o “direto” e o “indireto” no art. 254-A, *caput* e §1º, LSA, pode-se consultar PENNA, Paulo Eduardo, Alienação de Controle de Companhia Aberta, São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 127-135.

²²⁰ Para a conceituação do negócio jurídico indireto, pode-se consultar, *e. g.*, ASCARELLI, Tullio, O Negócio Indireto *in* Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado, São Paulo: Saraiva & Cia, 1945, pp. 103-125, e BETTI, Emilio, Teoria Generale del Negozio Giuridico, Edizioni Scientifiche Italiane, reimpressão corrigida da 2ª edição, 1994, pp. 315-320.

Apesar desta outra possibilidade, para fins da presente dissertação, importa a diferenciação entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto e algo que se encontra associado a esta distinção, a saber, a possibilidade da disposição indireta dos bens da sociedade com a disposição do poder de controle.²²¹ Poder-se-ia supor, *v. g.*, que a sociedade A e que a sociedade B fossem sócias da sociedade C e que as sociedades A e B fizessem acordo no sentido de que nenhuma destas duas sociedades poderia alienar suas participações sociais sem antes oferta-las à contraparte. Se os controladores da sociedade A viessem a alienar o poder de controle sobre a sociedade A, ocorreria violação ao acordo? Caso isto viesse a acontecer, não ocorreria, a princípio, violação ao acordo. Como as sociedades apresentam patrimônio autônomo ou especial em relação aos seus sócios, conforme sejam sociedades personalizadas ou despersonalizadas,²²² não se deveria pressupor que esta alienação indireta das participações sociais teria sido abusiva.²²³ Se, por outro lado, tivesse sido avençada restrição que limitasse adequadamente a possibilidade da alienação indireta das participações sociais, tal convenção deveria ser respeitada pelas partes.

²²¹ O Prof. E. S. Munhoz é bastante enfático ao sugerir que se passe a fazer referência à aquisição do poder de controle e não à alienação do poder de controle em MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Aquisição de Controle...*, pp. 350-353. O Prof. F. K. Comparato, por seu turno, prefere utilizar a expressão “cessão do poder de controle” em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Poder de Controle...*, Parte II, Capítulo V (pp. 225-276).

²²² Para considerações sobre a disciplina do patrimônio no direito das sociedades, tendo em conta, particularmente, a sociedade em comum, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *A Sociedade em Comum*, São Paulo: Malheiros Editores, 2013, pp. 148-166. Para versão resumida destes argumentos, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *A Sociedade em Comum (Uma Malcompreendida Inovação do Código Civil de 2002)* in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 164/165, Ano LII, janeiro-agosto, 2013, pp. 52-56.

²²³ Noções de fraude à Lei, de abuso de direito ou de função social, *e. g.*, não devem ser utilizadas para romper com a própria ideia da segurança que, em tese, deveria ser inerente ao direito. Para a crítica do Prof. A. M. R. Menezes Cordeiro ao que ele denomina de “empirismo funcional”, pode-se consultar MENEZES CORDEIRO, Antônio Manuel da Rocha e, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Volume II, Livraria Almedina, 1984, pp. 1125-1131.

Este exemplo serve para demonstrar que o poder de controle é algo semelhante a um direito de propriedade indireto sobre os bens da sociedade.^{224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 231 e 232} Com

²²⁴ Em termos jurídicos, este entendimento termina por dar mais ênfase ao perfil objetivo da atividade negocial que aos seus perfis subjetivo ou funcional. Para a descrição dos perfis subjetivo, funcional e objetivo da empresa, pode-se consultar ASQUINI, Alberto, Perfis da Empresa *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 104, Ano XXXV, outubro-dezembro, 1996 (tradução de Profili dell'impresa *in* Rivista del Diritto Commerciale, v. 41, I, 1943, pelo Prof. F. K. Comparato), pp. 113-122. Do ponto de vista econômico, ocorre algo semelhante – realça-se mais a empresa como um conjunto de direitos de propriedade (*set of property rights*) que como um feixe de contratos (*nexus of contracts*). Para a descrição da empresa como um feixe de contratos, pode-se consultar JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H., Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure *in* Journal of Financial Economics, Vol. 3, nº 4, outubro de 1976, pp. 310-311. Para a descrição da empresa como um conjunto de direitos de propriedade e para a caracterização dos controladores como mandantes substanciais que dão ordens a mandatários substanciais (administradores, trabalhadores *etc*), pode-se consultar HART, Oliver, An Economist's Perspective on the Theory of the Firm *in* WILLIAMSON, Oliver E. (Org.), Organization Theory: from Chester Barnard to the present and beyond, Oxford University Press, 1995, pp. 160-164.

²²⁵ Neste sentido, o Prof. T. Acarelli referiu-se, celeberramente, à participação social como um “bem de segundo grau” (“*bene di secondo grado*”). Para as observações do Prof. T. Acarelli sobre esta expressão, pode-se consultar ASCARELLI, Tullio, Riflessioni in Tema di Titoli Azionari e Societa' tra Societa' *in* Saggi di Diritto Commerciale, Dott. A. Giuffrè - Editore, 1955, pp. 228-229 e 250. Segundo o Prof. F. K. Comparato, com o grifo do original, mas sem a nota de rodapé nº 4, em COMPARATO, Fábio Konder, O Direito de Subscrição em Aumento de Capital, no Fideicomisso Acionário *in* Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, v. 76, 1981, pp. 125-126, “Pois as ações de sociedade anônima não são bens iguais aos que, tradicionalmente, constituíam objeto de propriedade. ASCARELLI denominava as ações de companhias “bens de segundo grau”, porque se referem, sempre, a elementos componentes de outro patrimônio. Mais do que isso, diríamos nós, referem-se a uma organização econômica de pessoas e bens, destinada à produção, circulação de mercadorias ou prestação de serviços no mercado, com intuito lucrativo. As ações de sociedade anônima, em uma palavra, dizem respeito à *empresa*. Assim, não se trata de bens possuídos ou usufruídos por si mesmos, mas como instrumento, veículo ou título de legitimação à posse, usufruto ou disposição de outros bens, componentes do patrimônio social. Tratando-se de um bloco de controle acionário, o direito real sobre os títulos atribui a legitimidade do poder de comando sobre a empresa no seu conjunto de pessoas e bens. E se, por hipótese, as ações em causa representam o controle de uma sociedade matriz de grupo econômico, com sociedades controladas em cadeia, ou coligadas em leque, aqueles títulos constituirão bens de graus sucessivos, correspondentes ao encadeamento societário.”

²²⁶ É reveladora a seguinte análise, em tradução livre, em DAVIES, Paul; WORTHINGTON, Sarah; MICHELER, Eva, Gower's Principles of Modern Company Law, Sweet & Maxwell, 10ª edição, 2016, p. 35: “Uma alteração no quadro dos sócios, que causa um inevitável deslocamento para uma sociedade de pessoas, é irrelevante para a sociedade de capitais; as ações podem ser transferidas, mas o patrimônio da sociedade de capitais restará intocado e realização alguma ou cisão alguma de seu patrimônio serão necessárias como ocorreria com uma alteração do quadro de sócios de uma sociedade de pessoas.” Neste caso, optou-se por traduzir “*partnership*” por “sociedade de pessoas” e “*company*” por “sociedade de capitais”.

²²⁷ Segundo o Prof. E. F. Pontes em PONTES, Evandro Fernandes de, Representations & Warranties no Direito Brasileiro, São Paulo: Almedina, 2014, p. 24, “O controle, em matéria jurídica, pode ser, ao nosso ver, um bem reciprocamente considerado com seus acessórios: o direito de voto, a administração e disposição dos bens corporativos, a condução hierárquica e soberana da máquina empresarial, o veículo de realização de uma atividade comercial, a personalização de uma postura e de uma política de vendas e de *marketing*, um canal de acesso a uma gama de consumidores, um modo particular de produção, contabilização e relacionamento contratual, uma expertise ou *know-how*, um “capital intelectual”, um patrimônio, um ponto comercial. Esses acessórios podem existir singularmente (artigo 95 do Código Civil), mas o controle, na sua inteireza, jamais existirá sem que se guarde relação com toda essa série de bens, faculdades, poderes e direitos.”

²²⁸ O Prof. E. F. Pontes, em PONTES, Evandro Fernandes de, Representations..., ensina que a separação patrimonial entre os controladores e a sociedade é denominada, em contabilidade, de Postulado da Entidade (p. 144, nota de rodapé nº 257). Este autor diverge da posição do Prof. F. C. Pontes de Miranda sobre a responsabilidade de alienantes do poder de controle, fazendo as seguintes observações, com os grifos do original, mas sem a nota de rodapé nº 261 (pp. 145-146): “Percebe-se, nessa afirmação, uma certa confusão sobre o que pertence à empresa-alvo e o que pertence ao controlador, por meio do controle. Há, no pensamento manifestado, uma sobreposição dos direitos que decorrem do exercício do poder de controle e a pertinência patrimonial da

empresa, como uma das características jurídicas do estabelecimento. Na alienação de controle, a separação entre empresa-alvo e o seu controle se dá justamente no corpo dos enunciados, mas a responsabilidade do antigo controlador sobre a precisão patrimonial da empresa-alvo bem como da efetividade do poder em controlá-la não pode ser afastada por esses argumentos. Na venda de ações não se vende, *diretamente*, o fundo, mas *aliena-se* uma posição jurídica de poder que inclui o fundo como sua maior medida de valor. Negar isso é como separar a cabeça do resto do corpo ou querer vender um carro sem motor, ou, melhor, afirmar que na venda do carro, o vendedor responde por tudo, mas se o motor que ele afirma ter 16 válvulas contiver apenas 8, sua responsabilidade deve ser interpretada restritivamente, pois não vendeu motor, mas carro. Dentro de um universo mais técnico, ao atentarmos para o controle como um *bem reciprocamente considerado* com os direitos que lhe dão força para o seu exercício, como poder, não podemos dissociar *totalmente* o conteúdo de uma empresa ou de uma atividade empresarial institucionalizada, do devido exercício do poder de controle.”

²²⁹ Reproduzem-se abaixo trechos significativos com os grifos do original, mas sem as notas de rodapé nº 693 e 694 de OIOLI, Erik Frederico, Regime Jurídico do Capital Disperso..., pp. 301-303 (recomenda-se, em todo caso, a leitura integral das páginas 299-305 deste livro):

“Contudo, com a ausência do acionista controlador no modelo de dispersão acionária, consegue-se visualizar com clareza uma segunda ideia elementar, simples, porém fundamental: a sociedade, enquanto técnica de organização da empresa, pertence aos sócios. Assim, negócios que envolvam a transferência das ações do bloco de controle com o objetivo de *transferir a empresa* dizem respeito a todos os acionistas.

Não à toa que os contratos que envolvem a venda do controle usualmente estipulam que o cedente responde pelo ativo e passivo da companhia, espelhado no balanço. Matéria ligada aos vícios redibitórios, remete ao princípio geral do Direito de que o “vendedor deve fazer boa a coisa vendida”, como se o controlador fosse dono da empresa. Trata-se de uma apropriação indevida de valor de todos os acionistas (um dos chamados benefícios privados do controle). Não se quer negar aqui o valor do bloco de controle. É óbvio que o valor da venda de 51% das ações de uma companhia não tem o valor proporcional à venda de 49%. A questão é a quem pertence esse sobrepreço.

É um erro, todavia, entender tal cláusula de responsabilidade como elemento essencial do contrato de venda de controle. O princípio de “fazer boa a coisa vendida” remete ao poder de controle – verdadeiro objeto do contrato – e não ao objeto do poder. Dessa forma, em matéria de vícios redibitórios, o alienante das ações não deve responder por todos os ativos e passivos da companhia, mas pelos passivos decorrentes de ação de responsabilidade por abuso do poder de controle ocorrido no período em que o alienante era titular do poder de controle ou que diminuam valor ou utilidade do *poder de controle* (e não das ações, que afetam a todos os acionistas na proporção de sua participação no capital social). Pode haver “passivos ocultos” na companhia cuja origem não tenha qualquer ligação com a ação ou omissão do controlador. Nesse caso, ele sofre os efeitos da materialização do prejuízo de forma igual aos demais acionistas, na proporção da sua participação no capital. Assim, não haveria nesse caso que se falar em devolução do sobrepreço (pelo controlador e pelos demais acionistas, pois o passivo é oculto a todos; a situação seria a mesma de alguém que adquiriu suas ações na bolsa de um terceiro de boa-fé, cujo valor veio a se reduzir por perda superveniente decorrente do passivo oculto originado no passado). O adquirente do controle sofreria os efeitos do passivo oculto da mesma forma que todos, restando-lhes a ação social ou a ação individual competente, quando cabíveis, para reparação das perdas incorridas. Assim, a redação de tais cláusulas decorre da construção de pressupostos baseados em “declarações e garantias” do vendedor, para assegurar a coercibilidade das referidas cláusulas contra o vendedor, assumidos na pretensa ideia de o que se está alienando é a organização empresarial e não propriamente o poder sobre ela.

(...)

Portanto, é claro que poder e objeto não se confundem. O poder de controle resume-se no poder de gerir bens alheios *como se fossem* próprios, mas isto não faz do controlador proprietário dos bens. Não se pode, também, justificar o sobrepreço como contrapartida das responsabilidades assumidas pelo controlador. O argumento é falacioso. A contrapartida da responsabilidade é o próprio poder. Pouco importa, também, a subjetividade das partes, como, por exemplo, o pagamento do sobrepreço como contrapartida ao direito de voto em si ou, menos ainda, se a aplicação do raciocínio ora desenvolvido resulte na supressão do interesse pelo controle. O poder de controle acionário deve ser reservado ao acionista empresário, ou seja, àquele que tem interesse e acredita na sua capacidade de administrar e criar valor para a empresa, que beneficia a si e a todos. Não a quem deseja obter vantagens particulares à custa de quem lhe confia o poder de comandar e para com quem tem deveres de lealdade.”

²³⁰ O Prof. F. K. Comparato, ao confrontar as doutrinas dos Professores C. Champaud e G. Ferri, explica que o poder de controle se relacionaria aos bens da sociedade e à atividade desempenhada pela sociedade – este é o caso, porque a atividade da sociedade tem em conta, justamente, a articulação de determinados bens para a busca do lucro. Para o arrazoado do Prof. F. K. Comparato sobre esta questão, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Parágrafos 26, 27 e 28 (pp. 102-106).

²³¹ O Prof. F. K. Comparato chega a descrever os controladores como um órgão da sociedade em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., Parágrafo 32.1 (pp. 114-119). Esta ideia faz

efeito, a diferença entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto e a possibilidade da disposição indireta dos bens da sociedade são úteis para ilustrar este ponto. A principal vantagem em se enxergar o poder de controle deste modo parece relacionar-se à compreensão da disposição do poder de controle – se a disposição do poder de controle implica a disposição indireta dos bens da sociedade, isto significa que os negócios jurídicos e que as normas sobre este tema deveriam levar em conta este aspecto.²³³

4.6. Dois Problemas concernentes à Disposição do Poder de Controle

Existem dois pontos peculiares para os quais se deve chamar a atenção relativamente à disposição do poder de controle: a possibilidade do controle conjunto e as espécies dos controles gerencial e externo. Estas duas questões são controversas.

4.6.1. Disposição do Controle Conjunto

Para ilustrar a dificuldade sobre o controle conjunto, pode-se supor a seguinte hipótese. Imagine-se que dois sócios, vinculados por acordo de voto, controlem determinada sociedade em conjunto. Um destes sócios possui 25% do capital votante ao passo que o outro sócio possui 35% do capital votante. Agora, suponha-se que o sócio que detém 35% do capital votante aliene integralmente as suas participações sociais a terceiro externo à sociedade que firma, então, um novo acordo para exercer o poder de controle com o outro sócio que detém 25% do capital votante. Nesta hipótese, teria ocorrido a disposição do poder de controle? Conforme adiantado, trata-se de questão polêmica. Para efeitos desta monografia, esta possibilidade não equivale a uma disposição do poder de controle, porque, havendo controle conjunto, deve ter-se em mente

sentido, por exemplo, face à norma derivada do art. 122, parágrafo único, LSA (“Em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de concordata poderá ser formulado pelos administradores, com a concordância do acionista controlador, se houver, convocando-se imediatamente a assembléia-geral, para manifestar-se sobre a matéria”), mas, se ela estiver correta, haverá falha no direito das sociedades brasileiro, porque os controladores são sujeitos que apresentam interesses próprios. Seria mais ou menos como se um controlador pudesse afirmar “*L’État, c’est moi*” (no caso, “*L’organe, c’est moi*”) e estar com a razão. Para explicação sobre o significado da palavra “órgão” no direito das sociedades, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Invalidez das Deliberações...*, pp 28-29, nota de rodapé nº 2.

²³² Para crítica negativa do poder de controle como um bem pertencente à própria sociedade, pode-se consultar PEREIRA, Guilherme Döring Cunha, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, São Paulo: Editora Saraiva, 1995, pp. 22-26.

²³³ O Prof. F. K. Comparato considera que o poder de controle seja um bem “*in commercio*” em COMPARATO, Fábio Konder, *Alienação de Controle de Companhia Aberta in Direito Empresarial: estudos e pareceres*, São Paulo: Editora Saraiva, 1990, pp. 76-78.

que o poder de controle é titulado por um grupo de sujeitos. No direito brasileiro, por exemplo, não existe a possibilidade de alguém ser “mais controlador” ou “menos controlador” dentre outros controladores. Trata-se de hipótese binária: ou o sujeito é controlador ou o sujeito não é controlador. No Brasil, o conceito da “participação de controle” a que alude o Prof. E. S. Munhoz e a que se fez referência na nota de rodapé nº 176 não é utilizado na legislação – a única menção nas Leis ao controle conjunto é feita no art. 116, *caput*, LSA. Assim, opera-se com dificuldade com esta expressão.²³⁴ Mal comparando, seria como se um dos condôminos tivesse alienado a sua parte ideal do bem; dispôs-se, neste caso, da parte ideal e não do condomínio.²³⁵

Por outro lado, não se quer dizer que a disposição destas frações ideais seria irrelevante para os bens da sociedade. Com efeito, a organização ou a estruturação do poder de controle é algo muito importante por diversos motivos; para, todavia, simplificar a análise, parte-se do pressuposto de que a disposição do poder de controle equivaleria à disposição “integral” do poder de controle e não à disposição de algumas de suas “partes ideais”.

4.6.2. Disposição dos Controles Gerencial e Externo

O direito de voto também é relevante para os controles gerencial e externo. Ocorre que, ao menos em abstrato, estas formas de comando também levariam em conta outros arranjos negociais relativamente complexos. Assim, para estas hipóteses não seria conveniente associar a disposição do poder de controle diretamente à disposição do bloco de controle.²³⁶ A despeito

²³⁴ Em vez de falar em “participação de controle”, a Profª. L. A. Patella faz uso do termo “*status* de controlador” (pp. 181-182). Em apertada síntese, esta autora sugere que os deveres e que a responsabilidade dos controladores poderiam ser aplicados a todos e a cada um dos controladores conjuntos de maneira indistinta; para o regime do bloco de controle, contudo, a disciplina jurídica teria de levar em conta todos os controladores conjuntos somados (pp. 188-189). Na Parte III de sua Tese de Doutorado (pp. 214-306), esta Professora trabalha com alguns exemplos concretos para demonstrar a aplicação de suas ideias em PATELLA, Laura Amaral, Controle Conjunto....

²³⁵ O inc. III, Resolução CMN nº 401/76, tratava do poder de controle como um bem indivisível (arts. 87-88, CC): “III - Se o controle da companhia é exercido por grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, nos termos do art. 118 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, ou sob controle comum, entende-se por alienação de controle o negócio pelo qual todas as pessoas que formam o grupo controlador transferem para terceiro o poder de controle da companhia, mediante venda ou permuta do conjunto das ações de sua propriedade que lhes assegura, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da Assembléia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia.” Para crítica negativa às decisões da CVM sobre este assunto, pode-se consultar PATELLA, Laura Amaral, Controle Conjunto..., pp. 269-292.

²³⁶ Classificam-se as diferentes espécies de aquisição do poder de controle. Desse modo, basicamente, a aquisição do poder de controle poderia ser voluntária ou involuntária, dar-se por negociação privada (aquisição derivada do poder de controle), oferta pública (aquisição originária do poder de controle) ou aquisições privadas de participações sociais como na escalada em bolsa (aquisição originária do poder de controle). Para detalhamento

disto, a conclusão de que o poder de controle se assemelharia a um direito de propriedade indireto também seria válida para estas espécies de poder de controle. Optou-se pela utilização da expressão “direito de propriedade indireto”, porque se faz a distinção entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto e entre a transferência direta e a transferência indireta dos bens da sociedade na legislação.

No caso do controle gerencial, a denominada separação entre a propriedade e o controle, por exemplo, não teria o condão de afastar a aparência entre esta hipótese e o direito de propriedade – tem-se o comando da atividade da sociedade também neste caso. Para dispor do controle gerencial, as partes envolvidas poderiam, por exemplo, atuar para que fosse estabelecido o que se denomina, muitas vezes genericamente, de *poison pill*.²³⁷ Se este mecanismo for utilizado para “gravar” o poder de controle, poder-se-ia dizer que os controladores teriam, substancialmente, disposto do poder de controle.

Também se poderia dispor do controle externo. Os controladores externos, *v. g.*, poderiam ceder a sua posição negocial a outro sujeito de modo a transmitir, assim, o poder de controle; poderia ser, todavia, um evento curioso, porque, se o controle externo é exercido *ab extra*, seria razoável esperar que haveria aí um negócio jurídico *intuitu personae* subjacente e, por conseguinte, dificilmente modificável sem que o objeto se perdesse completamente.²³⁸

Na presente dissertação, no entanto, sempre que se falar em “disposição do poder de controle”, ter-se-á em mente apenas as hipóteses em que isto ocorre com a disposição do bloco de controle. Opta-se por este caminho para evitar-se possíveis confusões que poderiam ocorrer por conta das amplas e vastas alternativas negociais relacionadas ao poder de controle.

mais aprofundado sobre a classificação da aquisição do poder de controle, pode-se consultar Guilherme Döring Cunha, *Alienação do Poder de Controle...*, pp. 30-44.

²³⁷ Para considerações sobre os efeitos das medidas defensivas, pode-se consultar NASCIMENTO, João Pedro Barroso do, *Medidas Defensivas à Tomada de Controle de Companhias*, São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 191-198. Para comentários sobre a *brazilian poison pill*, pode-se consultar SCALZILLI, João Pedro, *Mercado de Capitais: ofertas hostis e técnicas de defesa*, São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 238-254; o Prof. J. P. Scalzilli atualizou este excerto com base em trabalho anterior com os Professores A. C. Dullius Brito e L. F. Spinelli (pp. 238-239, nota de rodapé nº 720).

²³⁸ Neste sentido, o Prof. R. F. de Macedo utiliza a expressão “controle externo por dependência estrutural” em MACEDO, Ricardo Ferreira de, *Controle Não Societário...*, pp. 146-148.

4.7. Proposta de Conceito de Reorganização Societária

Nesta monografia, a expressão “reorganização societária”, suas derivações e expressões alternativas, tais como “reestruturação societária” ou “fusões e aquisições” (“*merger and acquisitions*” ou “*M&A*”), serão utilizadas para referir-se aos *processos* da modificação do negócio jurídico da sociedade e a outros *processos* que poderiam gerar efeitos econômicos semelhantes²³⁹ tais como a cessão de posições contratuais²⁴⁰, o *trespasse* do estabelecimento²⁴¹ ou negócios jurídicos parassociais²⁴² diversos.^{243, 244, 245 e 246}

²³⁹ Para a distinção entre autodeterminação, autonomia privada e liberdade contratual, pode-se consultar RIBEIRO, Joaquim de Sousa, O Problema do Contrato: as cláusulas contratuais gerais e o princípio da liberdade contratual, Almedina, 1999, pp. 21-63 e 99-109. Para observações sobre a diferença entre a autonomia e a heteronomia, pode-se consultar VASCONCELOS, Pedro Pais de, Contratos Atípicos, Almedina, 2ª edição, 2009, pp. 366-371.

²⁴⁰ Cessão da posição contratual é o “negócio jurídico pelo qual um dos outorgantes, em qualquer contrato bilateral ou sinalagmático, transmite a terceiro, com o consentimento do outro contraente, o complexo dos direitos e obrigações que lhe advierem desse contrato.” (VARELA, Antunes, Das Obrigações em Geral, vol. II, Almedina, 7ª edição, 1999, p. 385)

²⁴¹ “No direito brasileiro, contudo, chama-se de *trespasse* ou *trespasso* especificamente a transferência do estabelecimento que se opera por efeito de venda ou cessão.” (BARRETO FILHO, Oscar, Teoria do Estabelecimento Comercial: fundo de comércio ou fazenda mercantil, São Paulo: Max Limonad, 1969, p. 208)

²⁴² Em tradução livre, “Se propus a terminologia de contratos parassociais, para os negócios acessórios à relação social, não é por amor à novidade nem pela pretensão de construir uma categoria dogmática, mas para colocar em evidência imediata o nexo de tais negócios com a relação social sem prejudicar com tal ligação a definição com o uso de uma qualificação, aquela de “acessório”, que na terminologia jurídica nossa adquiriu um significado particular e restrito.” (OPPO, Giorgio, Contratti Parasociali, Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1942, p. 3)

²⁴³ A ideia de referir-se à reorganização societária como um processo foi alcançada a partir da Tese de Doutorado do Prof. E. F. Pontes. Para a descrição deste autor do *processo* da incorporação de ações, pode-se consultar PONTES, Evandro Fernandes de, Incorporação de Ações no Direito Brasileiro, São Paulo: Almedina, 2016, pp. 120-146. Embora este Professor aluda à obra do Prof. C. V. do Couto e Silva (p. 40, nota de rodapé 17), o seu fundamento para considerar a incorporação de ações como um processo é o seu suposto aspecto societário e institucional (p. 40, nota de rodapé 17). Para ele, a incorporação de ações é um processo, porque ela é uma forma, um modelo jurídico (p. 27). No presente texto, também se alude à reorganização societária como um processo por conta das formas e dos modelos jurídicos do direito societário; a ênfase, todavia, será colocada nos aspectos negociais da reorganização societária e não em sua suposta característica institucional. Para a descrição do Prof. C. V. do Couto e Silva sobre a causa no direito moderno e o problema da separação dos planos e suas consequências, o que permite concluir pela característica processual e dinâmica das obrigações, pode-se consultar COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do, A Obrigação como Processo, São Paulo: José Bushatsky Editor, 1976, pp. 51-69.

²⁴⁴ Faz-se a distinção entre *asset deals* e *share deals*. Esta diferença chega a ser associada, inclusive, a “transmissões diretas” e a “transmissões indiretas” da empresa. Para explicações sobre estes aspectos, pode-se consultar, *e. g.*, ANTUNES, José Engrácia, A Empresa como Objecto de Negócios: “asset deals” versus “share deals” in Revista da Ordem dos Advogados, Vol. II/III, nº 68, 2008, pp. 717-744. Igualmente, segundo o Prof. A. Stilton, em tradução livre, em STILTON, Andrew, Sale of Shares and Businesses: law, practice and agreements, Sweet & Maxwell, 3ª edição, 2011, p. 3, “Há duas estruturas básicas para comprar e vender um negócio: uma compra e venda de alguns ou de todos os ativos (sujeitos a alguma ou a todas as responsabilidades) daquele negócio ou, se o negócio é tocado por uma companhia, uma compra e venda das ações de emissão desta companhia.”

²⁴⁵ Para breves considerações sobre a distinção entre “contrato consigo mesmo” e “atos de organização”, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada in Temas de Direito Societário Falimentar e Teoria da Empresa, São Paulo: Malheiros Editores, 2009, pp. 344-346.

²⁴⁶ Também são peculiares à atividade negocial, de acordo com o Prof. F. K. Comparato, a transformação, a incorporação, a fusão e a cisão em COMPARATO, Fábio Konder, Sucessões Empresariais in Revista dos

Esta designação possui, contudo, algumas desvantagens. Em primeiro lugar, esta classificação não apanha tanto as modificações mais simples quanto às modificações mais complexas do negócio jurídico da sociedade. Por exemplo, para efeitos desta denominação, não é reorganização societária a simples aquisição de poucas ações escriturais de companhia aberta de capital disperso, mas é reorganização societária a aquisição do poder de controle através da oferta pública. Em segundo lugar, esta designação acaba por abranger hipóteses que não envolvem a alteração do negócio jurídico da sociedade propriamente dito. Por exemplo, embora o trespasse do estabelecimento possa ser relativamente semelhante, em tese, à alienação do poder de controle, estas duas alternativas são, juridicamente, diferentes.²⁴⁷

Mesmo assim, vale a pena procurar reunir todas estas opções sob o mesmo rótulo por conta de razões de ordem prática. Com efeito, esta área apresenta-se como uma espécie de nicho de mercado que envolve uma vasta gama de profissionais diferentes – a reorganização societária pode estar relacionadas a banqueiros, a investidores, a consultores financeiros, a advogados, a contadores, a administradores, a funcionários públicos *etc.*²⁴⁸

Há, nesta classificação, conforme explicado, uma certa tentativa de associação entre a técnica jurídica e a realidade, mas, na presente dissertação, este nome não será usado para referir-se aos casos da recuperação, porque não se deseja adentrar nas discussões sobre o direito concursal. Os termos “organizar ou reorganizar sociedade” realmente constam do art. 31, Lei Federal nº 6.024/74, diploma legal que pode ser considerado algo como uma fase intermediária entre o antigo Decreto-Lei Federal nº 7.661/45 e a nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falência.²⁴⁹ Além disso, uma das inspirações mais importantes do atual regime brasileiro das

Tribunais, ano 87, volume 747, janeiro de 1998, p. 798. Em muitos casos, quando se alude à reorganização societária, faz-se referência ao Capítulo XVIII da Lei das Sociedades por Ações que trata da transformação, da incorporação, da fusão e da cisão. Esta aproximação faz sentido, particularmente, porque se faz a associação expressa entre estas hipóteses negociais e a alteração do negócio jurídico da sociedade (*e. g.*, arts. 220, parágrafo único, e 223, *caput*, LSA). Neste sentido, pode-se consultar BULGARELLI, Waldirio, *Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades*, São Paulo: Editora Atlas, 6ª edição, 2000, pp. 210-211, e LOPES, Mauro Brandão, *A Cisão no Direito Societário*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980, pp. 98-109.

²⁴⁷ O Prof. M. P. Iacomini, *v. g.*, já chegou a defender que a norma da não concorrência pertinente ao trespasse do estabelecimento, decorrente do art. 1.147, CC, poderia, eventualmente, vir a ser aplicada à hipótese da alienação do poder de controle. Para o arrazoado deste Professor, pode-se consultar IACOMINI, Marcello Pietro, *Estabelecimento Empresarial: negócios jurídicos pertinentes*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2010, pp. 152-153.

²⁴⁸ Para breve descrição do “mundo da reorganização societária”, pode-se consultar MUNIZ, Ian de Porto Alegre, *Fusões e Aquisições: aspectos fiscais e societários*, São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2011, pp. 17-23.

²⁴⁹ O antigo regime derivado do art. 31, Lei Federal nº 6.024/74, ainda pode ser considerado como um procedimento de reorganização da atividade negocial. Para breves apontamentos sobre este regime, pode-se

recuperações é a ordem jurídica da *corporate reorganization* americana.²⁵⁰ Mesmo assim, a expressão “reorganização societária” não será utilizada para referir-se a estas hipóteses do direito concursal.²⁵¹

4.8. Conclusão Parcial

O poder de controle parece-se com o que, substancialmente, seria um direito de propriedade indireto. Escolheu-se a expressão “direito de propriedade indireto”, porque se faz a distinção entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto e entre a transferência direta e a transferência indireta dos bens da sociedade na legislação.

A conclusão de que o poder de controle se assemelha a um direito de propriedade indireto é válida, inclusive, para as hipóteses de controle que dependem, adicionalmente, de outros arranjos negociais como os controles gerencial e externo. A denominada separação entre a propriedade e o controle, por exemplo, não tem o condão de afastar a aparência entre o controle gerencial e o direito de propriedade – mesmo nesta espécie de poder de controle, tem-se o comando da atividade da sociedade.

No próximo Capítulo, serão explorados alguns aspectos práticos que têm relação com a disposição indireta dos bens da sociedade a partir da disposição do poder de controle.

consultar LOBO, Jorge, Direito Concursal: direito concursal contemporâneo, acordo pré-concursal, concordata preventiva, concordata suspensiva, estudos de direito concursal, Rio de Janeiro: Editora Forense, 3ª edição, 1999, pp. 11-14.

²⁵⁰ Para comparação do direito concursal brasileiro com os regimes de insolvência de outros países, pode-se consultar CERZETTI, Sheila Christina Neder, A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência, São Paulo: Malheiros Editores, 2012, pp. 151-154.

²⁵¹ Os meios de recuperação elencados no art. 50, LREF, são considerados, *v. g.*, como possíveis formas de reorganização societária do direito concursal. Para breves observações sobre este tema, pode-se consultar AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio, A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2ª edição, 2016, pp. 229-230.

5. DISPOSIÇÃO INDIRETA DOS BENS DA SOCIEDADE A PARTIR DA DISPOSIÇÃO DO PODER DE CONTROLE

5.1. Limitações Legais à Disposição Indireta dos Bens da Sociedade: análise a partir do art. 254-A, LSA

Conforme explicado anteriormente, a disposição do poder de controle implica a disposição indireta dos bens da sociedade. Por conta disto, diferentes diplomas legais tratam deste tema. Por exemplo, o art. 10, CLT, apresenta a seguinte redação: “[q]ualquer alteração na estrutura jurídica da empresa não afetará os direitos adquiridos por seus empregados.”

A ideia por detrás da norma derivada deste dispositivo, em tese, é garantir que os direitos dos trabalhadores não sejam prejudicados em virtude da realização de reorganização societária. Outras restrições legais aos processos de reorganização societária também decorrem, *v. g.*, da Lei de Concessões, da Lei de Defesa da Concorrência e da própria Lei das Sociedades por Ações.

Neste trabalho, dar-se-á ênfase à restrição legal que deriva do art. 254-A, LSA, porque se deseja manter o objeto desta monografia, basicamente, restrito ao direito das sociedades. Ademais, convenientemente, a CVM desenvolveu ricos entendimentos em termos de direito das sociedades sobre esta matéria no que diz respeito ao art. 254-A, LSA. Assim, as conclusões mais importantes podem ser alcançadas, inclusive, com o interessante subsídio das decisões administrativas da CVM.

O art. 254-A, LSA, é a atual versão do antigo art. 254, LSA. Teoricamente, o fim subjacente à norma decorrente deste dispositivo é uma espécie de compensação ao poder de controle. Como os sócios não controladores também concorrem para a formação do valor da sociedade, poderia, eventualmente, vir a ser considerado de algum modo injusto caso eles não pudessem se apropriar de ao menos parte do valor oriundo da alienação privada do poder de controle – se é muito fácil para os controladores expropriar ou extrair benefícios privados ou

particulares da sociedade, como se diz, pode ser conveniente que haja alguma espécie de mecanismo de distribuição obrigatória do valor do poder de controle.²⁵²

A norma derivada do art. 254-A, LSA, é frequentemente criticada pela doutrina. Diz-se que a repartição do preço do poder de controle deveria ser de 100% do montante e não de apenas 80% desta quantia, que a oferta pública obrigatória deveria ter por destinatários todos os acionistas da sociedade e não apenas os titulares das ações com direito de voto e que a norma também deveria abranger as sociedades anônimas fechadas. A ideia genérica é que estes melhoramentos seriam particularmente importantes enquanto não houvesse um mercado de poder de controle (*market for corporate control*) desenvolvido no Brasil.²⁵³

A norma derivada do art. 254-A, LSA, define o conceito da alienação de poder de controle (art. 254-A, §1º, LSA)²⁵⁴ e transfere para a CVM a competência que era do CMN ao tempo do art. 254, LSA, para disciplinar de maneira infralegal a OPA *a posteriori* (art. 254-A, §3º, LSA).

Para fins da presente dissertação, importa discutir o desenvolvimento do entendimento da CVM sobre a alienação do poder de controle indireto sobre a companhia aberta. Não se aludia a qualquer distinção entre “direto” e “indireto” no antigo art. 254, LSA. Mesmo assim, a CVM veio a decidir que a alienação do poder de controle indireto sobre a companhia aberta acarretaria, a princípio, a obrigatoriedade da realização de oferta pública.²⁵⁵ Essencialmente,

²⁵² Para discussão sobre qual seria o melhor regime jurídico para a alienação privada do poder de controle, pode-se consultar o apêndice que vai ao final de PRADO, Roberta Nioac, *Oferta Pública de Ações Obrigatória...*, pp. 323-350.

²⁵³ Para breve resumo destas críticas, pode-se consultar MELLO FILHO, Luiz Malcolm Mano de, *Alienação de Poder de Controle nas Sociedades Anônimas no Brasil: a oferta pública de aquisição de ações obrigatória decorrente do artigo 254-A da Lei das S.A.*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2008, pp. 108-109.

²⁵⁴ A CVM já identificou, acertadamente, que a redação do art. 254-A, §1º, LSA, seria redundante; esta Autarquia, ademais, corretamente, procurou, a despeito disto, alcançar uma definição segura da alienação do poder de controle a partir dos termos deste dispositivo legal (Proc. RJ 2005/4069 e a nota de rodapé nº 7 do Relatório e do Voto do Diretor P. O. M. Sousa). Contudo, a redação do art. 29, §4º, Instrução CVM nº 361/02, também é redundante: “§4º Para os efeitos desta instrução, entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei 6.404/76.”

²⁵⁵ Esta mesma ideia também já foi defendida, *e. g.*, em CANTIDIANO, Luiz Leonardo, *Alienação e Aquisição de Controle in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 59, Ano XXIV, julho-setembro, 1985, p. 59, e COMPARATO, Fábio Konder, *Controle Conjunto, Abuso no Exercício do Voto Acionário e*

foram três os fundamentos para a adoção deste entendimento. Em primeiro lugar, embora o art. 254, LSA, não tratasse, especificamente, da diferença entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto, a legislação distinguia, em outros pontos, entre estas duas hipóteses. Em segundo lugar, os incs. II, III e IV, Resolução CMN nº 401/76, segundo a CVM, deveriam ser compreendidos como meramente exemplificativos sob pena de se admitir a violação da Lei por parte do CMN. Por fim, argumentou-se que a alienação do poder de controle indireto também seria alcançada pela norma decorrente do art. 254, LSA, por conta da possibilidade da desconsideração da personalidade jurídica.²⁵⁶

Atualmente, refere-se à distinção entre “direto” e “indireto” no art. 254-A, LSA, mas a discussão em torno do regime anterior é relevante para se demonstrar que já se sabia da possibilidade da disposição indireta dos bens da sociedade há bastante tempo no âmbito da CVM.

A importância da disposição do poder de controle como disposição indireta dos bens da sociedade também pode ser percebida a partir de outro exemplo ainda mais específico. É perfeitamente possível, *v. g.*, que venha a ser alienado o poder de controle sobre *holding* pura que não seja a titular direta do poder de controle sobre a companhia aberta, que seja a titular de participações sociais de outras sociedades ou que seja alienado o poder de controle sobre *holding* mista que seja a titular, direta ou indiretamente, do poder de controle sobre a companhia aberta.²⁵⁷ Nestes casos, será necessário, a princípio, proceder-se a um estudo econômico para separar o valor do poder de controle sobre a companhia aberta dos valores dos outros negócios ou das outras atividades eventualmente praticados. Em abstrato, é mais complexo determinar todos estes valores que determinar apenas o valor do poder de controle sobre a companhia aberta, situação verificada na hipótese da alienação do poder de controle direto sobre *holding* pura que controla diretamente a companhia aberta e que não é titular de participações sociais de outras sociedades.

Alienação Indireta de Controle Empresarial *in* Direito Empresarial: estudos e pareceres, São Paulo: Editora Saraiva, 1990, pp. 97-101.

²⁵⁶ A decisão mais importante da CVM sobre esta matéria foi proferida em PARECER CVM/SJU/Nº 086 - 09.12.82, mas também são importantes, *v. g.*, os seguintes processos administrativos decididos pela CVM: PARECER CVM/SJU/Nº 049 - 10.07.81 e PARECER CVM/SJU/Nº 025 - 11.10.94.

²⁵⁷ Para a distinção entre a *holding* pura e a *holding* mista, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., pp. 143-144.

Felizmente, a CVM veio a entender que os valores referentes aos outros negócios ou às outras atividades precisariam ser apurados no caso da alienação do poder de controle sobre a companhia aberta²⁵⁸ – quando o ofertante requer o pedido do registro da oferta pública obrigatória por alienação do poder de controle indireto, ele deve apresentar à CVM a demonstração justificada do cálculo do preço oferecido (art. 29, §6º, Instrução CVM nº 361/02).²⁵⁹

5.2.Limitações Negociais à Disposição Indireta dos Bens da Sociedade: análise a partir de limitações negociais à disposição indireta de participações sociais em acordos de acionistas no âmbito da companhia aberta

5.2.1. Acordos de Acionistas no âmbito da Companhia Aberta

Existem diferentes motivos por que partes diversas procurariam impor limites à possibilidade da disposição indireta dos bens da sociedade. Talvez se possa dizer que, em geral, estas restrições diriam respeito à importância da figura dos controladores. Outrossim, pode haver diferentes motivos por que a identidade dos controladores seria relevante. Seria possível, *v. g.*, que a figura dos controladores fosse importante para a própria decisão de celebrar o negócio jurídico. Estas limitações poderiam ser utilizadas, substancialmente, para incentivar a manutenção do poder de controle nas mãos de determinados sujeitos ou para estabelecer consequências objetivas caso reorganização societária viesse a ocorrer.

Por exemplo, não raro, diferentes negócios jurídicos estabelecem que, na hipótese de reorganização societária não autorizada pela contraparte, ocorre o vencimento antecipado das

²⁵⁸ A decisão mais importante da CVM sobre esta matéria foi proferida em PARECER CVM/SJU/Nº 028 - 25.06.85.

²⁵⁹ “§ 6º No caso de alienação indireta do controle acionário:

I – o ofertante deverá submeter à CVM, juntamente com o pedido de registro, a demonstração justificada da forma de cálculo do preço devido por força do art. 254-A da Lei 6.404, de 1976, correspondente à alienação do controle da companhia objeto; e

II – a CVM poderá, dentro do prazo previsto no §2º do art. 9º, determinar a apresentação de laudo de avaliação da companhia objeto.”

dívidas ou a possibilidade da resolução do negócio jurídico.^{260 e 261} Nestes casos, não são os controladores que assumem obrigações, mas a sociedade que controlam. Igualmente, o poder de controle não fica formalmente onerado.²⁶² Mesmo assim, presumivelmente, por conta da característica do poder de controle como algo semelhante a um direito de propriedade indireto, poderia existir um incentivo para que não ocorressem alterações na estrutura do poder sobre a sociedade. Se a identidade dos controladores é, desse modo, significativa para as partes, as cláusulas que versariam sobre este assunto seriam parecidas com as cláusulas que tratariam da possibilidade da cessão da posição contratual ou da sucessão das partes no negócio jurídico – os sujeitos controladores seriam de tal maneira importantes que seria como se a contraparte estivesse negociando com os próprios controladores e não com a sociedade controlada por estes sujeitos. Isto pode ser percebido, igualmente, quando fica negocialmente estabelecido que as participações sociais referentes aos grupos contratantes poderiam circular livremente dentro de cada um destes grupos, mas não para fora destes grupos.^{263 e 264}

Nesta monografia, na verdade, analisar-se-á, especificamente, apenas o caso das limitações negociais à disposição indireta das participações sociais em acordos de acionistas²⁶⁵ e ²⁶⁶ no âmbito da companhia aberta. Proceder-se-á deste modo, porque, nestas hipóteses, se costuma, inclusive, utilizar expressões tais como “alienação indireta” ou “transferência

²⁶⁰ Esta espécie de arranjo negocial já foi declarada absolutamente nula em Apelação nº 775.084-1, 1º TAC-SP, 3ª Câmara, Rel. Des. Itamar Gaino, j. 01 de junho de 1999, mas talvez este resultado tenha sido alcançado por conta da percepção de que haveria significativa desigualdade entre as partes do contrato – o Código de Defesa do Consumidor foi citado nesta decisão judicial.

²⁶¹ Para discussão sobre as diferentes espécies de resolução dos contratos, pode-se consultar AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de, *Extinção dos Contratos por Incumprimento do Devedor: resolução*, Rio de Janeiro: AIDE Editora, 2004, pp. 54-76.

²⁶² Para a distinção entre o bloco de controle e o poder de controle no contexto do penhor de ações, pode-se consultar PENTEADO, Mauro Bardawil, *O Penhor de Ações no Direito Brasileiro*, São Paulo: Malheiros Editores, 2008, pp. 178-181.

²⁶³ O Prof. C. Salomão Filho também já abordou este último exemplo em SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Novo Direito Societário...*, p. 113, nota de rodapé nº 9: “Aqui identidade empresarial é usada no sentido de identidade de orientação de atividade do grupo de empresas considerado. Assim, alienações intragrupo não implicarão necessariamente uma alienação de ações, ao contrário das extragrupo, que via de regra terão esse efeito.”

²⁶⁴ Para a distinção entre os contratos pessoais ou *intuitu personae* e os contratos impessoais, pode-se consultar GOMES, Orlando, *Contratos*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 12ª edição, 1989, pp. 89-90. Aliás, para discussão do conceito de “sociedade empresarial familiar”, pode-se consultar o verbete “sociedade empresarial familiar” em FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Sociedade Empresarial Familiar in LAGRATA NETO*, Caetano; SIMÃO, José Fernando, *Dicionário de Direito de Família*, Vol. 2, São Paulo: Atlas, 2015, pp. 914-918.

²⁶⁵ Para o conceito do acordo de acionistas e para uma discussão sobre as figuras afins, pode-se consultar BARBI FILHO, Celso, *Acordo de Acionistas*, Belo Horizonte: Livraria Del Rey Editora, 1993, pp. 41-58.

²⁶⁶ Para discussão sobre a tipicidade do acordo de acionistas, pode-se consultar CARVALHOSA, Modesto, *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*, São Paulo: Editora Saraiva, 2ª edição, 2015, pp. 91-92.

indireta” das participações sociais – estes casos servem como um cômodo exemplo da ideia de que o poder de controle seria algo semelhante a um direito de propriedade indireto.²⁶⁷

Já se havia comentado sobre estas hipóteses, brevemente, nos Itens 1 e 4.5 desta dissertação. Basicamente, poder-se-ia supor, *v. g.*, que a sociedade A e que a sociedade B fossem sócias da sociedade C e que as sociedades A e B tivessem firmado um acordo no sentido de que nenhuma destas duas sociedades poderia alienar as suas participações sociais sem antes oferta-las à contraparte. Se os controladores da sociedade A viessem a alienar o poder de controle sobre a sociedade A, ocorreria violação ao acordo? Caso isto viesse a acontecer, não ocorreria, a princípio, violação ao acordo. Como as sociedades apresentam patrimônio especial ou autônomo em relação aos seus sócios, não se deveria pressupor que a alienação indireta das participações sociais teria sido abusiva. Se, por outro lado, tivesse sido avençada restrição que limitasse adequadamente a possibilidade da alienação indireta das participações sociais, tal convenção deveria ser respeitada pelas partes.

Procurou-se obter dados empíricos sobre as restrições negociais à disposição indireta das participações sociais em acordos de acionistas no âmbito da companhia aberta. A CVM não possuía dados consolidados sobre esta matéria – compreensivelmente, os mecanismos de pesquisa e de levantamento de informações desta Autarquia estão voltados para a prática profissional de diferentes personagens e não para o estudo acadêmico.

Descobriu-se que limitações negociais à disposição indireta das participações sociais são relativamente comuns. No exame de instrumentos de acordos de acionistas enviados à CVM, verificou-se que aproximadamente 69,38% dos acordos de acionistas trariam limitações

²⁶⁷ A propósito, parece ser pouco provável que a disciplina dos vícios redibitórios poderia vir a ser aplicada, na prática, à alienação privada do poder de controle. Ignoradas as possíveis dificuldades em torno da expressão “coisa recebida” (art. 441, *caput*, CC), parece ser mais provável que poderiam vir a ser aplicadas, na prática, as disciplinas do erro (arts. 138 a 144, CC), do dolo (arts. 145 a 150, CC) da cláusula penal (arts. 408 a 416, CC), das arras ou sinal (arts. 417 a 420, CC), dos contratos em geral (os vícios redibitórios fazem parte do regime dos contratos em geral do Código Civil, mas outras questões são abordadas nos arts. 421 a 480, CC) e da responsabilidade civil (os arts. 927 a 943, CC, tratam da obrigação de indenizar em geral), dentre outras, caso viesse a ocorrer algum problema na alienação privada do poder de controle. Com efeito, é muito mais fácil de se imaginar dificuldades pertinentes à identificação do bem objeto do negócio jurídico que se pensar em óbices relacionados a “vícios ou defeitos ocultos da coisa”. Hipoteticamente, passivos decorrentes da ação de responsabilidade pelo abuso do poder de controle talvez pudessem ser tidos como “vícios ou defeitos ocultos da coisa”, mas é mais fácil de se imaginar que isto deveria ser classificado como erro ou dolo quanto à coisa (*error in corpore*), na prática, que como um defeito oculto do poder de controle propriamente dito, especialmente dada a maneira como usualmente se desenvolvem as negociações para a alienação privada do poder de controle. Para a defesa de tese congruente com esta, pode-se consultar PONTES, Evandro Fernandes de, *Representations...*, pp. 119-124.

à disposição indireta das participações sociais. O período da busca dos instrumentos restringiu-se ao ano de 2013: fixou-se a data inicial da busca no dia 01/01/2013 e a data final da busca no dia 31/12/2013 na consulta às Informações Periódicas e Eventuais da CVM. Escolheu-se o ano de 2013, porque esta pesquisa começou a ser desenvolvida no ano de 2014. Ao final desta análise específica, foram examinados 49 acordos de acionistas. Em aproximadamente 69,38% dos casos (ou seja, em 34 dos 49 acordos de acionistas), havia cláusulas destinadas a evitar a possibilidade da disposição indireta das participações sociais vinculadas. Não se sabe se haveria limitações à disposição indireta das participações sociais em 4 casos, porque, quanto a estes 4 casos, não se teve realmente acesso ao instrumento do acordo de acionistas; pôde-se consultar apenas o instrumento de algum aditivo ao acordo de acionistas. Houve 3 casos em que se poderia presumir que não haveria restrições à disposição indireta das participações sociais, porque, embora não se tenha podido consultar o instrumento do acordo de acionistas nestes casos, todas as participantes dos aditamentos aos acordos de acionistas analisados eram pessoas físicas. Em suma, houve apenas 8 casos em que realmente não foram verificadas limitações à disposição indireta das participações sociais. Os resultados desta pesquisa foram resumidos na Tabela 1 do Apêndice desta monografia.

Este estudo pareceu apontar que, no Brasil, não se lidaria muito bem com a possibilidade da disposição indireta das participações sociais. As três principais formas jurídicas por meio das quais se limitou a circulação das participações sociais, de maneira direta e indireta, nestes acordos de acionistas, foram o direito de preferência, o direito de se exigir a venda conjunta (*tag along*) e o direito de arraste (*drag along*).

O direito de preferência pode decorrer da Lei ou do negócio jurídico. Nas hipóteses negociais, ele corresponde ao direito que o outorgante ou concedente outorga ao outorgado ou preferente para, se desejar e em condições de igualdade com terceiro, celebrar eventual negócio jurídico no lugar deste sujeito.²⁶⁸ No âmbito do direito das sociedades, em particular, a preferência é mencionada no art. 118, *caput*, LSA, é relevante para as hipóteses a que aludem

²⁶⁸ Para um estudo detalhado sobre o direito de preferência, pode-se consultar a Parte I de WAISBERG, Ivo, *Direito de Preferência para a Aquisição de Ações: conceito, natureza jurídica e interpretação*, São Paulo: Quartier Latin, 2016. A definição negocial do direito de preferência apresentada aqui foi retirada da página 41 deste livro.

os arts. 1.081, CC, 171 e 172, LSA, e é considerada como um direito essencial dos acionistas nos termos do art. 109, IV, LSA.^{269 e 270}

O direito de se exigir a venda conjunta e o direito de arraste, por outro lado, são curiosos, porque já se escreveu muito sobre o *tag along* no contexto da OPA *a posteriori*, mas não se escreveu muito sobre o negócio jurídico de *tag along* ou sobre o negócio jurídico de *drag along* de maneira isolada. Estes dois negócios jurídicos envolveriam, a princípio, obrigação de fazer (*obligatio faciendi*),²⁷¹ qual seja, obrigação de vender em conjunto. Como se trata de venda, deveriam ser consideradas, ao menos em abstrato, as normas decorrentes do Código Civil sobre o contrato preliminar (arts. 462 a 466, CC)²⁷² e sobre o contrato de compra e venda (disposições gerais sobre o contrato de compra e venda nos arts. 481 a 504, CC)^{273 274}.

Dada a separação patrimonial entre os sujeitos envolvidos direta ou indiretamente com estes negócios jurídicos, o direito de preferência, o *tag along* e o *drag along*, pelo menos em tese, não seriam adequados para restringir a possibilidade da disposição indireta das participações sociais.

²⁶⁹ Para a descrição do direito de preferência como uma limitação à circulação das participações sociais no direito das sociedades, pode-se consultar GUERREIRO, José Alexandre Tavares, *Interpretação de Preferências na Lei de Sociedades Anônimas in ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo: Malheiros Editores, 2011, pp. 389-396.

²⁷⁰ Para a defesa da ideia de que o direito de preferência teria por principal propósito, no direito das sociedades, a organização ou a estruturação do poder de controle, pode-se consultar ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida, *Finalidades do Direito de Preferência para a Aquisição de Ações in ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*, São Paulo: Malheiros Editores, 2011, pp. 475-476.

²⁷¹ Para as dificuldades da reparação *in natura* face à obrigação de fazer ou positiva (*obligatio faciendi*), pode-se consultar MARTINS-COSTA, Judith, *Comentários ao Novo Código Civil: do inadimplemento das obrigações*, Volume V, Tomo II, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009, pp. 144-146.

²⁷² Para breves apontamentos sobre os contratos preliminares, pode-se consultar ZANETTI, Cristiano de Sousa, *Responsabilidade pela Ruptura das Negociações*, São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005, pp. 24-29.

²⁷³ Para a descrição dos elementos constitutivos da compra e venda, pode-se consultar MONTEIRO, Washington de Barros, *Curso de Direito Civil: direito das obrigações*, 2ª parte, Vol. 5, São Paulo: Editora Saraiva, 29ª edição, 1997, pp. 78-84.

²⁷⁴ Em trabalho pioneiro sobre o direito de arraste, o Prof. R. A. R. Andrade defende, com base em pesquisa empírica, que “o elemento categorial inderrogável da cláusula de arraste envolve a atribuição de uma pretensão, que se contrapõe a um dever jurídico do acionista arrastado consistente numa obrigação de fazer (prestar declaração)” (p. 190). Ele entende que o negócio jurídico de arraste seria uma figura negocial *sui generis* que se assemelharia muito, em seus efeitos, a um contrato preliminar unilateral com estipulação em favor de terceiro (p. 192); a diferença entre estas duas espécies seria que, no negócio jurídico de arraste, o terceiro adquirente não teria a pretensão para buscar o cumprimento da obrigação de fazer (pp. 186-188). Para os arrazoados deste Professor, pode-se consultar ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa, *O Direito de Arraste (drag along) no Brasil*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2016.

Talvez as partes tenham optado por estas formas jurídicas para tentar limitar a disposição indireta das participações sociais, porque, sendo muito difícil de restringi-la convenientemente, quiçá valesse a pena, pelo menos, aludir a esta possibilidade no instrumento negocial para poder alegar, posteriormente, se viesse a ser o caso, violação à boa-fé objetiva, por exemplo. Com efeito, se as partes sequer fizessem referência à possibilidade da disposição indireta das participações sociais, o instrumento negocial poderia vir a ser interpretado como se as partes não se importassem com esta alternativa, como se as partes aceitassem que a disposição indireta das participações sociais pudesse ocorrer sem qualquer problema.

Por outro lado, conforme salientado, o direito de preferência, o *tag along* e o *drag along* não seriam, a princípio, adequados para restringir a disposição indireta das participações sociais. Suponha-se, por exemplo, que se tenha estabelecido determinado direito de preferência e que viesse a ocorrer a alienação indireta das participações sociais vinculadas. Como poderiam as partes do negócio jurídico exercer o seu direito de preferência? Afinal de contas, as participações sociais que efetivamente foram alienadas não estavam realmente vinculadas pelo acordo – estabeleceu-se apenas de maneira genérica que o direito de preferência poderia vir a ser exercido caso ocorresse a disposição indireta das participações sociais vinculadas. Como as partes prejudicadas deveriam proceder?

Talvez se possa dizer que o direito de preferência poderia ser exercido para adquirir não as participações sociais que foram indiretamente alienadas, mas as participações sociais que foram diretamente alienadas, mas aí surgiria uma pergunta importante: por qual preço as participações sociais que foram diretamente alienadas poderiam ser adquiridas? As dificuldades aqui seriam, basicamente, as mesmas relativamente à alienação do poder de controle face à norma decorrente do art. 254-A, LSA.

Em suma, no que diria respeito às limitações negociais à disposição indireta, parece que seria adequado que a redação do instrumento negocial fosse específica e suficientemente clara para que este tipo de questionamento fosse evitado. A separação patrimonial entre os sujeitos envolvidos, direta ou indiretamente, seria, pelo menos teoricamente, algo relevante do ponto de vista jurídico.

No Brasil, já trataram das restrições negociais à disposição indireta das participações sociais os seguintes Professores, *e. g.*: M. I. A. Alvarenga²⁷⁵, A. J. de Azevedo²⁷⁶, W.

²⁷⁵ A Profa. M. I. A. Alvarenga entende que a pré-fixação subsidiária do preço do direito de preferência poderia ser uma alternativa interessante para que fossem evitadas as dificuldades deste direito relativamente à disposição indireta dos bens da sociedade em ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida, *Direito de Preferência para a Aquisição de Ações*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2001, pp. 168-169.

²⁷⁶ O Prof. A. J. de Azevedo, diante de caso concreto sobre esta matéria, chega a afirmar que o elemento pessoal do negócio jurídico se estenderia aos outros integrantes do grupo econômico a que pertenceriam as partes e que as pessoas jurídicas envolvidas, direta e indiretamente, seriam meros instrumentos para viabilizar um negócio jurídico que, em termos substanciais, seria um negócio jurídico entre dois grupos econômicos e não um negócio jurídico entre duas sociedades isoladas em AZEVEDO, Antonio Junqueira de, *Acordo de Acionistas com Cláusula de Preferência na Aquisição de Ações. Contrato Intuito Personae a ser Interpretado em Duas Fases: Procura da Vontade Comum das Partes e Boa-Fé Objetiva Contextual. Teoria do Abuso da Personalidade Jurídica. Extensão da Preferência à Hipótese Implícita de Alienação da Controladora de uma das Acionistas in Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*, São Paulo: Editora Saraiva, 2009, p. 228.

Bulgarelli²⁷⁷, L. L. Cantidiano²⁷⁸, A. Lamy Filho²⁷⁹, L. G. P. B. Leães²⁸⁰, C. W. C. Lgow²⁸¹, C. Salomão Filho²⁸², C. A. J. Siqueira²⁸³ e I. Waisberg²⁸⁴.

²⁷⁷ Para o Prof. Bulgarelli, independentemente da separação patrimonial entre os sujeitos envolvidos, direta ou indiretamente, o direito de preferência poderia vir a ser levado a cabo para alcançar, essencialmente, os mesmos efeitos que ocorreriam na hipótese da disposição direta das participações sociais vinculadas em BULGARELLI, Waldirio, Violação da cláusula de preferência estipulada em acordo de acionistas. Exame do acordo de acionistas, do direito de preferência e das conseqüências do inadimplemento *in* Questões Atuais de Direito Empresarial, São Paulo: Malheiros Editores, 1995, pp. 207-210.

²⁷⁸ O Prof. L. L. Cantidiano publicou parecer a propósito de caso em que, na avaliação deste Professor, ocorreria abuso caso se viesse a dispor indiretamente dos bens de determinada sociedade em CANTIDIANO, Luiz Leonardo, Acordo de Acionistas. Direito de Preferência à Aquisição de Ações. Cessão, por acionista que se encontra sob controle estrangeiro, do direito de preferência à aquisição de Ações. Direito da Cessionária, porque é Empresa sob Controle Nacional, de exercer a Preferência à Compra de Ações Alienadas por Signatário do Acordo. Obediência às regras de Oferta de Preferência aos Demais Acionistas, Signatários do Acordo, na Eventualidade de ser Alienado o Controle de Sociedade que é Parte do Acordo *in* Estudos de Direito Societário, Rio de Janeiro: Renovar, 1999, pp. 96-101.

²⁷⁹ O Prof. A. Lamy Filho manifestou que caberia a desconsideração da personalidade jurídica face à disposição indireta de participações sociais vinculadas por conta do suposto caráter personalíssimo das obrigações assumidas. Ao que parece, o instrumento do acordo de acionistas submetido à apreciação deste Professor não tratava expressamente da possibilidade da disposição indireta das participações sociais em LAMY FILHO, Alfredo, A Desconsideração da Personalidade Jurídica em Acordo de Acionistas *in* LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões, A Lei das S.A., 2º Volume, Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2ª edição, 1996, pp. 306-309.

²⁸⁰ O Prof. L. G. P. B. Leães publicou dois pareceres diferentes sobre esta matéria. No primeiro caso, o acordo de acionistas previa, detalhadamente, o que deveria ocorrer na hipótese da disposição indireta das participações sociais; o Prof. L. G. P. B. Leães entendeu que este acordo de acionistas deveria ser seguido exatamente conforme as suas previsões específicas (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, Pacto de Preferência em Acordo de Acionistas *in* Pareceres, Volume I, São Paulo: Editora Singular, 2004, pp. 277-282). No segundo caso, o estatuto de determinada sociedade anônima previa apenas a limitação à disposição direta das participações sociais; o Prof. L. G. P. B. Leães entendeu que esta restrição não teria o condão de alcançar a disposição indireta das participações sociais (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, Pacto de Preferência em Estatuto Social *in* Pareceres, Volume II, São Paulo: Editora Singular, 2004, pp. 885-891).

²⁸¹ A Profa. C. W. C. Lgow entende que existem sérias dificuldades para o exercício do direito de preferência diante da disposição indireta das participações sociais; ela sugere que as partes se valham de opções para circunscrever os obstáculos que surgiriam para o exercício do direito de preferência face à disposição indireta das participações sociais em LGOW, Carla Wainer Chalhó, Direito de Preferência, São Paulo: Atlas, 2013, pp. 194-205.

²⁸² O Prof. C. Salomão Filho defende que o direito de preferência derivado do acordo de acionistas poderia vir a ser exercido no caso da disposição indireta das participações sociais, mas que a determinação do preço pelo qual a preferência deveria ser exercida seria uma questão delicada em SALOMÃO FILHO, Calixto, O Novo Direito Societário..., pp. 112-114.

²⁸³ O Prof. C. A. J. Siqueira chama a atenção para o fato de que acordos de acionistas poderiam ser utilizados para exercer o poder de controle; eventual disposição indireta das participações sociais poderia vir a atentar, pois, contra esta finalidade, a depender do caso. Para os comentários deste Professor sobre esta questão, pode-se consultar SIQUEIRA, Carlos Augusto Junqueira de, Transferência do Controle Acionário: interpretação e valor, Niterói: FMF Editora, 2004, pp. 161-165.

²⁸⁴ O Prof. I. Waisberg defende que o direito de preferência derivado do acordo de acionistas ou do estatuto social poderia vir a ser exercido no caso da disposição indireta das participações sociais, mas que a determinação do preço pelo qual a preferência deveria ser exercida seria uma questão delicada em WAISBERG, Ivo, Direito de Preferência para a Aquisição de Ações..., pp. 137-146.

A disposição indireta das participações também já foi discutida judicialmente no Brasil e em outros países.^{285 e 286}

5.2.2. Caso BNDES

Durante a pesquisa empírica à qual se referiu no Item anterior (5.2.1), percebeu-se que a circulação das participações sociais tendia a ser fortemente limitada nos acordos de acionistas de que era parte o BNDESPAR, uma subsidiária integral controlada pela empresa pública BNDES,²⁸⁷ espécie de braço do BNDES para investir em empresas através da aquisição de participações sociais.

Frequentemente, estes acordos de acionistas traziam a seguinte cláusula:

“Os **CONTROLADORES INDIRETOS** obrigam-se a não transferir, ceder, onerar, gravar, prestar em garantia, ou de qualquer forma alienar, direta ou indiretamente, gratuita ou onerosamente, a totalidade ou parte das ações ou direitos de subscrição correspondentes às ações de que trata o item X, sem prévia anuência do **BNDESPAR.**”

A cláusula acima reproduzida é relativamente comum nos acordos de acionistas celebrados pelo BNDESPAR com acionistas de companhias abertas. Com efeito, tendo em conta a carteira das ações do BNDESPAR divulgada nas Demonstrações Financeiras

²⁸⁵ Para decisão judicial em que o direito de preferência decorrente do acordo de acionistas, que não tratava explicitamente da disposição indireta das participações sociais, não foi estendido quando da realização deste evento, pode-se consultar AI nº 0023695-95.2011.8.19.0000, TJRJ, Rel. Des. Edson Aguiar de Vasconcelos, j. 28 de setembro de 2011. Para decisão judicial que não chegou realmente a tratar do mérito da discussão – o debate tinha por objeto determinada medida cautelar que havia sido tomada –, mas que abordou, *e. g.*, questões pertinentes à boa-fé objetiva e à disposição indireta das participações sociais diante de determinado estatuto de sociedade anônima, pode-se consultar AI nº 0217635-30.2011.8.26.0000, TJSP, Rel. Des. Enio Zuliani, j. 11 de outubro de 2011.

²⁸⁶ A possibilidade da disposição indireta das participações sociais também é um assunto importante, por exemplo, nos Estados Unidos. Para decisão judicial sobre este tema, em que a diferença entre *direct interest* e *indirect interest* foi relevante, pode-se consultar *In re Asian Yard Partners & Asian Yard Venture Corp.*, United States Bankruptcy Court for the District of Delaware, 1995.

²⁸⁷ Originalmente, o BNDES era uma Autarquia Federal e chamava-se Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (“BNDE”). Ele foi criado pela Lei Federal nº 1.628/52 e foi transformado em uma empresa pública com a Lei Federal nº 5.662/71. Em 1982, o BNDE passou a chamar-se BNDES – o “Social” foi acrescido ao nome desta empresa pública (Decreto-Lei Federal 1.940/82). Este também foi o ano em que o BNDESPAR surgiu formalmente (em decorrência da fusão de três subsidiárias integrais que eram controladas pelo BNDE/BNDES).

Padronizadas de 2013, verifica-se que em aproximadamente 29,62% dos acordos de acionistas do BNDESPAR no âmbito da companhia aberta existiriam, a princípio, condições puramente ou meramente potestativas (art. 122, CC – *si volam* ou *si volueris*)^{288 e 289} a favor do BNDESPAR. Estes acordos de acionistas também chegariam a violar, eventualmente, a tipicidade fechada, *numerus clausus*, dos direitos reais, porque não caberia às partes esvaziar o poder ou a faculdade da disposição (*jus abutendi*) das participações sociais mediante o negócio jurídico (art. 1.225, CC).²⁹⁰

Na verdade, haveria certa variação na maneira como estas supostas condições puramente ou meramente potestativas seriam previstas. Elas se estenderiam aos controladores indiretos, por exemplo, em apenas metade dos casos; os controladores indiretos também assinam o instrumento do acordo de acionistas como partes quando elas se estenderiam a eles. Ademais, há hipóteses em que parece haver condição puramente ou meramente potestativa e o acordo de acionistas é firmado apenas entre o BNDESPAR e pessoas físicas.²⁹¹ O prazo, aliás, para a vigência destes acordos de acionistas não é curto; há acordos de acionistas com prazos de duração de 20 e de 30 anos.

²⁸⁸ “Estão, também, entre as que contaminam de nulidade todo o negócio: as meramente potestativas (ditas arbitrárias, por exemplo, “se eu quiser” e as que privarem de todo efeito o ato (art. 115 do CC), pois ambas revelam a total falta da vontade de obrigar-se.” (AZEVEDO, Antonio Junqueira de, *Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia*, São Paulo: Editora Saraiva, 4ª edição, 2002, p. 47, sem a nota de rodapé nº 68-A, referente à redação do Código Civil de 2002)

²⁸⁹ A redação do atual art. 122, CC, é pior que a redação do art. 115 do Código Civil de 1916 por conta do moralismo da ideia dos bons costumes. Para apontamentos sobre as condições puramente ou meramente potestativas, pode-se consultar RÁO, Vicente, *Ato Jurídico: Noção. Pressupostos. Elementos essenciais e acidentais. O problema do conflito entre os elementos volitivos e a declaração*, São Paulo: Max Limonad, 1961, pp. 324-326, PEREIRA, Caio Mário da Silva, *Instituições de Direito Civil, Volume I*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 19ª edição, 1998, pp. 364-367, e RODRIGUES, Silvio, *Direito Civil, Volume 1*, São Paulo: Editora Saraiva, 2003, pp. 245-246. Para observações sobre a espécie da condição puramente ou meramente potestativa relativa ao arbítrio exclusivo de uma das partes do contrato de compra e venda para a fixação do preço (art. 489, CC), pode-se consultar AZEVEDO, Álvaro Villaça, *Comentários ao Novo Código Civil, Volume VII*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008, pp. 111-116.

²⁹⁰ Para observações sobre a tipicidade dos direitos reais, pode-se consultar PEREIRA, Caio Mário da Silva, *Instituições de Direito Civil, Volume IV*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 15ª edição, 2001, pp. 4-5, e MONTEIRO, Washington de Barros, *Curso de Direito Civil: direito das coisas*, São Paulo: Editora Saraiva, 33ª edição, 1997, pp. 11-15.

²⁹¹ Em termos de acordos de acionistas, poderiam ser identificadas, a princípio, três fases distintas nas práticas negociais do BNDES. Inicialmente, durante a ditadura militar, seus acordos de acionistas teriam visado ao controle de companhias em conjunto com particulares brasileiros e estrangeiros. Posteriormente, o BNDES teria sido utilizado durante os processos das privatizações no Brasil. Atualmente, o BNDES injeta investimentos vultosos na economia brasileira, garantindo, assim, forte participação do Estado em mercados diferentes. Para outras informações, pode-se consultar BORGES, Luiz Ferreira Xavier, *O Acordo de Acionistas como Instrumento da Política de Fomento do BNDES: O Pólo de Camaçari in Revista do BNDES*, v. 14, nº 28, dezembro de 2007, pp. 64-72 e 83-86, e CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas...*, pp. 519, 560-561.

Do ponto de vista do direito das sociedades, poderia vir a ser alegado, eventualmente, que este tipo de condição sujeitaria a circulação das participações sociais ao arbítrio do BNDESPAR de maneira ilícita (art. 36, *caput*, LSA)²⁹², equivaleria a um pacto leonino (art. 1.008, CC)²⁹³ ou violaria a igualdade entre os sócios (art. 109, §1º, LSA)²⁹⁴, porque, embora os efeitos imediatos destas condições estejam restritos apenas às partes, os negócios jurídicos parassociais não poderiam ser utilizados como meios para driblar o direito das sociedades.²⁹⁵

A pesquisa a respeito dos acordos de acionistas de que é parte o BNDESPAR apenas levou em conta os instrumentos negociais disponibilizados nas Informações Periódicas e Eventuais da CVM. Assim, no final das contas, seria perfeitamente possível que as condições derivadas dos instrumentos dos acordos de acionistas analisados fossem lícitas. Os resultados desta pesquisa foram resumidos na Tabela 2 do Apêndice desta dissertação.

5.3. Conclusão Parcial

A principal ideia por detrás deste Capítulo foi demonstrar a importância do poder de controle para os bens da sociedade. Se o poder de controle pode ser equiparado a um direito de propriedade indireto, a disposição do poder de controle seria equivalente à disposição indireta dos bens da sociedade. Percebe-se como isto pode ser importante no que diz respeito às normas legais e aos negócios jurídicos. Com efeito, pretendeu-se sublinhar o poder de controle como algo muito relevante em termos patrimoniais através dos vários exemplos que foram dados neste Capítulo.

²⁹² Para a relação entre a sociedade de pessoas e as limitações à circulação das participações sociais, pode-se consultar COMPARATO, Fábio Konder, Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: “Nova et Vetera” in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 36, Ano XVIII, outubro-dezembro, 1979, p. 66.

²⁹³ Se a tipicidade dos direitos reais foi violada com um suposto esvaziamento do poder ou da faculdade da disposição (*jus abutendi*) das participações sociais através do negócio jurídico (art. 1.225, CC), o BNDESPAR talvez não estivesse assumindo para si os riscos adequados do ponto de vista jurídico, uma vez que, formalmente, ele não constaria como o proprietário das participações sociais. Poderia vir a ser alegado, por conseguinte, que haveria aí um pacto leonino conforme definido em COMPARATO, Fábio Konder, O Direito ao Lucro nos Contratos Sociais in Direito Empresarial: estudos e pareceres, São Paulo: Editora Saraiva, 1990, 155-157, e HUCK, Hermes Marcelo, Pactos Societários Leoninos in Revista dos Tribunais, ano 88, volume 760, fevereiro de 1999, 65-67. Para discussão sobre o problema da tipicidade no direito das sociedades, pode-se consultar SZTAJN, Rachel, Contrato de Sociedade e Formas Societárias, São Paulo: Editora Saraiva, 1989, pp. 53-58.

²⁹⁴ Para a “igualdade e a justiça distributiva” como um “princípio geral das sociedades”, pode-se consultar MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e, Manual de Direito das Sociedades: das sociedades em geral, I Volume, Almedina, 2004, p. 187.

²⁹⁵ Esta tese é defendida em CRAVEIRO, Mariana Conti, Contratos entre Sócios..., pp. 162-204.

6. CONCLUSÃO

Dentre as várias ideias que foram defendidas nesta monografia, sobressaem-se duas como as mais importantes: as considerações sobre a permanência do poder de controle e sobre o poder de controle como um direito de propriedade indireto.

A permanência do poder de controle é um assunto muito controverso sobre o qual já se debateu bastante; são raras, no entanto, as alusões às referências sobre a permanência do poder de controle anteriores à edição da Lei das Sociedades por Ações. Conforme ressaltado na nota de rodapé nº 120, o Diretor O. Yazbek já aludiu à referência do Prof. C. Champaud à permanência do poder de controle no Proc. CVM RJ 2009/0471, mas não se chegou a encontrar alusões às referências dos Professores W. Ferreira e J. E. Borges à permanência do poder de controle. Isto é bastante importante por conta da relevância dos Professores W. Ferreira e J. E. Borges para o direito empresarial brasileiro. Com efeito, mesmo que as obras dos Professores W. Ferreira e J. E. Borges, no final das contas, não tenham tido nada que ver com a redação dos arts. 116 e 243, §2º, LSA, salta aos olhos que não se tenha aludido à referência destes Professores à permanência do poder de controle. Frequentemente, retoma-se, compreensivelmente, a obra do Prof. T. M. Valverde para aludir-se às discussões sobre o poder de controle anteriores à Lei das Sociedades por Ações; deve ser reconhecido, todavia, que o Prof. T. M. Valverde possuiu, durante o seu tempo, alguns rivais nos debates sobre o poder de controle. Desse modo, estranhamente, uma das principais contribuições da presente dissertação consiste, simplesmente, na lembrança à doutrina antiga sobre o poder de controle. Independentemente de o controle minoritário ter sido apanhado pela Lei das Sociedades por Ações ou não, cumpre, no mínimo, rememorar o que os antigos Professores já escreveram sobre esta matéria. É possível que os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações também tenham se inspirado, diretamente, na obra do Prof. G. Capitaine para redigir os dispositivos sobre o conceito do poder de controle; isto, entretanto, parece ser menos provável, porque o livro do Prof. G. Capitaine é de difícil acesso por ser um livro muito antigo e estrangeiro.

No final das contas, o requisito da permanência é, atualmente, uma das principais falhas do direito das sociedades brasileiro, porque se fica sem saber exatamente qual seria o conceito legal do poder de controle. O interesse social, igualmente, também é algo indevidamente

obscuro no Brasil. Segundo o Prof. D. A. Vio, “o controle é provavelmente a grande questão do Direito Societário”²⁹⁶ e, de acordo com o Prof. M. V. von Adamek, “[a] definição do conceito de interesse social, como bem se sabe, constitui um dos principais problemas de direito societário nos sistemas jurídicos que o adotam”²⁹⁷. Desse modo, pelo menos no que tangeria ao âmago do direito das sociedades, haveria dificuldades conceituais sérias.

A outra contribuição mais importante da presente dissertação diz respeito ao conceito do poder de controle. A comparação entre o poder de controle e o direito de propriedade já tinha sido feita há bastante tempo, inclusive no Brasil; era adequado, porém, que fosse aprofundada um pouco mais esta comparação, denominada pelo Prof. F. K. Comparato de uma “magistral demonstração”²⁹⁸, por conta de dois motivos diferentes.

Em primeiro lugar, esta comparação apoia-se nos aspectos substanciais do poder de controle e do direito de propriedade; convinha, pois, destacar que, em um mundo dividido entre sujeitos e objetos, o direito de propriedade corresponderia, essencialmente, a um poder de exclusividade relativamente a objetos de acordo com a definição do Prof. H. Demsetz. Esta definição é muito ampla, mas o poder de controle também se aproxima dela substancialmente.

Em segundo lugar, era conveniente relacionar esta ideia do poder de controle com expressões reveladoras da legislação brasileira – faz-se a distinção entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto e reconhece-se a possibilidade da disposição indireta dos bens da sociedade a partir da disposição do poder de controle.

É assim que se alcança a noção do poder de controle como algo semelhante a um direito de propriedade indireto. Esta é uma comparação útil para caracterizar o poder de controle e descrevê-lo, por exemplo, face à reorganização societária.

Em resumo, no direito das sociedades, o poder de controle equivaleria, substancialmente, a um direito de propriedade indireto sobre os bens da sociedade – isto estaria em consonância com a diferença entre o poder de controle direto e o poder de controle indireto

²⁹⁶ VIO, Daniel de Avila, Grupos Societários..., p. 195.

²⁹⁷ ADAMEK, Marcelo Vieira von, Abuso de Minoria..., p. 140.

²⁹⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle..., p. 104.

(arts. 243, §2º, LSA, e 1.098, II, CC) e com o conceito da transferência indireta dos bens da sociedade (art. 254-A, *caput* e §1º, LSA) descritos na legislação brasileira.

APÊNDICE

Tabela 1 – Instrumentos de acordos de acionistas consultados de acordo com o Item 5.2.1

Número do Acordo de Acionistas Atribuído pela Pesquisa	Companhia a que se referia o Acordo de Acionistas	Reconhecimento da Possibilidade de Disposição Indireta das Participações Sociais	Restrição à Disposição Indireta das Participações Sociais	Observações Específicas
1	ALIANSCCE SHOPPING CENTERS S.A.	Sim.	Sim.	-
2	ALTUS PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim.	Sim.	-
3	ALUPAR INVESTIMENTO S.A.	Não se sabe.	Não se sabe.	Não se teve realmente acesso ao instrumento deste acordo de acionistas. Teve-se acesso apenas ao instrumento de um aditivo ao acordo de acionistas.
4	AMBEV S.A.	Sim.	Sim.	-
5	BANESTES S/A	Não.	Não.	Trata-se de acordo de acionistas entre o Estado do Espírito Santo e determinado particular apenas para garantir assento no conselho de administração ao particular e <i>tag along</i> ao particular caso o Estado do Espírito Santo decida alienar suas participações sociais.

6	BARDELLA S.A. INDÚSTRIAS MECÂNICAS	Presume-se que não.	Presume-se que não.	Trata-se de instrumento de aditamento ao acordo de acionistas. Presume-se que o acordo de acionistas não reconheça e não restrinja a disposição indireta das participações sociais, porque são partes do acordo de acionistas apenas pessoas físicas. Não se teve acesso ao instrumento do acordo de acionistas.
7	BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.	Sim.	Sim.	-
8	BIOMM S.A.	Sim.	Sim.	-
9	BIOMM S.A.	Sim.	Sim.	-
10	BIOMM S.A.	Sim.	Sim.	-
11	BRASIL BROKERS PARTICIPAÇÕES S.A.	Presume-se que não.	Presume-se que não.	Trata-se de instrumento de aditamento ao acordo de acionistas. Presume-se que o acordo de acionistas não reconheça e não restrinja a disposição indireta das participações sociais, porque são partes do acordo de acionistas apenas pessoas físicas e um fundo de investimentos. Não se teve acesso ao instrumento do acordo de acionistas.

12	BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO S.A.	Não se sabe.	Não se sabe.	Não se teve acesso ao instrumento do acordo de acionistas. Teve-se acesso apenas ao instrumento de um aditivo ao acordo de acionistas.
13	BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	Não se sabe.	Não se sabe.	Não se teve acesso ao instrumento do acordo de acionistas. Teve-se acesso apenas ao instrumento de um aditivo ao acordo de acionistas.
14	COMPANHIA DE ÁGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL, sociedade por ações	Sim.	Sim.	-
15	COMPANHIA DE GÁS DE SÃO PAULO	Sim.	Sim.	-
16	COMPANHIA DE SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR	Não.	Não.	-
17	COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO	Sim.	Sim.	-
18	CTX PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim.	Sim.	-
19	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.	Sim.	Sim.	-
20	DTCOM - DIRECT TO COMPANY S.A.	Sim.	Sim.	-
21	DUXXI IMOBILIÁRIA S/A	Sim.	Sim.	-
22	ENERGISA S.A.	Não.	Não.	-

23	MPX ENERGIA S.A.	Sim.	Sim.	-
24	EZ TEC EMPREENHIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim.	Sim.	-
25	FRAS-LE S.A.	Sim.	Sim.	-
26	GAEC EDUCAÇÃO S.A.	Sim.	Sim.	-
27	GAEC EDUCAÇÃO S.A.	Sim.	Sim.	-
28	GPC PARTICIPAÇÕES S.A.	Presume-se que não.	Presume-se que não.	Trata-se de instrumento de aditamento ao acordo de acionistas. Presume-se que o acordo de acionistas não reconheça e não restrinja a disposição indireta das participações sociais, porque são partes do acordo de acionistas apenas pessoas físicas. Não se teve acesso ao instrumento do acordo de acionistas.
29	GRENDENE S.A.	Não.	Não.	-
30	IOCHPE-MAXION S.A.	Não.	Não.	-
31	ITAÚSA - INVESTIMENTOS ITAÚ S.A. E DA COMPANHIA ESA	Sim.	Sim.	-
32	INDÚESTRIAS KLABIN DO PARANÁ DE CELULOSE S.A.	Sim.	Sim.	-
33	LINX S.A.	Não.	Não.	-
34	LINX S.A.	Sim.	Sim.	-

35	MAGAZINE LUIZA S.A.	Não.	Não.	-
36	NACHT PARTICIPAÇÕES S.A.	Não se sabe.	Não se sabe.	Não se teve acesso ao instrumento do acordo de acionistas. Teve-se acesso apenas aos instrumentos de aditivos ao acordo de acionistas.
37	MINERVA S.A.	Sim.	Sim.	-
38	NORTEC QUÍMICA S.A.	Sim.	Sim.	-
39	POSITIVO INFORMÁTICA S.A.	Sim.	Sim.	-
40	LLX LOGÍSTICA S.A.	Sim.	Sim.	-
41	QUALITY SOFTWARE S.A.	Sim.	Sim.	-
42	RAÍZEN ENERGIA S.A.	Sim.	Sim.	-
43	INFRA BERTIN PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim.	Sim.	-
44	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	Sim.	Sim.	-
45	ENSINO SUPERIOR BUREAU JURÍDICO S.A.	Sim.	Sim.	-
46	SMILES S.A.	Não.	Não.	-
47	SUL AMÉRICA S.A.	Sim.	Sim.	-
48	SUL AMÉRICA S.A.	Sim.	Sim.	-
49	TPI - TRIUNFO PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.	Sim.	Sim.	-

Tabela 2 – Instrumentos de acordos de acionistas consultados de acordo com o Item 5.2.2

Número do Acordo de Acionistas Atribuído pela Pesquisa	Companhia a que se referia o Acordo de Acionistas	Suposta Condição Puramente Potestativa a Favor do BNDESPAR	Observações Específicas
1	ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A.	Não.	-
2	ALTUS SISTEMAS DE AUTOMAÇÃO S.A.	Sim.	A suposta condição puramente potestativa alcança, em tese, controladores indiretos.
3	ALUPAR INVESTIMENTO S.A.	Não.	-
4	BEMATECH S.A.	Não.	-
5	BIOMM S.A.	Sim.	A suposta condição puramente potestativa não alcança, em tese, controladores indiretos.
6	BRASKEM S.A.	Não.	-
7	CIA. DE TECIDOS NORTE DE MINAS - COTEMINAS	Não.	-
8	COMPANHIA BRASILIANA DE ENERGIA	Não.	-
9	COMPANHIA DE AGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL	Sim.	A suposta condição puramente potestativa alcança, em tese, controladores indiretos.

10	COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	Não.	-
11	CONTAX PARTICIPAÇÕES S.A.	Não.	-
12	ELETROPAULO METROPOLITANA ELETRICIDADE DE SÃO PAULO S.A	Sim.	A suposta condição puramente potestativa alcança, em tese, controladores indiretos.
13	FIBRIA CELULOSE S.A.	Não.	-
14	INEPAR S.A. - INDÚSTRIA E CONSTRUÇÕES	Não.	-
15	IOCHPE - MAXION S.A.	Não.	-
16	JBS S.A.	Não.	-
17	MARFRIG ALIMENTOS S.A.	Não.	-
18	NORTEC QUÍMICA S.A.	Sim.	Supostamente, há condição puramente potestativa, mas o acordo de acionistas foi celebrado apenas entre o BNDESPAR e pessoas físicas.
19	OI S.A.	Não.	-
20	QUALITY SOFTWARE S.A.	Sim.	Supostamente, há condição puramente potestativa, mas o acordo de acionistas foi celebrado apenas entre o BNDESPAR e pessoas físicas.
21	REDE ENERGIA S.A.	Sim.	A suposta condição puramente potestativa alcança, em tese, controladores indiretos.
22	RENOVA ENERGIA S.A.	Não.	-

23	SENIOR SOLUTION S.A.	Não.	-
24	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	Sim.	A suposta condição puramente potestativa não alcança, em tese, controladores indiretos.
25	TPI TRIUNFO PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.	Não.	-
26	TUPY S.A.	Não.	-
27	VIGOR ALIMENTOS S.A.	Não.	-

BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, Curso de Direito Comercial, Vol. II, Almedina, 2002.

ADAMEK, Marcelo Vieira von, Abuso de Minoria em Direito Societário, São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

_____, Notas sobre a Cogestão da Empresa no Direito Brasileiro, em Especial nas Companhias com a Maioria do Capital Votante da União (Lei Federal nº 12.353/2010) *in* CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares, Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, São Paulo: Quartier Latin, 2013.

_____, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas, São Paulo: Editora Saraiva, 2009.

ADELSTEIN, Richard, The Origins of Property and the Powers of Government *in* MERCURO, Nicholas; SAMUELS, Warren J. (Orgs.), The Fundamental Interrelationships between Government and Property, Vol 4, Jai Press Inc., 1999.

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de, Extinção dos Contratos por Incumprimento do Devedor: resolução, Rio de Janeiro: AIDE Editora, 2004.

ALMEIDA, Marco La Rosa de, Interpretação do Estatutos das Sociedades por Ações, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2008.

ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida, Direito de Preferência para a Aquisição de Ações, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2001.

_____, Finalidades do Direito de Preferência para a Aquisição de Ações *in* ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: liber

amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa, O Direito de Arraste (*drag along*) no Brasil, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2016.

ANTUNES, José Engrácia, A Empresa como Objecto de Negócios: “asset delas” versus “share delas” *in* Revista da Ordem dos Advogados, Vol. II/III, nº 68, 2008.

ARAÚJO, Fernando, Teoria Económica do Contrato, Almedina, 2007.

ASCARELLI, Tullio, Appunti di Diritto Commerciale: società e associazioni commerciali, Società Editrice del “Foro Italiano”, 3ª edição, 1936.

_____, O Contrato Plurilateral *in* Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado, São Paulo: Saraiva & Cia, 1945.

_____, O Negócio Indireto *in* Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado, São Paulo: Saraiva & Cia, 1945.

_____, Riflessioni in Tema di Titoli Azionari e Societa’ tra Societa’ *in* Saggi di Diritto Commerciale, Dott. A. Giuffrè - Editore, 1955.

ASQUINI, Alberto, Perfis da Empresa *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 104, Ano XXXV, outubro-dezembro, 1996 (tradução de Profili dell’impresa *in* Rivista del Diritto Commerciale, v. 41, I, 1943, pelo Prof. F. K. Comparato).

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio, A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2ª edição, 2016.

AZEVEDO, Álvaro Villaça, Comentários ao Novo Código Civil, Volume VII, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008.

AZEVEDO, Luís André Negrelli de Moura, Concentração e Dispersão do Poder Político nas Organizações Coletivas Finalísticas. Regime Jurídico da Companhia Aberta Integrante do Novo Mercado da Bolsa de Valores: o Papel Decisivo Desempenhado pelos Instrumentos Jurídicos de Dissociação entre Representatividade Política e Participação Econômica de Acionistas no Âmbito da Companhia, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Acordo de Acionistas com Cláusula de Preferência na Aquisição de Ações. Contrato Intuitu Personae a ser Interpretado em Duas Fases: Procura da Vontade Comum das Partes e Boa-Fé Objetiva Contextual. Teoria do Abuso da Personalidade Jurídica. Extensão da Preferência à Hipótese Implícita de Alienação da Controladora de uma das Acionistas *in* Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado, São Paulo: Editora Saraiva, 2009.

_____, Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia, São Paulo: Editora Saraiva, 4ª edição, 2002.

BAINBRIDGE, Stephen M., Corporate Law, Foundation Press, 2ª edição, 2009.

BARBI FILHO, Celso, Acordo de Acionistas, Belo Horizonte: Livraria Del Rey Editora, 1993.

BARRETO FILHO, Oscar, Teoria do Estabelecimento Comercial: fundo de comércio ou fazenda mercantil, São Paulo: Max Limonad, 1969.

BARUFALDI, Luís Fernando Roesler, A Dissolução Parcial da Sociedade Anônima pela Quebra da *Affectio Societatis*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2012.

BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; RÖELL, Ailsa, Corporate Law and Governance *in* POLINSKY, A. Mitchell; SHAVELL, Steven (Orgs.), Handbook of Law and Economics, 27, Vol. 2, North-Holland, 2007.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C., *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, 1991, reimpressão de 2006.

BESSONE, Darcy, *Direitos Reais*, São Paulo: Editora Saraiva, 1988.

BETTI, Emilio, *Teoria Generale del Negozio Giuridico*, Edizioni Scientifiche Italiane, reimpressão corrigida da 2ª edição, 1994.

BEVILAQUA, Clovis, *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil*, Vol. III, Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 4ª edição, 1933.

_____, *Direito das Coisas*, 1.º Volume, Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 1941.

BLACK, Henry Campbell, *Black's Law Dictionary*, West Publishing Co., 4ª edição, 1951.

BOBBIO, Norberto, *Teoria dell'Ordinamento Giuridico*, Giappichelli Editore, 1960.

BORBA, José Edwaldo Tavares, *Direito Societário*, Rio de Janeiro: Renovar, 13ª edição, 2012.

BORGES, Florinda Figueiredo, *Os Fundos de Investimento: reflexões sobre a sua natureza jurídica* in FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Coord.), *Direito Societário Contemporâneo I*, São Paulo: Quartier Latin, 2009.

BORGES, João Eunápio, *Curso de Direito Comercial Terrestre*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 5ª edição de 1971, 3ª tiragem de junho de 1976.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier, *O Acordo de Acionistas como Instrumento da Política de Fomento do BNDES: O Pólo de Camaçari* in *Revista do BNDES*, v. 14, nº 28, dezembro de 2007.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos, *Função Social dos Contratos: interpretação à luz do Código Civil*, São Paulo: Editora Saraiva, 2009.

BULGARELLI, Waldirio, Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades, São Paulo: Editora Atlas, 6ª edição, 2000.

_____, Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A, Rio de Janeiro: Editora Renovar, 1998.

_____, Sociedades Comerciais, São Paulo: Editora Atlas, 9ª edição, 2000.

_____, Violação da cláusula de preferência estipulada em acordo de acionistas. Exame do acordo de acionistas, do direito de preferência e das conseqüências do inadimplemento *in* Questões Atuais de Direito Empresarial, São Paulo: Malheiros Editores, 1995.

CALABRESI, Guido, The Costs of Accidents: a legal and economic analysis, Yale University Press, 1970.

_____; MELAMED, A. Douglas, Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: one view of the Cathedral *in* Harvard Law Review, Vol. 85, Nº 6, abril de 1972.

_____, Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts *in* The Yale Law Journal, Vol. 70, nº 4, março de 1961.

CAMARGO, André Antunes Soares de, Transações entre Partes Relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar, São Paulo: Almedina, 2ª edição, 2014.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo, Acordo de Acionistas. Direito de Preferência à Aquisição de Ações. Cessão, por acionista que se encontra sob controle estrangeiro, do direito de preferência à aquisição de Ações. Direito da Cessionária, porque é Empresa sob Controle Nacional, de exercer a Preferência à Compra de Ações Alienadas por Signatário do Acordo. Obediência às regras de Oferta de Preferência aos Demais Acionistas, Signatários do Acordo, na Eventualidade de ser Alienado o Controle de Sociedade que é Parte do Acordo *in* Estudos de Direito Societário, Rio de Janeiro: Renovar, 1999.

_____, Alienação e Aquisição de Controle *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 59, Ano XXIV, julho-setembro, 1985.

CAPITAINE, Georges, Le Statut des Sociétés *Holdings* en Suisse *in* Revenue de Droit Suisse, vol. 62, 1943.

CARNEIRO, Athos Gusmão, Anotações sobre o ‘Contrato Consigo Mesmo’ e a ‘Disregard Doctrine’ *in* Revista Forense, v. 92, n. 333, jan./mar. 1996.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier, Tratado de Direito Comercial Brasileiro, Vol. I, Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 4ª edição, 1945.

CARVALHO SANTOS, J. M. de, Código Civil Brasileiro Interpretado, Volume VII, Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 3ª edição, 1942.

CARVALHOSA, Modesto, Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho, São Paulo: Editora Saraiva, 2ª edição, 2015.

_____, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2º Volume, São Paulo: Editora Saraiva, 4ª edição, 2009.

_____, Comentários ao Código Civil, Vol. 13, São Paulo: Editora Saraiva, 2ª edição, 2005.

_____, O Desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas *in* ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: liber amicorum Prof. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

CASQUET, Andréia Cristina Bezerra, Alienação de Controle de Companhias Fechadas, São Paulo: Quartier Latin, 2015.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de, Controle Gerencial, São Paulo: Quartier Latin, 2010.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder, A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência, São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

CHAMPAUD, Claude, Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions, Librairie Sirey, 1962.

CHIASSONI, Pierluigi, Tecnica dell'Interpretazione Giuridica, Il Mulino, 2007.

CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, A “Teoria Histórica da Disciplina da Responsabilidade dos Sócios” e os Precedentes em Matéria de Desconsideração da Personalidade Jurídica *in* CIAMPOLINI NETO, Cesar; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (Coords.), O Direito de Empresa nos Tribunais Brasileiros, São Paulo: Quartier Latin, 2010.

CLARK, Robert Charles, Corporate Law, Aspen Law and Business, 1986.

COELHO, Fábio Ulhoa, A Sociedade Limitada no Novo Código Civil, São Paulo: Editora Saraiva, 2003.

COLLINS, Hugh, Regulating Contracts, Oxford University Press, 2003.

COMPARATO, Fábio Konder, A Civilização Capitalista, São Paulo: Editora Saraiva, 2ª edição, 2014.

_____, Controle Conjunto, Abuso no Exercício do Voto Acionário e Alienação Indireta de Controle Empresarial *in* Direito Empresarial: estudos e pareceres, São Paulo: Editora Saraiva, 1990.

_____, Alienação de Controle de Companhia Aberta *in* Direito Empresarial: estudos e pareceres, São Paulo: Editora Saraiva, 1990.

_____, Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa, São Paulo: Editôra Revista dos Tribunais, 1970.

_____, Estado, Empresa e Função Social *in* Revista dos Tribunais, Ano 85, v. 732, outubro, 1996.

_____, O Direito ao Lucro nos Contratos Sociais *in* Direito Empresarial: estudos e pareceres, São Paulo: Editora Saraiva, 1990.

_____, O Direito de Subscrição em Aumento de Capital, no Fideicomisso Acionário *in* Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, v. 76, 1981.

_____; SALOMÃO FILHO, Calixto, O Poder de Controle na Sociedade Anônima, Rio de Janeiro: Editora Forense, 6ª edição, 2014.

_____, Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 23, Ano XV, 1976.

_____, Poder de Controle na Sociedade Anônima *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 9, Ano XII, 1973.

_____, Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: “Nova et Vetera” *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 36, Ano XVIII, outubro-dezembro, 1979.

_____, Sucessões Empresariais *in* Revista dos Tribunais, ano 87, volume 747, janeiro de 1998.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas, Law and Economics, Addison-Wesley, 6ª edição, 2012.

CORRÊA DE OLIVEIRA, José Lamartine, A Dupla Crise da Pessoa Jurídica, São Paulo: Edição Saraiva, 1979.

COSTA, Mário Júlio de Almeida, Direito das Obrigações, Almedina, 12ª edição, 2009.

COSTA, Patrícia Barbi, Os Mútuos dos Sócios e Acionistas na Falência das Sociedades Limitadas e Anônimas, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do, A Obrigação como Processo, São Paulo: José Bushatsky Editor, 1976.

CRAVEIRO, Mariana Conti, Contratos entre Sócios: interpretação e direito societário, São Paulo: Quartier Latin, 2013.

DAVIES, Paul, Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence, 2001, Disponível em: <
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262959>, Acesso em: 01 de janeiro de 2016.

_____ ; WORTHINGTON, Sarah; MICHELER, Eva, Gower's Principles of Modern Company Law, Sweet & Maxwell, 10ª edição, 2016.

_____, Introduction to Company Law, Oxford University Press, 2ª edição, 2010.

DEMSETZ, Harold, The Exchange and Enforcement of Property Rights *in* Journal of Law and Economics, Vol. 7, outubro de 1964.

_____, Toward a Theory of Property Rights *in* The American Economic Review, Vol. 57, Nº 2, maio de 1967.

DI DOTTO, Bruno, Negócios da Companhia com Ações de sua Emissão, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014.

DIAS, Luciana Pires, Transparência como Estratégia Regulatória no Mercado de Valores Mobiliários: um estudo empírico das transações com partes relacionadas, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014.

DINIZ, Gustavo Saad, *Subcapitalização Societária: financiamento e responsabilidade*, Belo Horizonte: Editora Fórum, 2012.

EISENHARDT, Kathleen M., *Agency Theory: An Assessment and Review in The Academy of Management Review*, Vol. 14, nº 1, janeiro de 1989.

EIZIRIK, Nelson, *Lei das S/A Comentada*, Vol. II, São Paulo: Editora Quartier Latin, 2ª edição, 2015.

ESTRELLA, Hernani, *Curso de Direito Comercial*, Rio de Janeiro: José Konfino – Editor, 1973.

FERRAJOLI, Luigi, *Direito e Razão: teoria do garantismo penal*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 3ª edição, 2010 (tradução dos Professores A. P. Z. Sica, F. H. Choukr, J. Tavares e L. F. Gomes).

FERREIRA, Waldemar, *Tratado de Direito Comercial*, Vol. V, São Paulo: Edição Saraiva, 1961.

FERRI, Giuseppe, *Società (Diritto Vigente): società (in generale) in Novissimo Digesto Italiano*, XVII, Unione Tipografico – Editrice Torinese, 3ª edição, 1957.

FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da; SZTAJN, Rachel, *Código Civil Comentado: direito de empresa*, São Paulo: Editora Atlas, 2008.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *A Sociedade em Comum*, São Paulo: Malheiros Editores, 2013.

_____, *A Sociedade em Comum (Uma Malcompreendida Inovação do Código Civil de 2002)* in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 164/165, Ano LII, janeiro-agosto, 2013.

_____ ; ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Affectio Societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 149/150, Ano XLVII, janeiro-dezembro, 2008.

_____ , Alteração do controle Direto e Indireto de Companhia *in* CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luis André N. de Moura (Orgs.), Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais, São Paulo: Quartier Latin, 2010.

_____ , Competência do Conselho de Administração para Autorizar a Doação de Bens ou Serviços pela Companhia *in* Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa, São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

_____ , Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada *in* Temas de Direito Societário Falimentar e Teoria da Empresa, São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

_____ , Conflito de Interesses e Benefício Particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 161/162, Ano LI, janeiro-agosto, 2012.

_____ , Conflito de Interesses nas Assembleias de S. A., São Paulo: Malheiros Editores, 1993.

_____ ; ADAMEK, Marcelo Vieira von, Da Ação de Dissolução Parcial da Sociedade: comentários breves ao CPC/2015, São Paulo: Malheiros Editores, 2016.

_____ ; _____ , Dos Juros de Mora na Ação de Dissolução Parcial para Retirada Judicial, em que o Sócio Pretendia Receber Ações de Sociedades Controladas em Pagamento dos Haveres *in* SZTAJN, Rachel; SALLES, Marcos Paulo de Almeida, Direito Empresarial: estudos em homenagem ao Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, São Paulo: Editora IASP, 2015.

_____ ; _____ , Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (Lei nº 12.441/2011): Anotações *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 163, Ano LI, setembro-dezembro, 2012.

_____, Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A., São Paulo: Malheiros Editores, 1999.

_____ ; ADAMEK, Marcelo Vieira von, O Novo Conceito de Sociedade Coligada na Lei Acionária Brasileira *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 159/160, Ano L, julho-dezembro, 2011.

_____, Parecer Sobre: a natureza jurídica dos fundos de investimento; conflito de interesses apurado pela própria assembléia de quotistas; *quorum* qualificado para destituição de administrador de fundo *in* Revista de Direito Empresarial, N. 6, julho/dezembro, 2006.

_____, Sociedade Empresarial Familiar *in* LAGRASTA NETO, Caetano; SIMÃO, José Fernando, Dicionário de Direito de Família, Vol. 2, São Paulo: Atlas, 2015.

FRIEDMAN, Milton, Capitalism and Freedom, The University of Chicago Press, edição do quadragésimo aniversário, 2002.

_____, The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits *in* The New York Times Magazine, 13 de setembro de 1970.

GARCIA DO AMARAL, José Romeu, Regime Jurídico das Debêntures, São Paulo: Almedina, 2014.

GARRIGUES Y DÍAZ-CAÑABATE, Joaquín, Problemas Atuais das Sociedades Anônimas, Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1982 (tradução, prefácio e notas do Prof. N. C. C. MacDonald).

GOMES, Orlando, Contratos, Rio de Janeiro: Editora Forense, 12ª edição, 1989.

_____, Em Tema de Sociedade Anônima *in* Revista dos Tribunais, Ano 60, Volume 429, julho de 1971.

GONÇALVES, Diogo Costa, Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais: a posição jurídica dos sócios e a delimitação do *statuo viae*, Almedina, 2008.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil, São Paulo: Revista dos Tribunais, 6ª edição, 2016.

_____, Lições de Direito Societário: à luz do Código Civil de 2002, São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2ª edição, 2004.

GORDLEY, James, Foundations of Private Law: property, tort, contract, unjust enrichment, Oxford University Press, 2006.

GORTON, Gary; SCHMID, Frank A., Capital, Labor, and the Firm: A Study of German Codetermination *in* Journal of the European Economic Association, Vol. 2, Nº 5, 2004.

GUASTINI, Riccardo, Interpretare e Argomentare, Dott. A. Giuffrè Editore, 2011.

GUEDES, Vinícius Mancini, Sociedade e Comunhão: os fundos de investimento *in* FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Coord.), Direito Societário Contemporâneo I, São Paulo: Quartier Latin, 2009.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Interpretação de Preferências na Lei de Sociedades Anônimas *in* ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

_____, Sociedade anônima. Reorganização societária. Alienação de ações. Alienação de controle direta e indireta: incoerência. Inaplicabilidade do art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas *in* Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Ano 12, nº 45, julho-setembro, 2009.

_____, Sociedade Anônima: dos sistemas e modelos ao pragmatismo in CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coords.), Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais, São Paulo: Editora Quartier Latin, 2010.

HART, H. L. A., *The Concept of Law*, Oxford University Press, 2ª edição, 1994.

HART, Oliver, An Economist's Perspective on the Theory of the Firm in WILLIAMSON, Oliver E. (Org.), *Organization Theory: from Chester Barnard to the present and beyond*, Oxford University Press, 1995.

HUCK, Hermes Marcelo, Pactos Societários Leoninos in *Revista dos Tribunais*, ano 88, volume 760, fevereiro de 1999.

IACOMINI, Marcello Pietro, Estabelecimento Empresarial: negócios jurídicos pertinentes, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2010.

JACKSON, Thomas H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Beard, 1986, reimpressão de 2001.

JAEGER, Pier Giusto, *L'Interesse Sociale*, Dott. A. Giuffrè Editore, 1972.

_____, L'interesse Sociale Rivisitato (quarent'anni dopo) in *Giurisprudenza Commerciale*, nº XXVII, parte I, fasc. 1, 2000.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H., Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure in *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, nº 4, outubro de 1976.

JOHNSON, Simon; LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SINLANES, Florencio *et al*, Tunneling in *The American Economic Review*, Vol. 90, nº 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association, 2000.

KELSEN, Hans, *General Theory of Law and State*, Harvard University Press, 1949 (tradução do Prof. A. Wedberg).

KOLAKOWSKI, Leszek, *Main Currents of Marxism: its rise, growth, and dissolution*, Vol. I, Oxford University Press, 1978 (traduzido do polonês para o inglês pela Profa. P. S. Falla).

KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul *et al.*, *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*, Oxford University Press, 2ª edição, 2009.

LAMY FILHO, Alfredo, *A Desconsideração da Personalidade Jurídica em Acordo de Acionistas* in LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *A Lei das S.A.*, 2º Volume, Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2ª edição, 1996.

_____, *Financiamentos Bancários a Empresa Associada – Poder de Controle* in *Temas de S. A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAPORTA, Francisco J., *El Imperio de la Ley: una visión actual*, Editorial Trotta, 2007.

LAZZARINI, Sérgio G., *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, v. 2, São Paulo: Edição Saraiva, 1980.

_____, *Do Direito do Acionista ao Dividendo*, Tese de Livre Docência defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1969.

_____, *Pacto de Preferência em Acordo de Acionistas* in *Pareceres*, Volume I, São Paulo: Editora Singular, 2004.

_____, *Pacto de Preferência em Estatuto Social* in *Pareceres*, Volume II, São Paulo: Editora Singular, 2004.

LEÃO JR., Luciano de Souza, Conselho de Administração e Diretoria *in* LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.), Direito das Companhias, Vol. I, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009.

LEONARDO, Rodrigo Xavier, As Associações em Sentido Estrito no Direito Privado, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2006.

LGOW, Carla Wainer Chalréo, Direito de Preferência, São Paulo: Atlas, 2013.

LOBO, Jorge, Direito Concursal: direito concursal contemporâneo, acordo pré-concursal, concordata preventiva, concordata suspensiva, estudos de direito concursal, Rio de Janeiro: Editora Forense, 3ª edição, 1999.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo, Empresa e Propriedade: função social e abuso de poder econômico, São Paulo: Quartier Latin, 2006.

LOPES, Mauro Brandão, A Cisão no Direito Societário, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980.

LUCON, Marcelo, O Papel dos Stakeholders na Governança Corporativa, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2006.

MACEDO, Ricardo Ferreira de, Controle Não Societário, Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, Análise Econômica do Direito, São Paulo: Editora Atlas, 2ª edição, tradução da Profa. R. Sztajn, 2015.

MARCONDES, Sylvio, Problemas de Direito Mercantil, São Paulo: Max Limonad, 1970.

_____, Questões de Direito Mercantil, São Paulo: Editora Saraiva, 1977.

MARTINS, Fran, Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, Vol. 2, Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978.

MARTINS-COSTA, Judith, Comentários ao Novo Código Civil: do inadimplemento das obrigações, Volume V, Tomo II, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de, Curso de Direito Administrativo, São Paulo: Malheiros Editores, 32ª edição, 2015.

MELLO FILHO, Luiz Malcolm Mano de, Alienação de Poder de Controle nas Sociedades Anônimas no Brasil: a oferta pública de aquisição de ações obrigatória decorrente do artigo 254-A da Lei das S.A., Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2008.

MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de, O Poder de Controle nas Companhias em Recuperação Judicial, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2012.

MENEZES CORDEIRO, Antônio Manuel da Rocha e, Da Boa Fé no Direito Civil, Volume II, Livraria Almedina, 1984.

_____, Manual de Direito das Sociedades: das sociedades em geral, I Volume, Almedina, 2004.

MONTEIRO, Washington de Barros, Curso de Direito Civil: direito das coisas, São Paulo: Editora Saraiva, 33ª edição, 1997

_____, Curso de Direito Civil: direito das obrigações, 2ª parte, Vol. 5, São Paulo: Editora Saraiva, 29ª edição, 1997.

MOREIRA ALVES, José Carlos, Da Alienação Fiduciária em Garantia, Rio de Janeiro: Editora Forense, 3ª edição, 1987.

MUNHOZ, Eduardo Secchi, Aquisição de Controle na Sociedade Anônima, São Paulo: Editora Saraiva, 2013.

_____, Empresa Contemporânea e Direito Societário: poder de controle e grupos de sociedades, São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002.

MUNIZ, Ian de Porto Alegre, Fusões e Aquisições: aspectos fiscais e societários, São Paulo: Quartier Latin, 2ª edição, 2011.

MUSSI, Luiz Daniel Rodrigues Haj, Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do, Medidas Defensivas à Tomada de Controle de Companhias, São Paulo: Quartier Latin, 2011.

NONATO, Orosimbo, Curso de Obrigações (Generalidades - Espécies), Vol. I, Rio de Janeiro: Editora Forense, 1959.

OGUS, Anthony, Costs and Cautionary Tales: economic insights for the law, Hart Publishing, 2006.

OIOLI, Erik Frederico, Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas, São Paulo: Quartier Latin, 2010.

_____, Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A., São Paulo: Almedina, 2014.

OPPO, Giorgio, Contratti Parasociali, Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1942.

PARISI, Francesco; DEPOORTER, Ben; SCHULZ, Norbert, Duality in Property: commons and anticommons *in* International Review of Law and Economics, Vol. 25, Nº 4, 2005.

PATELLA, Laura Amaral, Controle Conjunto nas Companhias Brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo, Estrutura da Companhia *in* LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords), Direito das Companhias, Vol. I, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha, Sociedade por Ações, 4º Volume, São Paulo: Edição Saraiva, 1973.

PELA, Juliana Krueger, As Golden Shares no Direito Brasileiro, São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENNA, Paulo Eduardo, Alienação de Controle de Companhia Aberta, São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENTEADO, Mauro Bardawil, O Penhor de Ações no Direito Brasileiro, São Paulo: Malheiros Editores, 2008.

PENTEADO, Mauro Rodrigues, Apontamentos sobre a Alienação do Controle de Companhias Abertas *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 76, Ano XXVIII, out-dez, 1989.

PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil, Volume I, Rio de Janeiro: Editora Forense, 19ª edição, 1998.

_____, Instituições de Direito Civil, Volume IV, Rio de Janeiro: Editora Forense, 15ª edição, 2001.

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha, Alienação do Poder de Controle Acionário, São Paulo: Editora Saraiva, 1995.

PINTO, Carlos Alberto da Mota, Teoria Geral do Direito Civil, Coimbra Editora, 3ª edição, 1985, 12ª reimpressão de 1999.

PONTES, Evandro Fernandes de, *Incorporação de Ações no Direito Brasileiro*, São Paulo: Almedina, 2016.

_____, *O Conselho Fiscal nas Companhias Abertas Brasileiras*, São Paulo: Almedina, 2012.

_____, *Representations & Warranties no Direito Brasileiro*, São Paulo: Almedina, 2014.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, *Tratado de Direito Privado*, Tomo XVIII, Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 3ª edição, 1971.

_____, *Tratado de Direito Privado*, Tomo XLIX, Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 3ª edição, 1972.

_____, *Tratado de Direito Privado*, Tomo LI, Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 3ª edição, 1972.

POSNER, Richard A., *Economic Analysis of Law*, Wolters Kluwer Law & Business, 9ª edição, 2014.

PRADO, Roberta Nioac, *Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S.A.: tag along*, São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PRADO, Viviane Muller, *Noção de Grupo de Empresas para o Direito Societário e para o Direito Concorrencial in Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, Ano 1, n. 2, maio-agosto, 1998.

RÁO, Vicente, *Ato Jurídico: Noção. Pressupostos. Elementos essenciais e acidentais. O problema do conflito entre os elementos volitivos e a declaração*, São Paulo: Max Limonad, 1961.

RAZ, Joseph, *Legitimate Authority*, primeiramente publicado em BRONAUGH, Richard (ed.), *Philosophical Law*, Westport, Connecticut, 1978, in RAZ, Joseph, *The Authority of Law: essays on law and morality*, Oxford University Press, 2ª edição, 2009.

Relatório do Banco Mundial denominado Doing Business 2016: measuring regulatory quality and efficiency.

REQUIÃO, Rubens, A cogestão – participação dos empregados na administração das empresas *in Aspectos Modernos de Direito Comercial*, 2º Vol., São Paulo: Saraiva, 1980.

_____, Curso de Direito Comercial, Vol. I, São Paulo: Editora Saraiva, 32ª edição, 2013 (atualizado por Rubens Edmundo Requião).

_____, O Controle e a Proteção dos Acionistas *in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 15/16, Ano XIII, 1974.

RIBEIRO, Joaquim de Sousa, O Problema do Contrato: as cláusulas contratuais gerais e o princípio da liberdade contratual, Almedina, 1999.

RIBEIRO, Renato Ventura, Exclusão de Sócios nas Sociedades Anônimas, São Paulo: Quartier Latin, 2005.

RODRIGUES, Silvio, Direito Civil, Volume 1, São Paulo: Editora Saraiva, 2003.

SALAMA, Bruno Meyerhof, O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil: História, Direito e Economia, São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos, Extensão da Falência a Sócios ou Controladores de Sociedades Falidas *in Revista do Advogado*, Ano XXIX, nº 105, 2009.

_____, O Conceito de Propriedade e os Bens do Falido *in Revista dos Tribunais*, ano 81, volume 678, abril de 1992.

_____, O Conselho de Administração na Sociedade Anônima: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores, São Paulo: Editora Atlas, 1997.

SALOMÃO FILHO, Calixto, A Sociedade Unipessoal, São Paulo: Malheiros Editores, 1995.

_____, Conflito de Interesses: a oportunidade perdida *in* LOBO, Jorge (Coord.), Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002.

_____, Direito Empresarial Público *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 112, Ano XXXVI, outubro-dezembro, 1998.

_____, Função Social do Contrato: primeiras anotações *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 132, Ano XLII, outubro-dezembro, 2003.

_____, Novo Estruturalismo Jurídico: uma alternativa para o direito? *in* Revista dos Tribunais, Ano 101, vol. 926, dezembro de 2012.

_____, O Novo Direito Societário, São Paulo: Malheiros Editores, 3ª edição, 2006.

_____, Reflexões sobre a Disfunção dos Mercados *in* Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Ano 17, vol. 64, abr./jun., 2014.

_____, Sociedade Anônima: interesse público e privado *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 127, Ano XLI, julho-setembro, 2002.

SCALZILLI, João Pedro, Confusão Patrimonial no Direito Societário, São Paulo: Quartier Latin, 2015.

_____, Mercado de Capitais: ofertas hostis e técnicas de defesa, São Paulo: Quartier Latin, 2015.

_____; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo, Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005, São Paulo: Almedina, 2016.

SCHAUER, Frederick, Formalism *in* The Yale Law Journal, Vol. 97, nº 4, 1988.

_____, *Playing by the Rules: a philosophical examination of rule-based decision-making in Law and in life*, Oxford University Press, 1991, reimpressão de 2002.

SERAFIM, Tatiana Flores Gaspar, *A Transformação das Associações em Sociedades no Direito Brasileiro*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2016.

SIQUEIRA, Carlos Augusto Junqueira de, *Transferência do Controle Acionário: interpretação e valor*, Niterói: FMF Editora, 2004.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2ª edição, 2007.

SPINELLI, Luis Felipe, *Exclusão de Sócio por Falta Grave na Sociedade Limitada*, São Paulo: Quartier Latin, 2015.

STILTON, Andrew, *Sale of Shares and Businesses: law, practice and agreements*, Sweet & Maxwell, 3ª edição, 2011.

SZTAJN, Rachel, *Contrato de Sociedade e Formas Societárias*, São Paulo: Editora Saraiva, 1989.

_____, *Sobre a Desconsideração da Personalidade Jurídica in Revista dos Tribunais*, ano 88, volume 762, abril de 1999.

TARELLO, Giovanni, *L'Interpretazione della Legge*, Dott. A. Giuffrè Editore, 1980.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda, *Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada*, São Paulo: Max Limonad, 1956.

_____; GUERREIRO, José Alexandre Tavares, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, São Paulo: Bushatsky, 1979.

TEIXEIRA DE FREITAS, Augusto, Consolidação das Leis Civis, 1º Volume, Rio de Janeiro: Livraria Garnier, 3ª edição, 1876.

TELLECHEA, Rodrigo, Arbitragem nas Sociedades Anônimas: direitos individuais e princípio majoritário, São Paulo: Quartier Latin, 2016.

_____, Autonomia Privada no Direito Societário, São Paulo: Quartier Latin, 2016.

TOLEDO, Francisco de Assis, Princípios Básicos de Direito Penal, São Paulo: Editora Saraiva, 5ª edição, 1994.

VALVERDE, Trajano de Miranda, Sociedades por Ações, Vol. II, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2ª edição, 1953.

VARELA, Antunes, Das Obrigações em Geral, vol. II, Almedina, 7ª edição, 1999.

VARELA, Laura Beck, Das Sesmarias à Propriedade Moderna: um estudo de história do direito brasileiro, Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

VASCONCELOS, Pedro Pais de, Contratos Atípicos, Almedina, 2ª edição, 2009.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, Curso de Direito Comercial, Vol. 2, São Paulo: Malheiros Editores, 2ª edição, 2010.

_____, O *Status* Jurídico do Controlador e dos Administradores na Recuperação Judicial *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 143, Ano XLV, julho-setembro, 2006.

VIGREUX, Pierre, Les Droits des Actionnaires dans les Sociétés Anonymes: théorie et réalité, R. Pichon et R. Durand-Auzias Editeurs, 1953.

VIO, Daniel de Avila, Anotações sobre os Grupos de Sociedades de Subordinação e os Direitos de Minoria *in* FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Cord.), Direito Societário Contemporâneo II, São Paulo: Malheiros Editores, 2015.

_____, Grupos Societários: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro, São Paulo: Quartier Latin, 2016.

WAISBERG, Ivo, Direito de Preferência para a Aquisição de Ações: conceito, natureza jurídica e interpretação, São Paulo: Quartier Latin, 2016.

WALD, Arnoldo, Comentários ao Novo Código Civil, Vol. XIV, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2ª edição, 2010.

WEST, Edwin G., Property Rights in the History of Economic Thought: from Locke to J. S. Mill *in* ANDERSON, Terry L.; MCCHESENEY, Fred S. (Orgs.), Property Rights: cooperation, conflict, and the law, Princeton University Press, 2003.

WIEDEMANN, Herbert, Codetermination by Workers in German Enterprises *in* The American Journal of Comparative Law, Vol. 28, Nº 1, 1980.

_____, Excerto do Direito Societário I – Fundamentos *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 143, Ano XLV, julho-setembro, 2006 (tradução do Prof. E. V. A. e N. França).

_____, Gesellschaftsrecht, Band I, Grundlagen, Munique: Beck, 1980 *apud* FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, Dever de Lealdade do Acionista Controlador por Ocasão da Alienação do Controle – Dever de Maximização do Valor das Ações dos Acionistas Não Controladores – Interpretação de Estatuto de Companhia Aberta – Possibilidade de Cumulação de OPAs *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 158, Ano L, abril-junho, 2011.

ZANETTI, Cristiano de Sousa, Responsabilidade pela Ruptura das Negociações, São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005.

ZANINI, Carlos Klein, A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2005.