

**UNIVERSIDADE FUMEC
FACULDADE DE CIÊNCIAS HUMANAS, SOCIAIS E DA SAÚDE**

Vitor Bicas Massoli

O ACIONISTA CONCORRENTE NA ASSEMBLEIA GERAL

Belo Horizonte

2016

Vitor Biccas Massoli

O ACIONISTA CONCORRENTE NA ASSEMBLEIA GERAL

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Universidade FUMEC como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de Concentração: Instituições Sociais, Direito e Democracia

Linha de pesquisa: Autonomia Privada, Regulação e Estratégia

Orientador: Prof. Dr. Frederico de Andrade Gabrich

Belo Horizonte

2016

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

M419a Massoli, Vitor Biccas, 1987-
 O acionista concorrente na assembleia geral / Vitor
 Biccas Massoli. – Belo Horizonte, 2016.
 104 f. ; 29,5 cm

 Orientador: Frederico de Andrade Gabrich
 Dissertação (Mestrado em Direito), Universidade
 FUMEC, Faculdade de Ciências Humanas, Sociais e da
 Saúde, Belo Horizonte, 2016.

 1. Acionistas minoritários - Brasil. 2. Sociedades por
 ações - Brasil. 3. Direito empresarial - Brasil. I. Título. II.
 Gabrich, Frederico de Andrade. III. Universidade
 FUMEC, Faculdade de Ciências Humanas, Sociais e da
 Saúde.

CDU: 347.72



NOTA FINAL DA DEFESA DE DISSERTAÇÃO DE
MESTRADO

BANCA EXAMINADORA:

ASSINATURAS:

Prof. Dr. Frederico de Andrade Gabrich

Prof. Dr. César Augusto de Castro Fiuza

Prof. Dr. Rodrigo Almeida Magalhães

MESTRANDO: VITOR BICCAS MASSOLI

TÍTULO DA DISSERTAÇÃO:

“O ACIONISTA CONCORRENTE NA ASSEMBLÉIA GERAL”

NOTA: *(95) noventa e cinco pontos*

ASSINATURA ORIENTADOR:

DATA DA DEFESA: 08/08/2016

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Luiz Carlos e Tatiana, pelo auxílio em todas as etapas de minha evolução profissional e intelectual, sem os quais nenhuma fase deste projeto estaria completa.

À minha irmã, Júlia, que mesmo distante em parte deste percurso me deu suporte no que foi necessário para concretização deste objetivo.

À minha noiva, Thamiris, pelo suporte, incentivo e apoio irrestrito, desde o processo seletivo até a presente data.

Aos professores que tive ao longo do programa, os quais, com o trabalho exercido durante o curso de suas disciplinas, contribuíram para meu crescimento pessoal e profissional.

Por fim, agradeço ao meu orientador, o Professor Dr. Frederico de Andrade Gabrich, pelo profissionalismo, companheirismo e principalmente pela forma inovadora com a qual conduz nossos passos no programa de Mestrado da Universidade FUMEC.

RESUMO

A presente dissertação tem como objetivo analisar a figura do acionista concorrente nas sociedades anônimas. A estrutura legal desse tipo societário permite livre circulação de ações, independentemente da pessoa, o que possibilitaria a presença de um concorrente nos quadros de determinada companhia. Nesse viés, é importante salientar que a Lei n. 6.404/76 prevê um importante rol de direitos aos acionistas minoritários, a fim de garantir a eles representatividade. Com isso, seria possível que um acionista minoritário concorrente, por exemplo, tivesse acesso a documentos sigilosos da companhia ou até mesmo contasse com um representante à mesa do conselho de administração, fato que permitiria acesso às mais diversas informações estratégicas da empresa. O CADE possui papel de importante relevo nesse contexto, porém o órgão atua no interesse da ordem econômica, e mais, sua atividade pode ocorrer em momento no qual o concorrente já teve acesso às informações. Desse modo, é necessária a adoção de medidas estratégicas societárias que impeçam a atuação do acionista concorrente e preservem a empresa, a livre concorrência e a higidez do mercado. Por isso, este trabalho tem como intenção buscar alternativas aptas para que a empresa contorne a situação ora descrita sem lhe trazer danos. A relevância da pesquisa se justifica porque a atuação predatória do acionista concorrente prejudica a preservação do profissionalismo do mercado de capitais, e, principalmente, o interesse dos acionistas da companhia, que podem vê-la prejudicada em benefício do interesse particular do concorrente, que pautará sua atuação na empresa em busca de seus próprios benefícios. Adotou-se como base para a proposição de soluções para o problema posto a análise estratégica do direito, já que o trabalho segue a linha estratégica, com utilização das ferramentas existentes no ordenamento jurídico para fundamentar as soluções capazes de impedir a participação do acionista concorrente na assembleia geral da companhia.

Palavras-chave: Acionista concorrente. Assembleia geral. Sociedade anônima. Análise estratégica do direito.

ABSTRACT

This thesis aims to analyze the competing role of shareholders in joint stock companies. The legal structure of this type of company allows free movement of shares, regardless of who does it, what would allow the presence of a competitor in the frames of this specific company. In this bias, it is important to note that the Law n. 6.404/76 provides an important list of rights to minority shareholders in order to ensure their representativeness. Thus, it would be possible for a minority shareholder competitor, for example, to have access to confidential company's documents or even count on a representative at board of directors, what would allow access to the various strategic company information. CADE has role of major importance in this context, however, this organization acts looking at the economics order's interests, and more, its activity may occur when access to information has already occurred by the competitor. Therefore, is required the adoption of corporate strategic measures to prevent the competitor's performance and preserve the company, free competition and the healthiness of the market. So, this presented work intends to seek suitable alternatives for the company to go around the described situation without bringing harm. The relevance of the research is justified by the fact that competitor's predatory actions is indeed important on the preservation of capital market professionalism, and especially in the interest of the company's shareholders, who can see the company to which they belong be injured in favor of particular interest to the competitor, who will choose the company's performance seeking their own benefits. The structure adopted in this dissertation was the presentation of solutions to the problem based on strategic analysis of law once the work's core is the strategic line's adoption, using existing tools from legal system to support the solutions that prevent the participation of competing shareholder at the general meeting of the company.

Keywords: Competitor shareholder. General meeting. Company. Strategic analysis of law.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AGE	– Assembleia geral extraordinária
AGO	– Assembleia geral ordinária
art.	– artigo
CR/88	– Constituição da República de 1988
CVM	– Comissão de Valores Mobiliários
inc.	– inciso
LSA	– Lei das Sociedades Anônimas
STJ	– Superior Tribunal de Justiça

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 SOCIEDADE ANÔNIMA	12
2.1 Origem.....	12
2.2 Finalidade.....	15
2.3 Legislação.....	17
2.4 Espécies de sociedade anônima	18
2.4.1 Sociedade anônima aberta.....	19
2.4.2 Sociedade anônima fechada	21
2.5 Ações.....	22
2.5.1 Ações ordinárias.....	23
2.5.2 Ações preferenciais	24
2.5.3 Classes de ações.....	28
2.5.3.1 Classes de ações ordinárias	29
2.5.3.2 Classes de ações preferenciais	30
2.5.3.3 Golden share.....	31
2.6 Os acionistas	33
2.6.1 Controle	33
2.6.1.1 Controle majoritário.....	35
2.6.1.2 Controle minoritário.....	37
2.6.1.3 Controle gerencial	39
2.6.2 Acordo de acionistas	40
2.6.2.1 Acordo de voto	45
2.6.2.1.1 Acordo de defesa	46
2.6.2.1.2 Acordo de comando	47
2.6.2.2 Acordo de bloqueio.....	48
2.6.3 Direitos dos acionistas.....	50
2.6.4 Obrigações dos acionistas.....	54
3 A ASSEMBLEIA GERAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.....	56
3.1 Conceito.....	56
3.2 Espécies	59
3.2.1 Assembleia geral ordinária.....	59
3.2.2 Assembleia geral extraordinária.....	62

3.3 Critérios de validade da assembleia geral.....	65
4 ESTRATÉGIAS PARA GARANTIR A LIVRE CONCORRÊNCIA NAS ASSEMBLEIAS GERAIS DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.....	75
4.1 Concorrência	76
4.2 Análise estratégica do direito	79
4.3 Estratégias societárias para impedir e/ou dificultar a participação de acionistas concorrentes na assembleia geral das sociedades anônimas	80
4.3.1 <i>Importância da redação customizada do estatuto social</i>	81
4.3.2 <i>Cláusulas restritivas do estatuto social</i>	82
4.3.3 <i>Cláusulas do acordo de acionistas</i>	83
4.3.4 <i>Golden share</i>	84
4.3.5 <i>Poison pill brasileira</i>	85
4.4 Regulamentação e abordagem específica do acionista concorrente	86
4.5 Casos concretos envolvendo acionistas concorrentes.....	89
4.5.1 <i>USIMINAS e CSN</i>	90
4.5.2 <i>Andrew Corporation, Commscope Inc. e Andes Industries Inc.</i>	92
4.5.3 <i>KMI, Magellan, Carlyle e Riverstone</i>	93
5 CONCLUSÃO.....	95
REFERÊNCIAS	98

1 INTRODUÇÃO

A sociedade anônima (especialmente a aberta) tem como uma de suas principais características a livre circulação das ações. Em virtude disso, normalmente existe uma marcante impessoalidade dos acionistas, diante da impossibilidade de escolha pelos sócios de qual pessoa poderá ou não figurar nos quadros de acionistas da companhia.

Diante do disposto na Lei n. 6.404/76, essa situação permite que, na prática, uma sociedade seja sócia de outra que é sua concorrente em um mesmo mercado de produto ou de serviço. Isso pode determinar a prática de uma série de atos que podem implicar violação subliminar ou direta do princípio de liberdade de concorrência, tais como, por exemplo, conhecer em seus detalhes e votar a aprovação (ou não) de deliberações estratégicas da sociedade concorrentes, como são os casos de fusão, incorporação, cisão. Além disso, a sociedade que é sócia de outra pode participar da aprovação das contas da companhia concorrente, exercer o direito de voz na assembleia geral, votar na eleição de membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e exercer diversos outros direitos dos acionistas previstos na Lei das Sociedades Anônimas.

Aqueles direitos que se mostram potencialmente como os mais nocivos à higidez da companhia são justamente os que proporcionam à sócia concorrente acesso às suas informações estratégicas. Tal fato ocorre quando o acionista concorrente detém um número de ações que lhe permite constituir a denominada minoria qualificada, gerando-lhe a possibilidade de praticar atos mais significativos, como o requerimento de apresentação de documentos à administração ou, por exemplo, a eleição de membros do conselho de administração e do conselho fiscal.

Especialmente a eleição de membros do conselho de administração pode determinar a exposição para a concorrente de fatos, dados, decisões e particularidades da empresa, os quais, em parte, não são sequer apresentados aos demais acionistas, que ao solicitá-los, exercem seu direito de boa-fé, tamanho seu caráter sigiloso.

Em síntese, esse é o problema enfrentado por esta pesquisa, à luz do disposto no sistema normativo brasileiro e com fundamento no método científico dedutivo, como será demonstrado abaixo.

Nesse sentido, no Brasil, se a eleição do membro do conselho de administração apontado pelo acionista concorrente se deu segundo os critérios legais, sob a ótica do Direito Societário, a determinação de exclusão do membro ou a proibição do acionista concorrente de utilizar-se de seus direitos contrariaria parte relevante da essência da Lei n. 6.404/76.

Por outro lado, é inegável a interferência da presença do acionista concorrente na vida da companhia no mercado de atuação de ambas as empresas. É por este motivo que, em determinados casos, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) atua coibindo a prática abordada, por exemplo, com a determinação de restrição do exercício dos direitos dos acionistas concorrentes que venham implicar o acesso à informação ou uma participação em deliberação societária que determine situação clara de conflito de interesses.

Contudo o ponto fulcral do presente trabalho é a apresentação de soluções que previnam a intervenção efetiva do acionista na vida da sociedade da qual ele seja concorrente, já que, mesmo com a possibilidade de uma atuação coercitiva do CADE, isso poderá ocorrer em momento já irrelevante e ineficiente. Portanto, levando-se em conta a necessidade de sigilo de determinadas informações, o modelo ideal, do ponto de vista de estratégia societária, deveria ser preventivo, por meio de mecanismos aptos a impedir que tais tipos de conduta ocorram.

Assim, o objetivo da pesquisa é responder ao seguinte questionamento: quais são os métodos estratégicos societários mais eficazes para coibir a participação efetiva do acionista concorrente na empresa?

O estudo do tema proposto é de importante relevo para a prática jurídica empresarial do mercado de capitais brasileiro. Isso porque o fato de um acionista adquirir participação importante de companhia concorrente atrairá consequências para o mercado de ações e para o andamento dos negócios da sociedade anônima.

Caso a sociedade acionista adquira tal participação para obter informações estratégicas da companhia concorrente, esta poderá se aproveitar de sua condição para utilizar informações até então sigilosas para se adaptar às condições impostas pela concorrente.

Portanto, a figura do acionista concorrente influencia não somente a própria sociedade empresária, mas o mercado como um todo, chegando a atingir questões sensíveis como a formação dos preços dos produtos e serviços que serão destinados ao consumidor final.

Assim, mostra-se como relevante o estudo acerca dos meios de coibir a referida prática, que atrairia tamanho prejuízo ao bom funcionamento e à credibilidade do mercado de capitais.

Além disso, a doutrina específica sobre o tema é escassa, o que demonstra a necessidade de aprofundamento de estudo sobre as alternativas viáveis, por meio de mecanismos aptos existentes em nosso ordenamento jurídico.

O trabalho tem como base a abordagem do conflito de interesses na sociedade anônima e o exercício do direito de voto em tal situação. Isso porque a situação do acionista concorrente, mesmo contando com suas especificidades, configura hipótese de conflito de interesses. Além disso, o trabalho é desenvolvido a partir de uma perspectiva estratégica, à luz da teoria da Análise Estratégica do Direito, já que a solução do problema interfere na elaboração e no desenvolvimento do planejamento estratégico das companhias envolvidas com a questão, a partir da interpretação do sistema normativo nacional.

Assim, entende-se ser não somente possível, mas necessária a utilização dos mecanismos proporcionados pelo ordenamento jurídico em busca de soluções que busquem coibir a atuação do acionista concorrente.

A presente pesquisa desenvolve-se sob a vertente jurídica dogmática, pois foi baseada na análise do acionista concorrente sob o prisma da Lei de Sociedades Anônimas.

Os tipos adotados são o jurídico-descritivo e o jurídico-propositivo. O primeiro porque é realizada a decomposição da figura da sociedade anônima e do acionista concorrente, por meio de seu estudo aprofundado. Já o segundo, em razão da análise do problema, com a apresentação final de propostas para coibir a atuação do acionista concorrente.

O procedimento utilizado é a análise de conteúdo, por meio de levantamento bibliográfico, bem como análise da jurisprudência, já que se trata de pesquisa eminentemente teórica.

Por fim, a metodologia embasa-se no método dedutivo, uma vez que, a partir das premissas apresentadas, o presente trabalho busca uma conclusão lógica, com apresentação de soluções aptas a coibir a atuação do acionista concorrente e preservar a livre concorrência.

2 SOCIEDADE ANÔNIMA

2.1 Origem

Para dar início aos apontamentos que serão delineados ao longo da presente dissertação, é importante a apresentação de um breve histórico das sociedades anônimas.

As sociedades anônimas surgiram a partir da política de colonização oriunda da Europa, realizada em meados do século XVII, na qual, para viabilizar as expedições marítimas promovidas à época, o Estado permitia a exploração daquela atividade por meio de uma autorização, que possibilitava o emprego de capital privado, bem como a limitação da responsabilidade dos investidores.

[...] a sociedade por ações se configurou como o tipo ideal das sociedades colonizadoras do século XVII, surgindo a primeira em 1602, na Holanda. Seguiram-se muitas outras, fundadas na França, Inglaterra e Portugal, todas visando à exploração das novas possessões. Por sinal, em 1621, foi constituída nos Países Baixos a Companhia das Índias Ocidentais, que teve profunda ingerência em nossa história colonial. (REQUIÃO, 2012, p. 22)

José Luiz Bulhões Pedreira descreve a tarefa colonizadora em que se encontravam os Estados, bem como o pioneirismo da Holanda em associar-se com pessoas de direito privado para maximizar a eficiência no cumprimento da exploração das terras que foram descobertas:

A ciclópica tarefa de colonizar e explorar as terras recém-descobertas impôs aos Estados interessados na sua realização um esforço sem precedentes para mobilização de fundos destinados a adquirir e armar navios, criar e sustentar entrepostos em terras longínquas e hostis. Além do risco a que estavam sujeitos os capitais aplicados na empreitada, era de prever-se a demora no retomo do investimento e a incerteza dos lucros perseguidos.

A realização da obra se apresentava, assim, desafiadora, mesmo para o Estado. E a Holanda, de forma pioneira, resolveu associar os armadores locais, e seus súditos em geral, ao seu objetivo colonizador. Essa a origem da Companhia das Índias Orientais - a primeira instituição com as características de uma sociedade por ações. (PEDREIRA, 2009, p. 6)

Conforme dito, nesse período da história, era requisito para constituição das companhias a autorização real, que consistia em medida de descentralização promovida pelo Estado interessado politicamente na atividade a ser desenvolvida pelas companhias, segundo aduz Rubens Requião:

A constituição dessas sociedades era, na verdade, promovida pelo Estado, como descentralização política, social e econômica de suas funções. Através dessas poderosas empresas o príncipe exercia a dura política mercantilista, extremamente colonialista, diminuindo os riscos e embaraços do intrincado jogo diplomático nas cortes europeias. (REQUIÃO, 2012, p. 23)

Fábio Ulhoa Coelho, por outro lado, destaca o privilégio outorgado pelo rei à época, que permitia, além do empreendimento comercial, a exclusividade do negócio para aquele grupo de pessoas:

Como se pode perceber, as sociedades por ações dedicaram-se, desde a origem, à exploração de empreendimentos de expressiva importância para a economia e o estado. A relativa segurança de retorno do investimento realizado pelos acionistas dependia, por isso, de monopólio sobre o comércio de determinadas zonas ou colônias. Por essas razões, as sociedades anônimas constituíam-se, no início, por um ato de outorga do poder estatal. O rei, ao permitir o empreendimento comercial, concedia um verdadeiro privilégio aos investidores, do qual derivavam a limitação da responsabilidade e a exclusividade do negócio. (COELHO, 2012, p. 84)

De qualquer maneira, é importante observar que nas companhias com finalidades colonizadoras já havia a figura da fração mínima de sua propriedade, que culminaria no conceito atual de ação, originária na Holanda, no século XVII:

Foi nessa época, na Holanda, que a fração mínima de propriedade das companhias ganhou seu nome: *aktie*, mais tarde chamada ação.

A responsabilidade dos acionistas era limitada ao valor da participação acionária de cada um, e a personalidade jurídica geralmente era obtida por uma autorização real para seu funcionamento [...]. (JOÃO, 2007, p. 20)

Desse modo, as companhias mantinham uma estrutura que se assemelhava com a das sociedades anônimas de economia mista, contando com o Estado como acionista, além de particulares com condições de aportar recursos nas expedições:

Assim surgiram e se impuseram as sociedades por ações no século XVII, formadas pela conjunção de capitais públicos e particulares, estes na maior parte de armadores náuticos, e, algumas vezes, com a participação de judeus, cujos bens eram liberados, para esses investimentos, da Inquisição, como ocorreu na incorporação, sob o ministério de Pombal, da Companhia do Grão-Pará para colonização do norte do Brasil. Configuravam essas companhias verdadeiras sociedades modernamente denominadas sociedades de economia mista, formadas de capitais públicos e privados, com finalidade de cumprir objetivos de interesse público, de forma descentralizada. (REQUIÃO, 2012, p. 23)

Diante da necessidade de autorização estatal, as sociedades anônimas não proliferaram nem representaram papel relevante na economia mundial até a segunda metade do século XIX. Contudo, a partir daí, com a revogação das exigências estatais^{1 2} necessárias à

¹ “[...] em 1862, uma convenção firmada entre a França e a Inglaterra levou a primeira a permitir às sociedades inglesas funcionarem livremente em seu território. Na Inglaterra havia prevalecido, em virtude de seu regime liberal, o princípio da plena liberdade de constituição e funcionamento das sociedades comerciais, inclusive das sociedades anônimas, que não dependiam do controle estatal. Dessa forma, como se compreende, as sociedades inglesas, operando na França, passaram a desfrutar das vantagens do regime de sua lei nacional, em detrimento das sociedades francesas. Como era natural, por um senso de equilíbrio próprio do comércio, empresários franceses começaram a constituir suas sociedades livremente na Inglaterra para operarem na

sua criação e funcionamento, o controle da sociedade foi concedido aos acionistas, gerando uma expansão do tipo societário até os moldes hoje vivenciados (JOÃO, 2007). Explana Tullio Ascarelli:

O sistema da carta individual para cada companhia cedeu o lugar a uma disciplina legislativa geral; a constituição da sociedade ficou subordinada a uma autorização, que teve, no entanto, caráter administrativo; desapareceu a concessão de monopólios, contrastante com a liberdade de concorrência, que, desde o século XVIII, vinha-se impondo às consciências; de instituto que, originariamente, se prendia ao direito público e ao direito privado, passa a sociedade anônima a constituir um instituto típico de direito privado. (ASCARELLI, 2008, p. 458)

O autor também destaca que a liberdade da constituição das sociedades anônimas fez com que esse tipo societário fosse o principal adotado pelas grandes empresas, o qual se disseminou como consequência da revolução industrial:

Com a liberdade de sua constituição, é natural que as sociedades anônimas se multiplicassem, constituindo o instrumento típico da grande empresa com ações distribuídas entre o público, que se foi espalhando em consequência da “revolução industrial”, e sendo também frequentes como instrumento da média empresa e, às vezes, se bem que a princípio timidamente, da transformação de um negócio individual em negócio familiar ou social. De instrumento jurídico “excepcional”, a sociedade anônima passou a constituir uma forma jurídica “normal” da empresa econômica e sua adoção se espalhou *pari passu* com a industrialização dos vários países (ASCARELLI, 2008, p. 459)

Desse modo, verifica-se que a origem das sociedades anônimas passou por uma necessidade de expansão estatal. A expansão do tipo societário, por outro lado, ocorreu quando a participação de viés público foi menor, com a retirada da necessidade de haver uma autorização específica para a constituição de cada companhia.

Na atualidade, contudo, os três sistemas mencionados convivem. Isso porque ainda existem companhias detentoras de privilégio estatal, caso das sociedades anônimas de economia mista, bem como aquelas que dependem de autorização para serem constituídas, tais como as seguradoras e as instituições financeiras. Por outro lado, como dito, as

França. Foi necessário, portanto, que o Governo francês atendesse aos reclamos de suas classes empresariais, no sentido de libertar de seu guante as sociedades anônimas nacionais. Em 1863 foi promulgada, em consequência, uma lei de transição, pela qual as sociedades anônimas, cujo capital não excedesse de vinte milhões de francos, poderiam constituir-se sem autorização, e a essas sociedades se lhes atribuiu, impropriamente, a categoria de sociedades de responsabilidade limitada, por influência do sistema britânico.” (REQUIÃO, 2012, p. 23)

² “Inaugurou-se, então, o terceiro período da história das sociedades anônimas, com o sistema de regulamentação, em que a prévia autorização governamental para seu funcionamento não era mais uma exigência geral. A passagem deu-se, na Inglaterra, em 1844; em Portugal e França, em 1867; na Alemanha, em 1870; e na Itália, em 1882. A principal característica do terceiro período era a liberdade de constituição da sociedade anônima, dependendo a sua personalidade jurídica e a limitação da responsabilidade dos acionistas apenas de um registro, feito segundo a disciplina legal da matéria.” (COELHO, 2012, p. 85)

companhias, desde que tenham objeto lícito e não figurem em uma das hipóteses citadas, podem ser livremente constituídas.

2.2 Finalidade

As sociedades anônimas, originariamente criadas com a finalidade de expansão mercantil e colonização estatal, possuíam uma forma de estruturação capaz de ser utilizada para abarcar as grandes corporações empresariais:

A sociedade anônima apresentou-se como o instrumento típico da grande empresa capitalística e, com efeito, surgiu e se desenvolveu com este sistema econômico e em relação às suas exigências; meio para a mobilização das economias de vastas camadas da população e para a conseguinte difusão da inversão, instrumento jurídico para a realização dos projetos de uma economia que se ia renovando de maneira radical. (ASCARELLI, 2008, p. 457)

Isso porque possibilitavam o investimento com limitação de responsabilidade e divisão do capital em ações, características que, segundo José Luiz Bulhões Pedreira, compõem o grande trunfo das sociedades anônimas:

Como toda sociedade mercantil a companhia reúne capitais destinados a lograr finalidades comuns, mas distingue-se das demais por dois aspectos fundamentais: a limitação de responsabilidade, tanto a da sociedade como a dos sócios (acionistas) e a divisão do capital em partes alíquotas incorporadas em ações. (PEDREIRA, 2009, p. 2)

Tullio Ascarelli também destaca a importância dos dois princípios fundamentais da sociedade anônima:

Os dois princípios que podemos hoje considerar fundamentais, enquanto deles decorre a maior parte das normas da sociedade anônima, são o da responsabilidade limitada e o da divisão do capital em ações.

O primeiro indica, em suma, a responsabilidade limitada do acionista pelas dívidas da sociedade, podendo-se exprimir, hoje, pela afirmação de que o acionista, embora ilimitadamente responsável perante a sociedade pelo que prometeu, não é, porém, responsável pelas dívidas sociais, pelas quais responde (e responde com todo o seu patrimônio, ou seja, ilimitadamente) à sociedade. Sociedade e acionista, constituem distintos sujeitos jurídicos; nem o acionista pode obrigar a sociedade, nem a sociedade pode obrigar o acionista. Nome e sede da sociedade diferem do nome e domicílio do acionista; separados são os patrimônios respectivos; os créditos do acionista não são os da sociedade; as dívidas da sociedade não são as do acionista. A responsabilidade limitada coaduna-se, pois, com a personalidade jurídica da sociedade e com a rigorosa distinção entre o patrimônio do acionista e o da sociedade.

O segundo princípio decorre da irrelevância da pessoa do acionista no que respeita à identificação da sociedade: a mudança da pessoa do acionista não importa modificação do contrato social, podendo, portanto, a participação do acionista ser

representada por um título ao portador, que circula com a disciplina peculiar aos títulos desse gênero. (ASCARELLI, 2008, p. 459)

A limitação de responsabilidade na sociedade limitada é diferente, em diversos aspectos, daquela presente na sociedade anônima. O principal é a responsabilidade sobre o valor investido diante de um cenário de grande necessidade de investimento, no qual a compra e venda de ações pode ser realizada por um número maior de pessoas, limitado tão somente pelo número de ações emitidas pela companhia.

Apesar de não se tratar de regra cogente, por óbvio, as sociedades limitadas em sua maioria abarcam empresas de menor porte, com um número baixo e determinado de sócios. É a vocação do tipo societário.

Ademais, nas sociedades limitadas, a transmissão das quotas depende da anuência de três quartos dos sócios, caso não disposto de forma distinta no contrato social, segundo a inteligência do artigo 1.057 do Código Civil.³

Sendo assim, a limitação da responsabilidade existente na estrutura da Lei de Sociedades Anônimas⁴, somada à livre circulação das ações, apresenta-se como uma das mais importantes características do tipo societário, trazendo como consequência imediata sua adoção pelas sociedades empresárias que dependem de muitos sócios e/ou de elevadas quantias de dinheiro para cumprir seu objeto social. Nesse sentido a explicação de Fábio Ulhoa Coelho:

As sociedades anônimas correspondem à forma jurídico-societária mais apropriada aos grandes empreendimentos econômicos. As suas características fundamentais são a limitação da responsabilidade dos sócios e a negociabilidade da participação societária, instrumentos imprescindíveis para despertar o interesse de investidores e propiciar a reunião de grandes capitais.[...] Quer dizer, como, por exemplo, para a organização de uma empresa de prospecção de petróleo será necessário levantar elevada soma de capital, o meio para fazê-lo será estimular pessoas com disponibilidades econômicas no sentido de as empregarem no empreendimento. Ora, essas pessoas não nutrem necessariamente uma particular predileção pela matéria-prima do combustível. Para elas, é, em certa medida, indiferente o objeto social. O que buscam é a melhor alternativa de ganho, oferecida pelo mercado, para o seu dinheiro. Assim, o fator decisivo a ser levado em consideração por tais investidores será o grau de segurança e liquidez apresentado pela alternativa de investimento na empresa petrolífera. A limitação da responsabilidade e a negociabilidade da participação societária, características da anônima, revelam os mecanismos apropriados à atração desse capital. (COELHO, 2012, p. 83)

³ “Art. 1.057. Na omissão do contrato, o sócio pode ceder sua quota, total ou parcialmente, a quem seja sócio, independentemente de audiência dos outros, ou a estranho, se não houver oposição de titulares de mais de um quarto do capital social.” (BRASIL, 2002)

⁴ “Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.” (BRASIL, 2002)

Portanto, em razão de a sociedade anônima ser o tipo propício para a utilização em empresas que buscam maior captação de recursos, em razão de seu porte, parece inafastável a conclusão de que sua regulamentação deve estar voltada para as grandes corporações. Ressalte-se que isso não afasta a condição das sociedades anônimas fechadas, as quais serão a seguir abordadas com maior profundidade e que podem livremente ser constituídas, independentemente de seu porte, bastando o preenchimento dos requisitos de constituição e validade presentes na Lei das Sociedades Anônimas (LSA).

2.3 Legislação

No Brasil, as Sociedades Anônimas são regidas pela Lei n. 6.404/76, que se apresenta como um dos diplomas legais mais completos e complexos do ordenamento jurídico pátrio.

A referida lei foi promulgada diante de um cenário econômico no qual as empresas brasileiras clamavam por novos métodos de captação de recursos, não existentes até o início da década de 1970. Até então, as sociedades anônimas brasileiras eram regidas pelo Decreto-Lei n. 2.627/40, capaz de resolver as questões para a época em que fora promulgado (1940), mas que já se mostrava obsoleto para atender aos anseios do mercado na década de 1970.

As necessidades impostas pelo cenário econômico e jurídico vivenciado antes da promulgação da Lei n. 6.404/76 são descritas por Leonardo Barém Leite:

- (a) era necessário que o empresário tivesse acesso a uma grande variedade de valores mobiliários que lhe desse possibilidade de escolha, visando a melhor opção para cada tipo de empreendimento e condição de mercado;
- (b) a liberdade de escolha precisaria estar atrelada a normas de responsabilidade dos administradores;
- (c) como a modernização da estrutura jurídica das empresas não poderia ser imposta e necessariamente levaria algum tempo para ocorrer, era necessário que fosse previsto um certo período para que os empresários e o mercado absorvessem as alterações e as alternativas que seriam colocadas à sua disposição;
- (d) em certa medida, houve a opção pela manutenção do modelo de legislação então vigente, mantendo-se a estrutura básica do Decreto-Lei n.º. 2.627, de 1940;
- (e) as pequenas e as médias empresas que tivessem a forma de sociedades anônimas fechadas precisavam ser respeitadas em suas realidades e ter, também, alternativas e flexibilidade para encontrar o seu modelo de negócio, de estrutura de capital e de acesso a fontes de recursos financeiros;
- (f) a realidade e o papel das instituições mercantis, nacionais, e estrangeiras, precisavam ser levados em conta; e
- (g) alguns institutos propostos pela nova legislação, como grupamento de sociedades, cisão, oferta pública e outros, precisariam ser disciplinados, ao menos num primeiro momento, de forma simplificada. (LEITE, 2007, p. 525)

Nesse contexto, a LSA foi publicada e apresentou soluções para os diversos aspectos apresentados acima, além de uma série de inovações que trariam a dinamicidade e a segurança necessárias para regular as relações de mercado no Brasil, favorecendo, assim, o crescimento da economia e encorajando a entrada do capital estrangeiro, bem como a expansão e abertura das empresas nacionais.

Além do diploma mencionado (Lei n. 6.404/76), há no Brasil outras leis, normas e regras aplicáveis às sociedades anônimas, como as instruções normativas emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no caso das companhias abertas, com amparo na Lei n. 6.385/76 (BRASIL, 1976a). Nesse sentido, importante salientar que, em que pese a necessidade de liberdade inerente à atividade empresarial, é cristalina a necessidade de regulamentação das companhias abertas, dado o porte das empresas, a grande capacidade de captação da poupança popular, bem como sua influência direta na economia nacional nos mais diversos aspectos.

2.4 Espécies de sociedade anônima

Em que pese a vocação da sociedade anônima para estruturar a captação de recursos no mercado, bem como as elevadas quantias que notoriamente envolvem o mercado de capitais, a Lei n. 6.404/76 apresenta a distinção entre duas espécies de sociedade anônima: aberta e fechada.

José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho tratam da origem da distinção, que ocorreu por motivo da difusão do tipo societário, que foi utilizado não somente por aqueles interessados em captar recursos no mercado:

A distinção tem origem no fato de que, embora o modelo de companhia tenha sido inventado como instrumento para captar poupanças no mercado, difundiu-se, em todas as economias de livre empresa, a utilização do tipo de companhia sem valores negociados nos mercados de capitais, e, a partir do Século XX, foi reconhecida pelas leis sobre companhias após a intervenção do Estado nos mercados de capitais para regular a distribuição de títulos mediante oferta pública e a circulação dos valores mobiliários. (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 133)

No que diz respeito ao ordenamento jurídico brasileiro, conforme afirma Castro (2007, p. 438), a distinção não foi introduzida, no Direito pátrio, pela Lei n. 6.404/76, nem, por via oblíqua, pela Lei n. 6.385/76, cujo Capítulo V trata das “Companhias Abertas”

(BRASIL, 1976a). De fato, já se tratava da “sociedade anônima de capital aberto” desde antes, no art. 59⁵ da Lei n. 4.782/65.

Portanto, tendo em vista a existência das duas espécies mencionadas, passa-se à explicação de cada uma delas.

2.4.1 Sociedade anônima aberta

É aberta a sociedade anônima cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. Este é o critério adotado pela LSA, em seu art. 4º, que estabelece o seguinte:

Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

§ 1º Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários. (BRASIL, 1976b)

Sendo assim, quando a companhia procura recursos de capital próprio (ações) ou de terceiros (debêntures) junto ao público, oferecendo a qualquer pessoa desconhecida ações, debêntures e outros valores mobiliários de sua emissão, tem-se uma companhia aberta (CARVALHOSA, 2007, p. 48).

Constitui, então, o valor mobiliário um instrumento de inversão financeira com o pressuposto de sua dispersão e com o predicado de sua liquidez e, portanto, de fácil negociabilidade (CARVALHOSA, 2007, p. 50).

Além do conceito de valor mobiliário, outro apontado pela Lei n. 6.404/76 é o de mercado de balcão, apresentado da seguinte forma por Modesto Carvalhosa:

Mercado de balcão é o conjunto de transações concluídas diretamente entre instituições ofertantes e aceitantes, sem qualquer interferência de terceiros, convencionando-se livremente o valor da transação, sem embargo da fiscalização que a Comissão de Valores Mobiliários exerce sobre essas atividades. Mercado de balcão organizado é aquele com serviços centralizados de custódia e de negociação de ações próprias do mercado de acesso, ou seja, daquelas não vendidas em Bolsa. (CARVALHOSA, 2007, p. 50)

⁵ “Art. 59. Caberá ao Conselho Monetário Nacional fixar periodicamente as condições em que, para efeitos legais, a sociedade anônima é considerada de capital aberto. § 1º. A deliberação do Conselho Monetário Nacional aumentando as exigências para a conceituação das sociedades de capital aberto somente entrará em vigor no exercício financeiro que se inicie, no mínimo, 6 (seis) meses depois da data em que for publicada a deliberação. § 2º. Para efeito do cálculo da percentagem mínima do capital com direito a voto, representado por ações efetivamente cotadas nas Bolsas de Valores, o Conselho Monetário Nacional levará em conta a participação acionária da União, dos Estados, dos Municípios, das autarquias, bem como das instituições de educação e de assistência social, das fundações e das ordens religiosas de qualquer culto.” (BRASIL, 1965)

Importante asseverar, ainda, que é requisito indispensável para negociação de valores mobiliários no mercado o registro prévio junto à Comissão de Valores Mobiliários:

A LSA somente admite negociação no mercado de valores mobiliários emitidos por companhias registradas na CVM (art. 4º, § 1º), e a Lei nº 6.385/1976 dispõe que (a) "nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão" (art. 19)⁶ e (b) "somente os valores mobiliários emitidos por companhia registrada nos termos deste artigo poderão ser negociados na bolsa e no mercado de balcão" (art. 21, §1º)⁷. (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 133)

Na prática da vida empresarial, a espécie de companhia aberta é, em grande parte, adotada pelas sociedades empresárias de grande porte, que têm intenção de comercializar seus papéis no mercado de balcão organizado, utilizando-se da poupança popular para a formação de seu capital.

⁶ “Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

§ 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os praticarem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

§ 2º - Equiparam-se à companhia emissora para os fins deste artigo: I - o seu acionista controlador e as pessoas por ela controladas; II - o coobrigado nos títulos; III - as instituições financeiras e demais sociedades a que se refere o Art. 15, inciso I; IV - quem quer que tenha subscrito valores da emissão, ou os tenha adquirido à companhia emissora, com o fim de os colocar no mercado.

§ 3º - Caracterizam a emissão pública: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

§ 4º - A emissão pública só poderá ser colocada no mercado através do sistema previsto no Art. 15, podendo a Comissão exigir a participação de instituição financeira.

§ 5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo: I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor; II - fixar o procedimento do registro e especificar as informações que devam instruir o seu pedido, inclusive sobre: a) a companhia emissora, os empreendimentos ou atividades que explora ou pretende explorar, sua situação econômica e financeira, administração e principais acionistas; b) as características da emissão e a aplicação a ser dada aos recursos dela provenientes; c) o vendedor dos valores mobiliários, se for o caso; d) os participantes na distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a companhia emissora ou com o vendedor.

§ 6º - A Comissão poderá subordinar o registro a capital mínimo da companhia emissora e a valor mínimo da emissão, bem como a que sejam divulgadas as informações que julgar necessárias para proteger os interesses do público investidor. § 7º - O pedido de registro será acompanhado dos prospectos e outros documentos quaisquer a serem publicados ou distribuídos, para oferta, anúncio ou promoção do lançamento.” (BRASIL, 1976b)

⁷ “Art. 21. A Comissão de Valores Mobiliários manterá, além do registro de que trata o Art. 19:

I - o registro para negociação na bolsa;

II - o registro para negociação no mercado de balcão, organizado ou não.

§ 1º - Somente os valores mobiliários emitidos por companhia registrada nos termos deste artigo podem ser negociados na bolsa e no mercado de balcão.” (BRASIL, 1976b)

2.4.2 Sociedade anônima fechada

As companhias fechadas são, por outro lado, sociedades empresárias que não têm admitidos à negociação no mercado de capitais (bolsa de valores e mercado de balcão) os valores mobiliários de sua emissão. Desse modo, a Lei adotou como critério para definir se uma companhia é aberta ou fechada a forma de financiamento da sociedade:

O critério adotado pela Lei n. 6.404, de 1976, é o de financiamento da sociedade. Se esta obtém recursos de capital mediante a subscrição de ações pelos próprios acionistas ou por um grupo restrito de pessoas, mediante o exercício do direito de preferência dos acionistas ou de contrato de participação acionária, celebrado com terceiros subscritores, previamente conhecidos, temos uma sociedade fechada. (CARVALHOSA, 2007, p. 47)

É importante observar, todavia, que a maior parte das companhias fechadas possui número reduzido de acionistas, que optam pela adoção do tipo societário em razão dos diversos benefícios por ele proporcionados.

Em que pese a vocação da estruturação da sociedade anônima para a captação de recursos no mercado e formação de grandes empresas, a disciplina dada às companhias, sua profissionalização, à pormenorização de suas regras, além das possibilidades legais de captação de recursos por meios distintos das ações, gera, portanto, certa credibilidade nessa modalidade de organização por aqueles que procuram uma gestão profissional de sua empresa.

A sociedade anônima poderá ser constituída originariamente como fechada ou, em outra hipótese, poderá, sendo uma companhia aberta, tornar-se fechada, o que exige o cancelamento de seu registro junto à CVM, bem como a realização de uma oferta pública para a aquisição das ações que circulam no mercado:

Inversamente, pode a companhia aberta optar pelo fechamento de capital, quando se lhe exigirá o cancelamento de seu registro, que está condicionado à oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, a teor do parágrafo 4º do mesmo art. 4º. A fim de evitar que uma pequena parcela de acionistas frustre o objetivo do controlador, prevê a lei que, terminando o prazo da oferta pública, se apenas menos de 5% das ações em circulação remanescerem em circulação, a assembleia geral poderá deliberar o resgate de tais valores mobiliários, pelo valor da oferta pública, depositando-o em estabelecimento bancário autorizado pela CVM. (CASTRO, 2007, p. 444)

Desse modo, apresentadas as espécies de sociedade anônima, passa-se à abordagem de outro importante tema para o presente trabalho, qual seja, as ações.

2.5 Ações

A expressão "ação de sociedade" é empregada com diversos significados: (a) participação societária⁸ na companhia e na sociedade em comandita por ações; (b) valor mobiliário⁹ que incorpora essa participação; (c) certificado¹⁰ desse valor mobiliário; e (d) parte do capital social¹¹ (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 215).

Tullio Ascarelli aponta, invocando Lehmann, a distinção entre o significado do termo ação, que teria origem no direito à percepção de dividendos, comparativamente ao termo *share*, oriundo do inglês, que faz menção à parte, parcela no capital:

O termo ação, *azione*, *action*, *aktie*, derivou, segundo Lehmann, do fato de que esses títulos importam justamente direito (uma "ação" no sentido próprio do direito processual) aos dividendos. Diverso é, ao contrário, o significado etimológico do termo inglês *share*, que se refere à ideia de "parte" e que é usado também quanto a sociedades que não sejam anônimas por ações. (ASCARELLI, 2008, p. 453)

Modesto Carvalhosa, por outro lado, afirma que, em face do regime legal em vigor, pode-se definir ação como a fração negociável em que se divide o capital social, representativa dos direitos e obrigações do acionista. O autor faz exceção, contudo, à ação preferencial de classe especial que não é negociável (art. 17, § 7º, Lei n. 6.404/76), conhecida no mercado como *golden share* (CARVALHOSA, 2009, p. 140).

Como se verifica, o caráter das ações é discutido sob diversos prismas e sua propriedade gera uma gama de direitos e obrigações ao adquirente, que serão esmiuçadas ao decorrer deste trabalho. Contudo, em primeiro lugar, é necessária a análise das espécies de ação: ordinárias e preferenciais.

⁸ "O conjunto dos direitos e obrigações da posição jurídica de sócio é designado "participação" societária porque compreende direitos de participação. Nos tipos de sociedade empresária mais antigos a participação societária é denominada quota ou quinhão; nas cooperativas, quota-parte; e nas companhias e sociedades em comandita por ações, ação." (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 216)

⁹ "Com o significado de valor mobiliário, a expressão "ação de companhia" é o título de crédito (em sentido lato) no qual é incorporado o conjunto de direitos e obrigações da posição de acionista, sujeito a regime jurídico análogo ao das coisas corpóreas móveis." (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 216)

¹⁰ "Com o significado de certificado de valor mobiliário, "ação de sociedade" é o documento que dá forma corpórea à participação societária ou que prova o registro da sua propriedade." (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 217)

¹¹ "Ação de sociedade" pode significar ainda parte ou alíquota do capital social: o artigo 1º da LSA enuncia como uma das características da companhia o "capital social dividido em ações", e essa expressão é também usada na redação do estatuto social e na linguagem corrente." (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 217)

2.5.1 Ações ordinárias

As ações ordinárias têm sua previsão e regulação dada pelo art. 16¹² da Lei de Sociedades Anônimas.

Todas as ações da companhia são, em princípio, ordinárias: se o estatuto dispõe apenas sobre o número de ações em que se divide o capital social, sem referência à sua espécie, as ações são ordinárias, de classe única, e conferem os mesmos direitos (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 237).

Mesmo que o capital social da companhia seja formado por ações ordinárias e preferenciais, é obrigatória a emissão de ordinárias, o que não ocorre com a outra espécie (ação preferencial):

A única característica específica a que ficou reduzida a ação ordinária é a de obrigatoriedade de sua emissão. Com efeito, não pode haver capital representado apenas por ações preferenciais, mesmo que todas elas ou parte delas tenham direito pleno de voto. As ações ordinárias compõem necessariamente o capital social, mesmo porque as ações preferenciais somente podem ser emitidas em razão dos direitos privilegiados que estatutariamente lhes são conferidos em relação às ações ordinárias. (CARVALHOSA, 2007, p. 173)

Osmar Brina Corrêa-Lima destaca que, em regra, o perfil do detentor das ações ordinárias é o acionista empresário, ou seja, aquele que tem interesse no exercício do direito de voto, para ter poder de comandar ou influenciar as decisões da companhia.

As ações ordinárias são as comuns, sem qualquer privilégio ou preferência com relação às demais espécies. Jamais podem faltar numa companhia. Normalmente, são as possuídas pelos chamados “acionistas-empresários”, controladores da companhia. Não se concebe uma companhia sem a existência de ação ordinária. Em princípio, a cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembleia-geral, sendo vedado o voto plural (art. 1120, *caput*, e § 2º). Esse princípio, entretanto, admite exceção: se for adotado o voto múltiplo nas eleições para o conselho de administração, cada ação votante dará direito a tantos votos quantos sejam os membros do conselho (art. 141); além disso, o estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista (art. 110, § 1º).

Nas companhias fechadas, as ações ordinárias poderão ser de classes diversas (classe A, B, C, etc.), devendo o estatuto estabelecer as diferenças entre elas. O mesmo não ocorre nas companhias abertas. (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 32)

¹² “Art. 16. As ações ordinárias de companhia fechada poderão ser de classes diversas, em função de:

I - conversibilidade em ações preferenciais;

II - exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou

III - direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

Parágrafo único. A alteração do estatuto na parte em que regula a diversidade de classes, se não for expressamente prevista, e regulada, requererá a concordância de todos os titulares das ações atingidas.” (BRASIL, 1976b)

No mesmo sentido dispõe Fran Martins, que destaca não somente o poder de voto conferido sempre às ações ordinárias, mas também a forma de contabilização dos votos, que se dá pelo número de ações e não pelo de acionistas:

As ações ordinárias ou comuns dão, em princípio, aos seus possuidores a plenitude dos direitos sociais: participação nos dividendos da sociedade e nas deliberações das assembleias, que são o poder social mais alto e nas quais cada ação terá direito a um voto. Cumpre, de já, notar que os votos não são tomados, nas assembleias, *por pessoas*, e sim pelo *número* de ações. Se uma só pessoa possuir várias ações terá direito a tantos votos quantas forem essas. (MARTINS, 2007, p. 292)

As ações ordinárias são, portanto, ações de emissão obrigatória pela companhia, que necessariamente geram ao acionista o amplo exercício dos direitos sociais em sua plenitude, e que, regra geral, são detidas por aqueles que possuem interesse em participar ativamente na vida e na gestão da companhia.

2.5.2 Ações preferenciais

As ações preferenciais são aquelas ações detidas, na maior parte das vezes, por investidores que possuem interesse no desenvolvimento da companhia, mas que normalmente não têm intenção de interferir em suas deliberações. Para tanto, a Lei n. 6.404/76 permite a criação de ações preferenciais até o limite de 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas, nos termos do art. 15, § 2º¹³, do aludido diploma¹⁴.

A principal função da ação preferencial é captar recursos no mercado, associando à companhia investidores que normalmente somente têm interesse em direitos patrimoniais e que não querem ou não podem exercer a gestão da companhia (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 246).

Assim, como a ação preferencial tem por intenção captar investidores que geralmente não possuem interesse na participação ativa da gestão da companhia, seu direito de voto poderá ser restringido total ou parcialmente pelo estatuto social, desde que, teoricamente,

¹³ “Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição.

§ 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.” (BRASIL, 1976b)

¹⁴ Vale observar, entretanto, que, segundo o disposto no § 1º, do art. 8º, da Lei n. 10.303/01:

“§ 1º A proporção prevista no § 2o do art. 15 da Lei no 6.404, de 1976, será aplicada de acordo com o seguinte critério:

I - imediatamente às companhias novas;

II - às companhias fechadas existentes, no momento em que decidirem abrir o seu capital; e

III - as companhias abertas existentes poderão manter proporção de até dois terços de ações preferenciais, em relação ao total de ações emitidas, inclusive em relação a novas emissões de ações.” (BRASIL, 2001)

exista uma contrapartida em razão disso. A contrapartida, no caso, surge na forma das preferências dispostas no art. 17 da LSA:

As ações preferenciais ou privilegiadas são as que conferem a seus titulares certos direitos e vantagens de ordem patrimonial, vis-à-vis às ordinárias (art. 17, com redação dada pela Lei n. 10.303, de 2001).

A Lei Societária de 1976, assim como a anterior de 1940, não admite privilégios de ordem pessoal ou política, como ação de voto plural (art. 110).

Os privilégios de ordem patrimonial acarretam, via de regra, limitações no que respeita ao direito de voto, que pode ser negado quanto a todos ou apenas a alguns assuntos de competência da assembleia-geral. (CARVALHOSA, 2007, p. 173)

Entre as possibilidades elencadas, encontram-se o pagamento prioritário de dividendos, a prioridade no reembolso do capital, entre outros. O art. 17 lista um rol de preferências:

Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendo¹⁵ ¹⁶, fixo¹⁷ ou mínimo¹⁸;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele¹⁹; ou

¹⁵ “Prioridade na distribuição de dividendo significa que as ações preferenciais têm direito de receber, em cada exercício, dividendo fixo ou mínimo antes que qualquer dividendo seja distribuído às ações ordinárias. Ou seja: todo o lucro apurado em cada exercício é destinado, em primeiro lugar, a pagar o dividendo das ações preferenciais, e somente o lucro que remanesce depois desta destinação pode ser distribuído às ações ordinárias. Enquanto a companhia realiza lucro suficiente para pagar o dividendo prioritário das ações preferenciais e igual dividendo às ações ordinárias, a prioridade não tem significação prática; mas ela se torna importante nos exercícios sociais em que o lucro apurado é menor, pois as ações preferenciais têm o direito de receber seu dividendo fixo ou mínimo e as ações ordinárias recebem apenas o lucro remanescente, ou nenhum dividendo, se todo o lucro for usado para pagar o dividendo prioritário.” (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 252)

¹⁶ “A ação preferencial com prioridade na distribuição de dividendos assegura ao seu titular verdadeiro crédito, condicionado à existência de lucro. O direito dos acionistas ordinários, quanto aos dividendos, fica condicionado à prévia e integral satisfação do crédito dos acionistas preferenciais.” (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 41)

¹⁷ “Dividendo fixo é o determinado no estatuto. Se a ação tem valor nominal, o dividendo pode ser fixado como porcentagem desse valor; se as ações não têm valor nominal, deve ser determinado no estatuto como valor expresso em número de unidades monetárias. Se o estatuto estabelece que o dividendo é cumulativo, o dividendo ou parte dele que deixar de ser pago em um exercício, por insuficiência de lucro, acumulará ao dos exercícios seguintes; em caso de omissão do estatuto, presume-se que o dividendo não é cumulativo (art. 17, § 4º).

O acionista titular de ações preferenciais com dividendo fixo somente participa dos lucros da companhia até o montante do dividendo. Não tem, portanto, direito ao lucro que excede do dividendo, inclusive sob a forma de ações bonificadas criadas pela capitalização de reservas ou lucros (art. 17, §§ 4º e 5º).” (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 252)

¹⁸ “A ação preferencial com dividendo mínimo tem direito de receber prioritariamente todo o lucro do exercício até o valor desse mínimo; e, nas condições estipuladas no estatuto, participa em igualdade de condições com as ordinárias, nos lucros remanescentes.” (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 254)

¹⁹ “A ação preferencial com prioridade no reembolso do capital assegura ao seu titular uma antecedência na restituição do valor nominal de sua ação depois de satisfeitos todos os credores, na hipótese de liquidação da companhia. Nessa situação, depois de realizado o ativo e solvido todo o passivo da sociedade, com integral pagamento de todos os credores, o dinheiro que, eventualmente, sobrar será restituído aos acionistas na proporção de sua participação acionária. Nessa restituição, os titulares de ações preferenciais com prioridade no reembolso do capital gozarão do direito de receberem antes de mais nada e antes de todos os demais

III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação²⁰; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea *a*; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias. (BRASIL, 1976b)

José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho consideram que o único instrumento admitido pela Lei n. 6.404/76 para permitir espécies ou classes de ações com direitos de participação diferentes é a criação de ações preferenciais e a divisão dessa espécie em classes distintas (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 237), conforme dispõe o art. 19:

Art. 19. O estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, e poderá prever o resgate ou a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições. (BRASIL, 1976b)

Desse modo, em razão da existência de uma gama de possibilidades de criação de ações preferenciais com características distintas, bem como diante do amparo legal para a criação de classes de ações preferenciais, os valores mobiliários dessa espécie apresentam-se como importante instrumento na gestão financeira e na composição de interesses distintos dos investidores da companhia, em face de sua flexibilidade. Sobre suas características ensinam José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho:

acionistas, o valor nominal de suas ações. E, além do valor nominal, um percentual sobre esse mesmo valor, se a sua prioridade incluir um prêmio.” (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 48)

²⁰ “Essa vantagem dá aos preferencialistas sem direito de voto o direito de participar numa parcela de no mínimo 25% do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, com a redação dada pela nova lei. E dessa parcela mínima de lucros a distribuir, será garantido aos titulares das ações preferenciais em questão o direito a um dividendo prioritário de, no mínimo, 3% do valor de patrimônio líquido da ação e, ainda, o direito de participar dos lucros remanescentes, se houver, em igualdade de condições com os ordinaristas, depois de a estes assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário supra-referido”. (CARVALHOSA, 2007, p. 207)

As ações preferenciais são títulos de extrema flexibilidade, que servem para as mais díspares situações: as diferentes combinações de vantagens e restrições - com ou sem voto; com ou sem prioridade de dividendos, cumulativos ou não, fixos, mínimos ou com participação integral; com ou sem direito de prioridade de reembolso, resgatáveis ou não; conversíveis ou não em ações ordinárias, ou em preferenciais de outra classe; com direito de eleger administradores em votação em separado e poder de veto de alterações estatutárias deliberadas pela Assembleia-geral permitem adaptar o modelo geral da companhia a enorme gama de combinações de acionistas e interesses. (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 246)

A flexibilidade das ações preferenciais permite a criação de títulos com uma série de perfis distintos, gerando valores mobiliários aptos a captar investidores com variadas intenções, o que aumenta, por óbvio, a capacidade de a companhia se desenvolver e aumentar seu valor.

A história das grandes empresas de capital aberto, em todos os países do mundo ocidental, desenvolveu-se segundo as mesmas etapas. Nasceram da iniciativa de um empresário-empresendedor, com capacidade de liderança e disposição de aceitar riscos, que reuniu os fatores de produção, criou a empresa, e a fez crescer - como único proprietário, ou com pequeno número de sócios - até o limite da sua capacidade de aplicar capital. Precisando de mais capital para continuar a expandi-la, passa a aumentar o capital social mediante sucessivas emissões de ações no mercado, mantendo o controle acionário (com percentagem das ações cada vez menor) devido à dispersão das ações vendidas entre grande número de investidores do mercado, que não desejam nem aceitam interferência ou responsabilidade na direção da empresa, porque seu objetivo é exercer apenas a parte da função empresarial correspondente à aplicação de capital de risco. (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 247)

Saliente-se que os acionistas preferencialistas que possuem seu direito de voto restringido pelo estatuto social, poderão recuperá-lo em algumas hipóteses, a fim de evitar abusos cometidos por aqueles que detêm o poder de direcionar as atividades da companhia. Isso ocorre quando a companhia deixar de pagar dividendos mínimos ou fixos aos quais o acionista faz jus, por prazo fixado no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos.

A fim de evitar abusos, o § 1º do art. 111²¹ dispõe que as ações preferenciais, sem direito a voto, passarão a adquiri-lo se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixados ou mínimos a que fizer jus. Esse princípio já era consagrado no direito anterior, sendo apenas, agora, aperfeiçoado. Os direitos assim assegurados serão mantidos até o pagamento dos dividendos, se tais dividendos não forem cumulativos ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso. Compreende-se esta restrição, pois não percebendo dividendos na forma regular, o acionista preferencial perderia suas vantagens sem adquirir as compensações previstas, atuando a restrição, portanto,

²¹ “Art. 111. O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109.

§ 1º As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.” (BRASIL, 1976b)

como uma pena contra a companhia. Se os dividendos preferenciais forem cumulativos, naturalmente não ocorrerá a restrição aludida, pois os dividendos nesse caso são sempre assegurados para o futuro, não vindo a caducar. (REQUIÃO, 2012, p. 152)

Ressalte-se, ainda, que os detentores de ações preferenciais não poderão ver restringidos seus direitos essenciais, previstos, por exemplo, no art. 109 da Lei de S.A.:

O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109 (art. 111), e deve declarar as restrições a que ficarão sujeitas as ações preferenciais (art. 19).

Quanto ao direito de voto, o estatuto poderá excluí-lo ou conferi-lo apenas em determinadas deliberações ou circunstâncias.

O estatuto não pode restringir os direitos essenciais enumerados no artigo 109, e o § 5º do artigo 17 da lei dispõe que, salvo no caso de ações com dividendo fixo, o estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas ou lucros (art. 169). (PEDREIRA; LAMY FILHO, 2009, p. 261)

Portanto, ação preferencial é aquela que pode ter seu direito de voto restringido pelo estatuto social para determinadas deliberações, sendo que, por conta de tal restrição, pode existir uma contrapartida financeira representada pelas diversas hipóteses previstas no art. 17 da Lei n. 6.404/76, destacando-se, entre elas, a prioridade no recebimento de dividendos. Em razão da possibilidade de divisão das ações preferenciais em classes com direitos distintos, sua existência é ferramenta importante para a companhia gerar diferentes tipos de valores mobiliários, aptos a captar investidores com perfis e interesses variados.

A divisão por classes de ações, apesar de seu relevante papel econômico quando existente nas ações preferenciais, também pode existir em relação às ações ordinárias, observadas as restrições estabelecidas pela lei. É o que se verá no próximo item.

2.5.3 Classes de ações

De acordo com o que foi mencionado antes, tanto as ações ordinárias quanto as preferenciais poderão dividir-se em classes distintas, que atribuirão direitos específicos a cada uma delas. É o que explica Fábio Ulhoa Coelho:

O derradeiro critério de classificação das ações distingue-as em classes. Cuida-se, a rigor, de mecanismo de compatibilização dos mais diferentes interesses que motivam os acionistas a ingressar na companhia. Nesse contexto, o estatuto deve agrupar as ações que conferem os mesmos direitos em classes, designando-as por uma letra (A, B, C etc.). (COELHO, 2012, p. 143)

A menção à divisão das ações em classes deverá estar descrita no estatuto e, se não há qualquer referência nesse sentido, as ações são de classe única. Dentro de cada classe, as ações devem conter exatamente os mesmos direitos. É o que esclarecem José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho:

Se o estatuto não divide em classes as ações ordinárias (no caso de companhia fechada) e as preferenciais (no caso tanto de fechada quanto de aberta), diz-se que cada espécie é de classe única, e todas as ações de cada espécie conferem iguais direitos a seus titulares; se o estatuto divide uma espécie em classes, as ações de cada classe podem conferir - observadas as normas legais - direitos ou vantagens diferentes, mas a LSA estabelece que todas as ações de cada classe devem conferir os mesmos direitos (art. 109, § 1º). Essa norma legal preserva a natureza das ações como títulos de massa, cuja negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado pressupõe valores mobiliários que confiram os mesmos direitos a fim de assegurar a definição do mesmo padrão de valor para todas as ações de cada classe e companhia. (PEDREIRA, LAMY FILHO, 2009, p. 236)

A divisão das ações em classes gera enormes possibilidades para composição dos interesses e uma gestão mais eficiente da companhia.

2.5.3.1 Classes de ações ordinárias

As ações ordinárias poderão ser divididas em classes distintas, desde que a companhia seja fechada e a distinção ocorra por uma das razões indicadas nos incisos do art. 16²² da Lei n. 6.404/76. Explicam José Luiz Bulhões Pedreira e Alberto Lamy Filho:

Na companhia fechada a lei admite que o estatuto divida as ordinárias em classes, mas apenas em função de conversibilidade em ações preferenciais, exigência de nacionalidade brasileira do acionista ou direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos (art. 16). (PEDREIRA, LAMY FILHO, 2009, p. 237)

De acordo com Fábio Ulhoa Coelho, qualquer outro elemento, como a distribuição dos resultados ou a concorrência no acervo, não pode servir à separação das ordinárias em classes (COELHO, 2012, p. 143).

Contudo, é necessário relembrar preceitos fundamentais das relações privadas, quais sejam, a autonomia privada e o princípio da legalidade, segundo os quais, o que não é proibido é permitido. Sendo assim, diante da não vedação legal quanto à diferenciação das

²² “Art. 16. As ações ordinárias de companhia fechada poderão ser de classes diversas, em função de:

I - conversibilidade em ações preferenciais;

II - exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou

III - direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

Parágrafo único. A alteração do estatuto na parte em que regula a diversidade de classes, se não for expressamente prevista, e regulada, requererá a concordância de todos os titulares das ações atingidas.” (BRASIL, 1976b)

ações ordinárias em classes por razões distintas das elencadas nos incisos do art. 16 da Lei n. 6.404/76, as hipóteses ali lançadas podem ser interpretadas como rol meramente exemplificativo de classes possíveis de ações ordinárias das companhias fechadas.

Não obstante, entre as hipóteses de divisão das ações ordinárias em classes, importante destacar a do inciso III, do art. 16, da Lei n. 6.404/76, que permite o direito de votação para eleição de cargos de órgãos administrativos, em separado àquela classe de ação ordinária nomeada pelo estatuto social da companhia fechada.

Tal mecanismo é de importante valia para a customização de atos constitutivos de companhias fechadas, em especial de empresas familiares, uma vez que possibilitam, por exemplo, que cada núcleo familiar, detentor de determinada classe, eleja um representante na diretoria ou conselho de administração da companhia, por meio de uma votação apartada dos demais acionistas proprietários de outras classes de ações.

2.5.3.2 Classes de ações preferenciais

As ações preferenciais também podem ser divididas em classes, e, nesse caso, não há na lei restrição para sua criação em companhias abertas ou fechadas. Os direitos atribuíveis às classes de ações preferenciais serão fixados entre aqueles previstos no art. 17 da LSA, além do que dispuser o estatuto social. Osmar Brina Corrêa-Lima descreve, sob a ótica de mercado, quais são os direitos conferidos geralmente às classes de ações preferenciais, quando existente a divisão:

Tanto na companhia aberta quanto na fechada, as ações preferenciais poderão ser de um ou mais classes. Regra geral, cada classe corresponderá a uma das prioridades a ela conferidas pelo art. 17:

- a) prioridade na distribuição de dividendos;
- b) prioridade no reembolso do capital, sem prêmio;
- c) prioridade no reembolso do capital, com prêmio;
- d) combinação das prioridades a e b ou a e c, acima. (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 33)

Sendo assim, as ações preferenciais podem ser de diversas classes, conforme os direitos a elas atribuídos, que, cumulativa ou alternativamente, podem ser representados pela prioridade na distribuição de dividendos e no reembolso do capital, com ou sem prêmio (art. 17) (CARVALHOSA, 2007, p. 184).

2.5.3.3 *Golden share*

Há ainda no ordenamento jurídico pátrio a previsão de uma classe especial de ações preferenciais, as chamadas *golden shares*, ou “ações douradas”, as quais deverão, em primeira análise, ser criadas segundo as regras dispostas no art. 17, § 7º²³, da Lei n. 6.404/76.

Segundo dispõe o referido artigo, o estatuto social poderá conferir aos detentores de *golden shares* o poder de veto em determinadas deliberações:

O § 7º, acrescentado ao art. 17 pela Lei n. 10.303, de 2001, introduziu na Lei Societária as chamadas *golden shares*, ou *ações de classe especial*, que conferem aos entes públicos desestatizantes o direito de veto ou o privilégio sobre determinadas deliberações tomadas no conselho de administração e na assembleia-geral das companhias privatizadas. (CARVALHOSA, 2007, p. 171)

O § 7º do art. 17 do diploma legal elenca como requisito para a criação das *golden shares* que a companhia tenha sido objeto de desestatização, fato que remonta àquelas companhias que foram privatizadas. O conceito de companhia objeto de desestatização é explicado por Osmar Brina Corrêa-Lima da seguinte maneira:

O que é “companhia objeto de desestatização”? Nem toda companhia “estatal” é “objeto de desestatização”, embora todas elas – ou quase todas – sejam “desestatizáveis”.

Supõe-se que “companhia objeto de desestatização” seja a companhia estatal, controlada pelo Estado, depois da existência de Lei autorizando a alienação do seu controle.

Admitindo-se essa suposição como correta, tem-se que a “companhia objeto de desestatização” pode criar ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva de seu controlador. A essa ação preferencial de classe especial poderá o estatuto social conferir poderes especiais, inclusive o de veto às deliberações da assembleia-geral nas matérias que especificar.

A esse tipo de ação especial se dá o nome, na linguagem de mercado, de “ação dourada” (ação de ouro ou *golden share*) (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 76)

O § 7º do art. 17 da Lei n. 6.404/76 foi apresentado como uma novidade introduzida no referido diploma pela Lei n. 10.303/01, que teve suas inovações comentadas por Modesto Carvalhosa. Entre essas inovações Carvalhosa apresenta, por exemplo, que as *golden shares* são de propriedade exclusiva do ente desestatizante e não podem ser transferidas a terceiros, sejam entes particulares ou públicos. Nesse sentido:

²³ “Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

§ 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia-geral nas matérias que especificar. (BRASIL, 1976b)

A inovação trazida pela Lei n. 10.303, de 2001, visa primordialmente estender a aplicação do instituto da *golden share* também às empresas privatizadas pelos Estados e Municípios, já que as leis de privatização mencionadas limitavam-se às empresas desestatizadas pela União.

Na Lei n. 10.303, de 2001, as *golden shares* passam a ter as seguintes características:

- (i) Podem ser utilizadas não apenas nas empresas privatizadas pela União, como dispunham as referidas Leis n. 8.031/90 e n. 9.491/97, mas também nas sociedades privatizadas por entes públicos municipais e estaduais.
- (ii) São necessariamente ações preferenciais de classe especial, não sendo mais possível a criação de *golden share* de espécie ordinária.
- (iii) Podem conferir ao ente desestatizante não apenas o direito de veto, mas outros direitos que venham a ser especificados no estatuto, conforme a redação do § 7º do art. 17 da Lei n. 10.303, de 2001.
- (iv) São de propriedade exclusiva do ente desestatizante. Isto quer dizer que tais ações, a exemplo do que dispunha o § 1º do art. 40 do Decreto n. 99.463/90, que regulamentava a referida Lei n. 8.031/90, somente podem ser adquiridas pelo ente desestatizante, por aquisição direta da companhia (subscrição). E não pode o ente desestatizante transferir suas *golden shares* a terceiros particulares ou a outros entes públicos. (CARVALHOSA, 2007, p. 172)

Fábio Ulhoa Coelho, por outro lado, conceitua as *golden shares* conforme disposto a seguir e argumenta que sua criação não é exclusividade de sociedades anônimas que foram objeto de desestatização. Assim, segundo o entendimento do autor, é possível a criação de *golden shares* em companhias privadas.

A diversidade em classes das ações preferenciais é instrumento adequado à criação das chamadas *golden shares*, isto é, uma categoria de ação que outorga ao acionista determinado direito exclusivo, como, por exemplo, o de vetar deliberações da assembleia geral ou de outros órgãos da companhia. Na privatização de sociedades de economia mista, muitas vezes o estado brasileiro se valeu desse expediente, o de conservar em seu poder ações com esse perfil, com o objetivo de evitar o desvirtuamento das finalidades essenciais da antiga estatal (Lei n. 9.494/97, art. 8º; LSA, art. 17, § 7º). Para as sociedades anônimas particulares não desestatizadas, é também cabível a criação dessa categoria especial de ações, como uma classe das preferenciais. De fato, como as ações ordinárias não podem ser discriminadas em classes de acordo com tal critério (o direito de veto ou outra prerrogativa nas deliberações sociais), mesmo nas sociedades anônimas fechadas, a única alternativa compatível com o direito societário brasileiro é o aproveitamento das ações preferenciais. (COELHO, 2012, p. 144)

Com relação à possibilidade de utilização do mecanismo das *golden shares* em companhias privadas, o autor desta dissertação se filia ao entendimento apresentado por Fábio Ulhoa Coelho, que se ampara no princípio da legalidade, nos termos do art. 5º, II²⁴, da Constituição da República de 1988 (CR/88), pois não há lei que proíba a criação de *golden*

²⁴ “Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: [...]

II - ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei.” (BRASIL, 1988)

share em companhias privadas e/ou que não foram objeto de desestatização, levando-se em conta ainda a possibilidade de adoção do disposto no parágrafo único do art. 18 da Lei n. 6.404/76²⁵.

2.6 Os acionistas

O acionista nada mais é que a pessoa, física ou jurídica, detentora de uma ou de várias ações de uma sociedade anônima. Assim, todo aquele que tem a titularidade (e em alguns casos a posse jurídica) de ações de determinada companhia é dela acionista, e poderá exercer os direitos inerentes a tal posição:

Acionista é a pessoa titular de participação societária na companhia, ou seja, do conjunto de direitos, poderes, deveres e obrigações próprios da posição jurídica que tem aquele que é parte do contrato de sociedade.

Nas sociedades por ações, a participação societária, designada "ação", é incorporada em valor mobiliário, sujeito a regime de coisa corpórea móvel, e acionista é o titular ou proprietário da ação - tanto na companhia quanto na sociedade em comandita por ações. A qualidade de acionista decorre, portanto, da titularidade ou propriedade da ação. (BARBOSA, 2009, p. 277)

Saliente-se que, diante das diversas possibilidades de ações de classes e espécies distintas, que podem ser comercializadas nos mercados de valores mobiliários, os acionistas, dentro do universo complexo de uma companhia de grande porte, podem não ter sempre os mesmos direitos e obrigações. Tudo depende do que dispõe o estatuto social e, eventualmente também, os acordos de acionistas.

Existe, como visto, a figura dos acionistas preferencialistas, os quais muitas vezes, na prática, não possuem direito a voto, além dos acionistas ordinaristas minoritários, e, por fim, os acionistas controladores (geralmente proprietários de ações ordinárias). Nesse universo, surge a figura do poder de controle, o qual, na maior parte das oportunidades, é detido por um acionista ou um grupo de acionistas. É o tema a ser abordado a seguir.

2.6.1 Controle

O poder de controle é exercido, via de regra, pelo acionista ou grupo de acionistas que possui a maioria das ações com direito a voto, mas que também tem condições de fazer

²⁵ “Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração.
Parágrafo único. O estatuto pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembléia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais. (BRASIL, 1976b)

valer suas decisões na assembleia geral da companhia, e mais, que efetivamente exerce esse poder para dirigir os negócios da sociedade. É o que preceitua o art. 116²⁶ da LSA:

O poder de controle da sociedade anônima, conforme consignado no art. 116, da Lei n. 6.404, de 15-12-1976, pressupõe a verificação cumulativa de dois elementos fáticos: (i) titularidade de direitos de sócios que correspondam à maioria dos votos nas deliberações sociais e que assegurem a eleição da maioria dos administradores da companhia, de forma permanente e (ii) a efetiva utilização do poder de comandar as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

A definição do poder de comando no âmbito da sociedade, como se pode constatar, é sempre feita em função do que ocorre na assembleia geral, que constitui a última instância societária, embora o próprio legislador reconheça que o poder do controlador, em algumas circunstâncias, extravasa os limites da esfera assemblear. (BOCATER, 2012, p. 834)

O poder de controle é conceituado da seguinte forma por José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho:

Poder de controle é o poder supremo da estrutura hierárquica da companhia exercido pelo acionista controlador- titular da maioria pré-constituída dos votos na Assembléia Geral.

Controlar significa governar, dirigir ou pilotar, o que explica a designação do poder exercido pelo acionista controlador.

Na acepção mais ampla, a palavra "poder" denota a capacidade de um agente de intencionalmente fazer algo ou produzir um resultado, e essa capacidade pressupõe (a) uma relação entre o agente que detém o poder e o objeto a ele submetido e (b) uma fonte do poder. (PEDREIRA, LAMY FILHO, 2009, p. 824)

O acionista controlador possui condições de determinar as diretrizes da companhia, contudo o poder vem acompanhado da regulação de seu exercício, bem como da responsabilidade de fazer com que a companhia cumpra seu objeto, assim como sua função social:

O exercício do direito de voto pelo controlador é tão regulado quanto amplos são os seus poderes. O voto do controlador deve atender não apenas ao interesse da companhia, mas também aos demais interesses que permeiam todo o processo produtivo, tendo o controlador responsabilidade de fazer com que a companhia, ao mesmo tempo em que cumpra seu objeto específico, igualmente cumpra seu papel na sociedade em que está inserida. (REGO, 2009, p. 428)

²⁶ “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

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.” (BRASIL, 1976b)

Em determinadas sociedades, é de simples verificação a figura do acionista controlador, e isso acontece especialmente naquelas em que determinado acionista possui a maioria das ações com direito a voto. Em outros casos, quando o capital encontra-se pulverizado, o acionista controlador pode não ser identificado facilmente. Para essa hipótese, o Banco Central estabeleceu o seguinte critério, que, apesar de revogado, é pertinente: aquele acionista que contou com a maioria de votos nas últimas três deliberações sociais será considerado como o controlador.

O Banco Central, em 1976, estabeleceu que se considera *permanente* a manifestação do poder de controle se o acionista titulariza ações que lhe asseguram a maioria absoluta de votos ou, quando inexistente alguém nessa situação, se ele obteve a maioria, nas três últimas assembleias gerais (Res. n. 401, item IV). O objeto do preceito regulamentar era a alienação do poder de controle das companhias abertas, a que se deveria proceder, por força do art. 254 da LSA, mediante oferta pública de aquisição de ações, com prévia autorização da CVM, para assegurar tratamento paritário aos demais acionistas. Em 1997, com a revogação do referido dispositivo da lei acionária, é evidente que a norma infralegal, que o disciplina, perde eficácia. O critério, contudo, continua pertinente: quem não dispõe de ações correspondentes a mais da metade do capital com direito a voto deve ser considerado controlador se, nas três últimas assembleias, fez a maioria nas deliberações sociais. (COELHO, 2012, p. 355)

O poder de controle poderá ser detido por acionistas que se encontrem em condições distintas, com percentuais significativos ou não do capital, o que dependerá do perfil da companhia. Há ainda a possibilidade do controle gerencial, que não é exercido por acionistas, mas por membros dos órgãos da administração da sociedade, o que ocorre geralmente nos casos de capital pulverizado e quando nenhuma pessoa ou grupo possui de forma monolítica e estável a maioria das ações com direito de voto. Diante da pluralidade apresentada, as modalidades de exercício do poder de controle serão abordadas a seguir.

2.6.1.1 Controle majoritário

O controle majoritário ocorre quando é exercido por acionista ou grupo de acionistas que detenha mais da metade das ações com direito a voto da companhia. Desse modo, o acionista controlador possui plenas condições de fazer valer sua vontade nas deliberações societárias, independentemente do número de acionistas que participe ativamente das assentadas.

Fábio Konder Comparato afirma que existem duas modalidades de controle majoritário, o simples e o absoluto. Isso porque o autor faz uma análise dos diversos direitos

atribuídos pela Lei n. 6.404/76 à denominada minoria qualificada, os quais restringem, de certa forma, o exercício do poder de controle. Nesse sentido, segundo o mencionado autor:

Acionistas que representem, pelo menos, cinco por cento do capital social têm direito a pedir, judicialmente, a exibição por inteiro dos livros da companhia, desde que apontem atos violadores da lei ou do estatuto, ou desde que haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer órgão da companhia (art. 105²⁷). Com a titularidade de ações representando igual porcentagem do capital social, é igualmente facultado ao acionista: a) propor a ação social de responsabilidade *uti singuli* contra os administradores, se a assembleia deliberar não promover a ação (art. 159, § 4^{o28}); b) obter do conselho fiscal informações sobre matérias de sua competência (art. 163, § 6^{o29}); c) propor a ação de dissolução da companhia que não puder preencher o seu fim (art. 206, n^o II, b³⁰); d) propor a ação social *uti singuli* de perdas e danos contra a sociedade controladora pelos danos causados à companhia controlada, por abuso de poder (art. 246, § 1^o, a³¹). Com cinco por cento do capital sem direito a voto, ou dez por cento do capital votante, tem o acionista o direito potestativo de obter a instalação do conselho fiscal, nas companhias em que o seu funcionamento não for permanente (art. 161, § 2^{o32}). Com cinco por cento do capital social, podem convocar a assembleia geral, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, o seu pedido de convocação, desde que o pedido seja devidamente fundamentado com a indicação das matérias a serem tratadas (art. 123, parágrafo único, c³³). Com dez por cento do capital votante, podem: a) requerer a adoção do processo de voto múltiplo para a eleição dos membros do conselho de administração (art. 141³⁴); b) eleger, em votação separada, um membro do conselho fiscal e respectivo suplente (art. 161, § 4^o, a³⁵).

²⁷ “Art. 105. A exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia.” (BRASIL, 1976b)

²⁸ “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. [...]

§ 4^o Se a assembléia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.” (*Ibid.*)

²⁹ “Art. 163. Compete ao conselho fiscal: [...]

§ 6^o O conselho fiscal deverá fornecer ao acionista, ou grupo de acionistas que representem, no mínimo 5% (cinco por cento) do capital social, sempre que solicitadas, informações sobre matérias de sua competência.”

³⁰ “Art. 206. Dissolve-se a companhia: [...]

II - por decisão judicial: [...]

b) quando provado que não pode preencher o seu fim, em ação proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social;” (*Ibid.*)

³¹ “Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.

§ 1^o A ação para haver reparação cabe:

a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social;” (*Ibid.*)

³² “Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. [...]

§ 2^o O conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembléia-geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembléia-geral ordinária após a sua instalação.” (*Ibid.*)

³³ “Art. 123. Compete ao conselho de administração, se houver, ou aos diretores, observado o disposto no estatuto, convocar a assembléia-geral.

Parágrafo único. A assembléia-geral pode também ser convocada: [...]

c) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas;” (*Ibid.*)

³⁴ “Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo

Em todas essas hipóteses, ocorre uma restrição ao poder de controle. Cabe, portanto, falar em controle majoritário simples e controle majoritário absoluto, conforme exista ou não uma minoria qualificada, segundo os termos da lei. (COMPARATO, 2008, p. 62)

O raciocínio posto é relevante, já que, diante de uma minoria organizada, há um leque de hipóteses que garantem representatividade e poder efetivo de fiscalização aos acionistas que não fazem parte do bloco de controle. E, de fato, a existência da minoria qualificada ativa, pode, especialmente por meio da eleição de membros nos órgãos de administração, garantir a esses acionistas minoritários acesso a informações financeiras e comerciais importantes, conhecimento do planejamento estratégico da companhia, fiscalização sobre a execução dos planos de ação, entre outras situações fundamentais relativas à vida e à gestão da sociedade anônima.

2.6.1.2 Controle minoritário

Em um cenário no qual as companhias possuem seu capital pulverizado e, mais, grande parte dos acionistas não possui interesse em participar ativamente das deliberações da companhia (especialmente no caso dos acionistas preferencialistas e sem direito a voto), é possível a existência do controle minoritário, ou seja, o controle exercido por acionistas que não detenham a maioria das ações com direito a voto.

Nas grandes companhias abertas, cujo capital votante se encontra disseminado no mercado, enfrenta-se o problema do absenteísmo dos acionistas nas assembleias. Essa ausência que, em muitos casos, se estende à maioria das ações faz com que às assembleias apenas compareça uma parcela minoritária do capital votante. Nestas circunstâncias, a maioria será apurada em relação a esse grupo ativo, o que possibilita a polarização do controle na maioria dos presentes. Se o grupo ativo que costuma comparecer à assembleia representar, por exemplo, dezoito por cento do capital votante, o acionista que contar com nove por cento do capital mais uma ação terá o controle da companhia. A essa forma de controle, apoiada em menos de cinquenta por cento do capital, dá-se o nome de controle minoritário. (BORBA, 2010, p. 348)

Em que pese o art. 116 da Lei n. 6.404/76 afirmar que o acionista controlador é apenas o acionista que detém condições de garantir de modo permanente a maioria nas

de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.” (BRASIL, 1976b)

³⁵ “Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. [...]”

§ 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas:

a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto.” (*Ibid.*)

deliberações sociais, o controle minoritário está reconhecido implicitamente no mesmo diploma legal. Nesse sentido:

A existência de um controle minoritário está implicitamente reconhecida na lei, ao fixar as regras de quorum e maioria no funcionamento da assembleia geral. A norma geral é que a reunião se instala, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem no mínimo um quarto do capital social com direito de voto – que normalmente pode constituir apenas metade do capital total (Lei nº 6.404, art. 15, § 2º³⁶), salvo exceções – e, em segunda convocação, com qualquer número (art. 125³⁷). Tratando-se de reforma estatutária, é necessária, para a validade da deliberação em assembleia, a presença de acionistas representando dois terços do capital votante em primeira convocação e qualquer número de detentores de ações votantes em segunda convocação (art. 135³⁸). (COMPARATO, 2008, p. 65)

Fábio Konder Comparato ressalta, ainda, a eficiência do controle minoritário, quando bem organizado:

A rigor, um controle minoritário bem estruturado, em companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário. Mas a lei brasileira estabelece uma distinção importante ao impor, para aprovação de certas deliberações, o concurso do voto de metade, no mínimo, do capital com direito de voto (Lei nº 6.404, art. 136³⁹). (COMPARATO, 2008, p. 67)

Como dito, o controle minoritário está presente geralmente em companhias cujas ações estão pulverizadas e são comercializadas em mercados mais avançados, nos quais o investimento privado baseado em carteira de ações é comum.

³⁶ “Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição. [...]”

§ 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.” (BRASIL, 1976b)

³⁷ “Art. 125. Ressalvadas as exceções previstas em lei, a assembléia-geral instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 1/4 (um quarto) do capital social com direito de voto; em segunda convocação instalar-se-á com qualquer número.” (*Ibid.*)

³⁸ “Art. 135. A assembléia-geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda com qualquer número.” (*Ibid.*)

³⁹ “Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

III - redução do dividendo obrigatório;

IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;

V - participação em grupo de sociedades (art. 265);

VI - mudança do objeto da companhia;

VII - cessação do estado de liquidação da companhia;

VIII - criação de partes beneficiárias;

IX - cisão da companhia;

X - dissolução da companhia.” (*Ibid.*)

2.6.1.3 Controle gerencial

Os tipos de controle anteriormente apresentados são exercidos exclusivamente por acionistas, sejam estes detentores da maioria das ações com direito a voto (majoritários) ou não (minoritários). Contudo, diante do atual cenário de absentismo dos acionistas nas assembleias gerais e de desinteresse da maioria dos sócios pelas decisões da companhia, as assentadas das sociedades anônimas são, a cada dia, mais esvaziadas, especialmente quando se trata de sociedades anônimas abertas e de capital pulverizado.

Nessas circunstâncias, muitas vezes há margem para o surgimento do controle gerencial, que é, segundo Fábio Konder Comparato, o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social. Dada a extrema dispersão acionária, os administradores assumem o controle empresarial *de facto*, transformando-se num órgão social que se autoperpetua por cooptação (COMPARATO, 2008, p. 71).

Nesses casos, a perpetuação dos administradores no poder é obtida, sobretudo, com a utilização de complexos mecanismos de representação de acionistas em assembleia (*proxy machinery*), explorando-se ao máximo o absentismo do corpo acionário (COMPARATO, 2008, p. 71).

Todavia a existência do controle gerencial fortalece a teoria institucional da sociedade anônima, que vê a companhia como uma instituição, já que, nesse caso, seu funcionamento ocorreria não por iniciativa direta dos acionistas, mas pela vontade da própria empresa. Sobre essa teoria expõe Fábio Konder Comparato:

Não há dúvida de que o fenômeno do controle gerencial constitui poderoso argumento em favor da teoria institucional da sociedade anônima. Se o poder de controle na empresa não mais se funda na titularidade acionária e transcende de certa forma a vontade - individual ou coletiva - dos acionistas, parece impossível reduzir o mecanismo social aos modelos do contrato ou da propriedade privada. Estamos diante de uma personalização da empresa, subtraindo-a a qualquer vínculo de natureza real com os detentores do capital societário, e aproximando-a, até à confusão, de uma espécie de fundação lucrativa. É a instituição-empresa, dissolvendo completamente a *affectio societatis* original. (COMPARATO, 2008, p. 73)

Apresentadas as modalidades de exercício do poder de controle, passa-se ao tema acordo de acionistas, que pode representar instrumento importante para que determinado grupo exerça o direcionamento e o controle da companhia, ou mesmo constitua uma minoria qualificada, entre outras possibilidades.

2.6.2 Acordo de acionistas

A complexidade multifacetada das relações envolvendo a vida do acionista na sociedade anônima demanda organização e segurança. Ambos os requisitos, via de regra, podem ser contemplados por meio do acordo de acionistas. No Brasil, esse importante instrumento societário é regulado pelo art. 118⁴⁰ da Lei n. 6.404/76.

Gladston Mamede apresenta o acordo de acionistas da seguinte forma:

A afirmação de um plano interno de deliberação dos desígnios sociais, plano no qual os acionistas exercem as faculdades políticas que detêm, segundo as definições legal e estatutária, torna possível, senão provável, ajustes parassociais, isto é, ajustes entre os sócios, tendo por objeto a sociedade. Acordos – ou contratos – parassociais por conjugarem duas particularidades: (1) envolvem acionistas e dizem respeito à sociedade e ao exercício dos direitos derivados das ações, mas (2) não envolvem todos os acionistas, não se confundindo com as deliberações sociais. A hipótese é muito fácil de ser compreendida: imagine-se uma companhia que tenha suas ações com direito de voto distribuídas entre 10 acionistas com igual participação; 5 deles podem contratar (ou seja, acordar) entre si que votarão sempre em bloco, seguindo as deliberações tomadas entre si, pela maioria. Trata-se de um exemplo simplificado de acordo de acionistas. (MAMEDE, 2011, p. 525)

⁴⁰ “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).

§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

§ 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembléia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.

§ 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.

§ 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.

§ 8º O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

§ 9º O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

§ 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.

§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.” (BRASIL, 1976b)

Por outro lado, José Edwaldo Tavares Borba afirma que o acordo de acionistas destina-se a reger o comportamento dos contratantes em relação à sociedade de que participam, funcionando, basicamente, como instrumento de composição de grupos (BORBA, 2008, p. 354).

Conforme conceito explorado por Celso Barbi Filho, é “um contrato entre acionistas de uma mesma companhia, distinto de seus atos constitutivos, e que tem como objeto o exercício dos direitos decorrentes da titularidade das ações” (BARBI FILHO, 1993, p. 25).

Marcelo M. Bertoldi conceitua o acordo de acionistas da seguinte forma.

Trata-se, portanto, o acordo de acionistas de contrato firmado entre sócios de uma mesma companhia, tendo como objeto o exercício de direitos decorrentes da qualidade de sócios de seus signatários, devendo ser obrigatoriamente observado pela companhia e por terceiros se arquivado em sua sede e averbado no livro e certificado correspondente, desde que tratem do exercício do direito de voto ou disciplinem a negociação das ações pertencentes aos convenientes. (BERTOLDI, 2006, p. 31)

Os acordos de acionistas, dispõe o art. 118 da Lei n. 6.404/76, poderão ser arquivados na sede da companhia, quando tenham por objeto a compra e venda de ações, a preferência para adquiri-las, o exercício do direito de voto ou do poder de controle, esta última hipótese por inclusão da Lei n. 10.303/01. Esse arquivamento, todavia, não é obrigatório, embora a opção por manter o ajuste oculto, sem o registro, tenha o efeito imediato de não vincular a companhia e terceiros (MAMEDE, 2011, p. 526).

Para os acionistas contratantes, a eficácia do acordo de acionistas segue as regras de contrato particular de caráter parassocial (acordo de voto) e patrimonial (de bloqueio). Perante a sociedade e terceiros, somente será eficaz depois de arquivado um exemplar de inteiro teor do contrato na sede social (CARVALHOSA, 2008, p. 575).

Fábio Ulhoa Coelho, por outro lado, dá a seguinte explicação para que os acionistas realizem acordos:

As relações de poder entre os acionistas, como qualquer outra relação social, são dinâmicas, no sentido de que variam, ou podem variar, de forma significativa, por influxos das mudanças de interesses (fatores racionais) ou humores (fatores emocionais) das pessoas envolvidas. Em vista disso, os acionistas procuram estabilizar essas relações, com o objetivo de se garantirem contra as variantes nas posições acionárias. (COELHO, 2012, p. 399)

Sendo assim, o acordo de acionistas possui natureza contratual e busca a estabilização das relações e dos interesses dos acordantes e da própria companhia, sendo que seus dispositivos irão tratar de matérias como o exercício do direito de voto, a venda e o direito de preferência de compra de ações, entre outros que forem lícitos.

O acordo deve ser celebrado por acionistas de uma mesma companhia. De todo modo, a doutrina admite que, para fins do art. 118, seja considerado como parte capaz de firmar o referido instrumento também o usufrutuário com direito a voto.

É essencial, para que se configure acordo de acionistas, que as partes sejam acionistas da mesma companhia. Acionista é o proprietário da ação, mas para efeitos de aplicação do artigo 118 a qualidade de acionista deve ser considerada de modo extensivo, para abranger o usufrutuário a quem tenha sido atribuído o direito de voto no ato de instituição do usufruto (art. 114 da LSA). (LOBO, 2009, p. 442)

Apesar de a disposição legislativa reconhecer a existência e a eficácia do acordo de acionistas em seu art. 118, sua adoção já era comum antes da promulgação da Lei n. 6.404/76. Isso porque a coordenação de votos e a manutenção das pessoas dos acordantes – principais objetivos dos acordos de acionistas, como será apresentado à frente – são necessidades inerentes ao tipo societário, que vieram à tona em momento anterior. É o que explicam Helga Ferraz de Alvarenga e Roberta de Oliveira e Corvo Ribas:

Os acordos de acionistas não têm sua origem em determinação legal. Muito antes da promulgação da Lei nº 6.404/76, que passou a legitimá-los expressamente no ordenamento pátrio, sua prática já era bastante difundida, fundamentada no princípio civilista da liberdade de contratar e demarcada — pela doutrina e jurisprudência — por princípios de direito societário.

Esse tipo de acordo, firmado entre acionistas de uma mesma companhia, buscava (busca) dois objetivos centrais: regular o exercício do direito de voto e criar restrições ao direito de alienar as ações a ele vinculadas. (ALVARENGA, RIBAS, 2013, p. 1)

Sérgio Botrel distingue os elementos de validade e eficácia do acordo de acionistas. Os elementos de validade são aqueles necessários para qualquer negócio jurídico, como capacidade, objeto possível etc. Já a eficácia está vinculada aos elementos dispostos no art. 118 da LSA. Nesse viés, ressalte-se que, para ser oponível à companhia, o acordo deve abordar as matérias elencadas no *caput* do art. 118 da Lei de S.A., e deve estar arquivado na sede da companhia:

A delimitação do objeto do acordo de acionistas e as formalidades referidas (arquivamento do acordo na sede da companhia e averbação das obrigações e ônus nos livros de registros) relacionam-se à eficácia (e não validade) do que foi pactuado entre sócios perante a companhia e terceiros.

A validade do acordo de acionistas está subordinada aos requisitos de validade de todo e qualquer negócio jurídico – (i) agente capaz; (ii) objeto lícito, possível e determinável; (iii) forma prescrita ou não defesa em lei -, merecendo lembrança que a forma do acordo de acionistas é livre; (iv) ausência de vícios de consentimento ou vícios sociais. Presentes os requisitos de validade, e inexistente condição suspensiva do que foi convencionado, o acordo de acionistas gera efeitos plenos entre seus signatários, ainda que seu objeto ultrapasse as matérias descritas no art. 118 da LSA.

A eficácia das disposições do acordo perante a sociedade, no entanto, está condicionada a dois requisitos, como noticiado acima: (a) só são oponíveis à companhia as matérias exaustivamente elencadas no *caput* do art. 118 da LSA; e (b) o acordo deve ser arquivado na sede da sociedade. (BOTREL, 2013, p. 292)

Sobre a necessidade de arquivamento do documento na sede da companhia, já se manifestou o Superior Tribunal de Justiça (STJ), nos seguintes termos:

RECURSO ESPECIAL - COMERCIAL - SOCIEDADE ANÔNIMA - AÇÃO ANULATÓRIA DE ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA (AGO) - PRELIMINARES SUSCITADAS EM CONTRA-RAZÕES - PREQUESTIONAMENTO DOS DISPOSITIVOS INFRACONSTITUCIONAIS TIDOS POR VIOLADOS - OCORRÊNCIA - REVOLVIMENTO DE MATÉRIA FÁTICO-PROBATÓRIA - DESNECESSIDADE, NA ESPÉCIE - QUESTIONES JURIS TRATADAS NOS AUTOS UNICAMENTE DE DIREITO - NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICTIONAL - OMISSÃO NO V. ACÓRDÃO - NÃO-OCORRÊNCIA - AUSÊNCIA DE PRETENSÃO DIRIGIDA EM FACE DA REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA - CONTROVÉRSIA RESTRITA À QUESTÃO DA ESCOLHA DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA FÉRTIFOS - SOCIEDADE ANÔNIMA - REGÊNCIA POR LEGISLAÇÃO ESPECÍFICA (LEI N. 6.404/76), QUE PREVALECE SOBRE OS PRINCÍPIOS GERAIS DE DIREITO RELATIVOS À RESERVA MENTAL (ART. 110 DO CC) E AO ABUSO DE DIREITO (ART. 187 DO CC) - VIOLAÇÃO AO PRINCÍPIO DA BOA-FÉ - OBJETIVA - NÃO-OCORRÊNCIA, NA ESPÉCIE, ANTE A AUSÊNCIA DE CONCLUSÃO DAS TRATATIVAS PRELIMINARES - ADEMAIS, LEGITIMIDADE DOS ASSISTENTES LITISCONSORCIAIS EM VEREM APLICADAS AS DISPOSIÇÕES ESPECÍFICAS DA LSA, O QUE TRANSCENDE A QUESTÃO DA BOA-FÉ NAS TRATATIVAS ENTRE O GRUPO BUNGE E O GRUPO MOSAIC - ACORDOS DE ACIONISTAS RELATIVOS A DISPOSIÇÃO DO PODER DE CONTROLE - NECESSIDADE DE FORMALIZAÇÃO DO ATO E ARQUIVAMENTO NA SEDE DA EMPRESA (ART. 118 DA LSA) - TRATATIVAS PRÉVIAS NÃO FORMALIZADAS - IMPOSSIBILIDADE DE SUA IMPOSIÇÃO EM RELAÇÃO À SOCIEDADE E A TERCEIROS - VALIDADE DA ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA - RECURSO ESPECIAL PROVIDO. (SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 2009)

Por outro lado, Modesto Carvalhosa entende que o acordo de acionistas poderá versar sobre outros temas, que não os dispostos no art. 118 da LSA, sendo que, contudo, tal fato não exclui sua eficácia perante a companhia e/ou terceiros, mas sim sua validade:

As leis societárias de 1976 e de 2001, ao regularem a espécie, determinam exaustivamente que os acordos de acionistas poderão versar sobre a disponibilidade patrimonial das ações - acordos de bloqueio - sobre o exercício do direito de voto - acordos de comando e de defesa e sobre o poder de controle (Lei n. 10.303, de 2001).

Podendo ter por conteúdo a compra e venda e a preferência na aquisição de ações e a vinculação do voto a determinadas diretrizes convencionadas sobre específicos assuntos (acordo de voto e de exercício do poder de controle), a lei não excluiu a eficácia, mas, sim, a validade perante a companhia e terceiros em geral dos acordos de acionistas que versem sobre outras questões, v.g., limitação de responsabilidade pessoal por dívidas da companhia etc. (CARVALHOSA, 2008, p. 555)

O mesmo autor, em sua obra “Acordo de Acionistas”, complementa o entendimento acima exposto, afirmando a possibilidade de o acordo versar sobre temas distintos dos informados no art. 118 da Lei de S/A, apesar de sua ausência de validade perante a companhia:

Isto posto, não está a companhia vinculada a qualquer outra cláusula convencionada além daquelas estabelecidas na norma, ou seja, as três modalidades nominadas no art. 118 da lei societária: controle, voto de minoria e compra e venda preferencial e opção regular de ações e títulos conversíveis por ela emitidos.

Não obstante, nada impede, como reiterado, que o acordo de acionistas abranja outras matérias estranhas ao controle, ao voto dos minoritários e à compra e venda de ações. É o caso dos contratos de investimentos que, com largo espectro, tratam de inúmeros assuntos além daqueles vinculativos da sociedade. Curioso notar que em tais contratos de investimento muitas vezes as cláusulas próprias de um acordo de acionistas estão dispersas em meio às demais. Essa prática não impede que nele se identifiquem as cláusulas típicas de um acordo de acionistas, suscetíveis de serem exercidas no âmbito da companhia. (CARVALHOSA, 2011, p. 79)

Em sentido semelhante se manifesta Fábio Ulhoa Coelho:

O direito societário, para disciplinar os acordos de acionistas, distingue duas hipóteses. De um lado, trata dos acordos que versam sobre determinados objetos (compra e venda de ações, preferência para as adquirir, exercício do direito de voto ou poder de controle) e se encontram revestidos de uma específica formalidade (arquivamento na sede da companhia), e, de outro, aqueles aos quais falta qualquer desses pressupostos. Os primeiros sujeitam-se à disciplina do art. 118 da LSA, ao passo que os últimos têm as suas obrigações resolvidas exclusivamente em perdas e danos. Em outros termos, os acordos de acionistas que têm por objeto a compra e venda de ações, preferência para as adquirir, exercício do direito do voto ou poder de controle (*pressuposto material*) e que se encontrem arquivados na companhia (*pressuposto formal*), por atenderem aos requisitos do art. 118 da LSA, conferem aos seus partícipes duas garantias não contempladas aos demais. As garantias liberadas pelo direito societário para esses acordos de acionistas são duas: a proibição de a companhia praticar atos contrários ao contratado pelas partes e a execução judicial específica das obrigações nele pactuadas. (COELHO, 2012, p. 401)

Do mesmo modo se manifesta Celso Barbi Filho:

Há no direito positivo brasileiro uma tipicidade no que se refere ao objeto do acordo de acionistas, restringindo-se aos ajustes sobre exercício do direito de voto e a negociabilidade das ações. O desrespeito a essa tipicidade de objeto não retira a validade “inter-partes” do contrato, mas exclui a obrigatoriedade de sua observância por parte da companhia. (BARBI FILHO, 1993, p. 123)

Portanto, em que pese para muitos autores a observância de seus termos pela companhia ou terceiros estar vinculada ao atendimento dos requisitos legais, o acordo de acionistas pode ter uma série de finalidades, como a determinação da forma de exercício do direito de voto, a regulação da transferência de ações, a distribuição de deveres e responsabilidades entre os acordantes (sem violar direitos de terceiros), entre outras, tendo em

vista que, no direito privado, o que não é proibido é permitido, e é possível o entendimento de que o disposto no art. 118 da Lei n. 6.404/76 tem caráter meramente exemplificativo e não absolutamente impositivo. Não obstante, as principais dessas modalidades serão analisadas a seguir.

2.6.2.1 *Acordo de voto*

O acordo de voto presta-se primordialmente à constituição de uma maioria acionária estável, por meio da aglutinação dos votos de acionistas isoladamente considerados como minoritários, mediante a subordinação de suas vontades a um sentido único e previamente determinado (EIZIRIK, 2003, p. 83).

Nesse viés, Marcelo Bertoldi conceitua o acordo de voto da seguinte forma:

O acordo de voto é aquele tipo particular de pacto parassocial que tem como objeto o disciplinamento do exercício do direito atribuído ao acionista de votar em órgão colegiado. É por meio do acordo de voto que os acionistas assumem um vínculo jurídico a respeito do exercício, em sede assemblear, do direito de voto, obrigando-se a votar segundo a orientação previamente determinada pelo acordo ou nos termos definidos em reunião prévia. (BERTOLDI, 2006, p. 71)

Nos acordos de voto, portanto, a votação em sentido único poderá ser prévia e contratualmente definida, ou partir de uma definição realizada em uma reunião anterior à assembleia. Nessa reunião, a matéria será discutida pelos signatários do acordo, que deliberarão, internamente, sobre como será exercido o direito de voto de todos os signatários. Não obstante:

A obrigação de votar segundo a deliberação da maioria dos membros do acordo é válida porque não importa alienação do direito de voto, mas na vontade de votar de um determinado modo que viabilize a formação e o funcionamento de um bloco. Acresce que a determinação do conteúdo do voto é feita segundo o princípio majoritário, que prevalece nas deliberações colegiadas previstas na LSA, e conduz ao mesmo resultado da hipótese em que os acionistas conferem suas ações a uma *holding*, cuja vontade é determinada pela maioria dos sócios. (LOBO, 2009, p. 457)

Importante ressaltar que os acordos de voto podem dispor sobre a forma de exercício de direito de voto, mas não sobre a obrigatoriedade de o acionista comparecer à assembleia geral ou se manifestar. Quando o acionista se manifestar, contudo, deverá fazê-lo nos moldes previstos pelo acordo, que deverá ser observado pelo presidente da assembleia, quando o instrumento encontrar-se devidamente arquivado na sede da companhia. Assim:

Pelo acordo de voto, o acionista se obriga, para com outro ou outros acionistas da companhia, partes do acordo, sobre o exercício do direito de voto de que é titular. A

obrigação criada por essa espécie de acordo é de fazer e sua prestação pode ser analisada sob dois aspectos - de manifestar o voto e de fazê-lo de determinado modo.

Como a lei não impõe ao acionista o dever de comparecer às reuniões da Assembléia Geral ou de manifestar seu voto, o acionista tem a liberdade de exercer ou não o voto, segundo sua vontade e interesse. Não há, portanto, limitações à liberdade do acionista de se obrigar a votar ou deixar de votar, em determinada ou determinadas reuniões da Assembléia Geral. As limitações legais à contratação sobre exercício do direito de voto dizem respeito à determinação do conteúdo do voto. (LOBO, 2009, p. 456)

Os acordos de voto poderão ser de duas espécies, de defesa e/ou de comando, conforme se abordará a seguir.

2.6.2.1.1 Acordo de defesa

Já foi mencionado que a Lei n. 6.404/76 dispõe de uma série de mecanismos para possibilitar a efetiva participação de uma minoria organizada na vida da companhia, mediante a solicitação de informações ou a indicação de membros para compor a mesa dos conselhos de administração e fiscal, por exemplo.

Como, em diversas oportunidades, os minoritários não reúnem isoladamente número suficiente de ações para o exercício dos direitos dispostos na LSA, os interessados organizam-se e formalizam o acordo de defesa, que como objetivo o alcance do percentual mínimo descrito na norma para o exercício de determinados direitos:

A lei societária atribui uma série de direitos aos acionistas minoritários, de forma que, em muitos casos, para serem apropriadamente exercidos, torna-se necessário que uma minoria organizada de acionistas se arranje em torno de um mesmo objetivo. O acordo de acionistas apresenta-se como uma ferramenta eficaz para a aglutinação dessa minoria, por meio do qual seus signatários, não detentores do poder de controle da companhia, procuram resguardar seus interesses em comum. (BERTOLDI, 2006, p. 86)

Assim, os votos dos acionistas minoritários organizados por meio do acordo de voto são direcionados normalmente para um objetivo comum, para que os acordantes minoritários, como grupo, tenham uma significância maior nas deliberações e na vida da companhia, o que pode lhes garantir, por exemplo, a eleição de um ou mais membros no conselho de administração.

2.6.2.1.2 Acordo de comando

O acordo de comando ou acordo de controle é aquele celebrado com vistas a garantir o exercício do poder de controle em determinada companhia. É conceituado da seguinte forma por Marcelo Bertoldi:

O acordo de comando, também chamado acordo de controle, é aquela espécie de pacto firmado entre acionistas que, individualmente, não detêm o controle da companhia, mas que, por meio do acordo, pretendem obter ou manter o seu controle, fazendo com que, dessa forma, prevaleça a vontade do grupo de acionistas vinculados pelo acordo nas deliberações da assembleia geral. A própria Lei 6.404/1976, em seu art. 116, determina que o acionista controlador pode ser o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto que, concomitantemente: a) detém a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. (BERTOLDI, 2006, p. 77)

Nesse caso, os signatários, para comum exercício do controle, geralmente estabelecem no acordo a obrigação de realização de uma reunião prévia à deliberação da assembleia geral da companhia. Nessa reunião, os acionistas debatem o objeto da deliberação e determinam, segundo os critérios e quórum fixados no instrumento, a forma como o voto será exercido por todos.

Por meio do acordo de controle, os signatários instituem uma comunhão para o exercício do controle societário, convencionando realizar uma reunião prévia a cada deliberação atribuída aos órgãos sociais (Conselho de Administração, Diretoria e Assembleia Geral). Nessa oportunidade, decidem o direcionamento dos votos a serem proferidos em Assembleia Geral. (ALVARENGA, RIBAS, 2013, p. 4)

Ressalte-se que, embora o acordo tenha o condão de determinar a forma como o voto é exercido, ou seja, o conteúdo do voto, não pode obrigar o acionista a comparecer na assembleia geral ou se manifestar. O que ocorre normalmente é que, se o acionista se manifestar, deverá ser no sentido estabelecido nos termos do instrumento assinado.

O acordo de controle é necessariamente um acordo de voto, mas deste se distingue porque o poder de controle não se exerce apenas através do direito de voto na Assembleia Geral, mas também sob a forma de atos do acionista controlador, que orienta o funcionamento dos órgãos sociais fora das reuniões da Assembleia Geral. Pelo acordo de controle, portanto, o acionista controlador pode vincular-se, não somente quanto ao exercício de seu voto preponderante na Assembleia Geral, como também sobre o modo de orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. (LOBO, 2009, p. 461)

Situação que merece ser analisada é a do acionista minoritário signatário de um acordo de controle. Para exemplificar, supõe-se que haja um acordo firmado pelos acionistas

A e B, sendo que A possui 60% das ações totais do grupo de acionistas que formam o grupo de controle e B 40%. No instrumento está disposto que o voto de ambos será exercido conforme estabelecido em reunião prévia, mediante aprovação, que se dá com 60% das ações votantes entre todas as detidas pelos acionistas que subscreveram o acordo.

Nesse caso, indaga-se qual seria a vantagem para B figurar como parte no referido acordo, uma vez que sempre irá se submeter à vontade do acionista A? Entretanto, é válido lembrar que, em virtude do disposto no art. 254-A⁴¹ da Lei n. 6.404/76, os acionistas integrantes do bloco de controle terão direito ao prêmio de controle, a ser pago fundamentalmente para aqueles acionistas que façam parte do grupo controlador, em caso de sua alienação/aquisição do controle.

Conforme descreve o aludido dispositivo, o terceiro que adquire o controle de determinada companhia obriga-se a realizar oferta pública para todos os acionistas, sendo que aqueles que não compõem o grupo de controle devem receber a oferta de no mínimo 80% do valor ofertado para a aquisição das ações do grupo controlador.

Sendo assim, o acionista B, apesar de não ter condições de ver sua vontade contemplada em nenhuma oportunidade em que não consinta com A, terá direito ao sobrepreço pago pelas ações que compõem o grupo de controle.

2.6.2.2 Acordo de bloqueio

Uma das principais características da sociedade anônima é a livre circulação de ações, a qual se dá, em princípio, independentemente da concordância dos demais acionistas. Por isso, eventuais restrições estatutárias ou contratuais ao direito de cessão das ações não podem ser absolutas, sendo normalmente estabelecidas por cláusulas de preferência.

De fato, uma forma lícita de estabelecer restrição contratual à liberdade de cessão das ações na sociedade anônima é por intermédio da celebração de um acordo de acionistas de bloqueio. Marcelo Bertoldi assim conceitua esse acordo:

Trata-se o acordo de bloqueio de uma espécie de acordo de acionistas que tem como efeito limitar, de vários modos, a liberdade de circulação das ações que a ele estão vinculadas. Assim, o acordo de bloqueio é o contrato pelo qual os acionistas de uma determinada companhia estabelecem restrições mútuas quanto à transmissão de suas

⁴¹ “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.” (BRASIL, 1976b)

ações, seja no que se refere à sua alienação, seja quanto à preferência para adquiri-las. (BERTOLDI, 2006, p. 89)

Por conta disso, o acordo de bloqueio funciona como uma espécie de contrato acessório ao acordo de acionistas que tenha outro objetivo, como o de comando. Assim, com a adoção do bloqueio, os signatários terão segurança de que aquelas pessoas permanecerão compondo o grupo que se uniu para a formalização do instrumento, no prazo avençado.

Os acordos de bloqueio, por sua vez, são, em regra, celebrados em complementação aos acordos de voto, com o objetivo de assegurar sua eficácia. Com efeito, ao se restringir a livre transferência das ações vinculadas ao acordo, impede-se que alguma das partes possa, 'pela simples alienação a terceiros das ações de sua propriedade, sem conferir o direito preferência às demais, esvaziar a convenção de voto firmada entre os contratantes. (EIZIRIK, 2003, p. 83)

O caráter acessório do acordo de bloqueio é destacado por Carlos Augusto de Silveira Lobo, da seguinte maneira:

Em geral são pactos acessórios de convenções de voto, pois têm por finalidade assegurar estabilidade a grupo dos acionistas que se comprometem a votar em comum ou que se espera que assim procedam. No mais das vezes se apresentam como cláusula de um acordo de acionistas destinado a regular o exercício do direito de voto ou do poder de controle. Esses acordos também são celebrados, seja para assegurar o *intuitus personae* de companhia fechada, seja para manter a integridade de um grupo familiar, seja por mera motivação econômica ou como instrumento para resolver impasses. (LOBO, 2009, p. 464)

Marcelo Bertoldi enumera e analisa as hipóteses que levam os acionistas a firmar acordos de bloqueio, entre as quais destaca, por último, a estabilização do poder de controle. Em relação a essa hipótese, o autor explica que o acordo impede a concentração de ações nas mãos de uma só pessoa, fato que poderia interferir na vida dos signatários do acordo na sociedade. Dessa maneira, segundo Marcelo Bertoldi:

A razão principal que dá existência ao acordo de bloqueio reside na necessidade encontrada por seus signatários em evitar mudanças não desejadas quanto às respectivas participações sociais. Podemos identificar três motivos que podem levar um grupo de acionistas a criar restrições quanto à alienação de suas participações acionárias. São eles:

- a) para evitar o ingresso de terceiros indesejáveis na companhia, mantendo-se a estabilidade quanto aos seus componentes. Este tipo de acordo é utilizado especialmente em companhias fechadas, em que a condição pessoal dos sócios reflete significativa importância;
- b) como contrato acessório, de modo a evitar que a transferência irrestrita das ações pertencentes aos signatários de acordo de voto possa vir a inviabilizar o seu adimplemento; e
- c) como forma de estabilizar o poder de controle da companhia nas mãos de acionistas que, isoladamente, não teriam essa condição, bem como evitar que haja concentração das ações nas mãos de uma só pessoa, que passaria a, isoladamente,

determinar os rumos da sociedade, sem a interferência direta dos demais participantes do acordo. (BERTOLDI, 2006, p. 89)

Os acordos de bloqueio são elaborados com a utilização de diversos mecanismos presentes no cotidiano do Direito Societário, como o direito de preferência para os signatários do acordo em caso de alienação de ações, a obrigatoriedade de venda conjunta ou até mesmo o impedimento de alienação, que poderá ocorrer apenas por um período pré-fixado e mediante justificativa plausível.

Os acordos de bloqueio preveem limitações ao direito do acionista de dispor de suas ações, impondo sejam respeitados direitos de preferência, obrigação de venda conjunta (*tag along*) ou, em certos casos, até mesmo impedimentos para realizar alienação a terceiros. A alienação que porventura venha a ocorrer em desacordo com o acordo de acionistas será inválida, prevendo a lei que a companhia nem sequer registre em seus livros tal transferência. (ALVARENGA, RIBAS, 2013, p. 5)

Desse modo, esse tipo de acordo apresenta-se como uma ferramenta acessória importante e necessária para manter a estabilidade do acordo de acionistas que tenha por intenção controlar a companhia ou agrupar os votos de uma minoria organizada.

2.6.3 Direitos dos acionistas

A Lei n. 6.404/76 estabelece uma série de direitos aos acionistas das companhias que lhes permite participar, na medida adequada, da vida da sociedade, bem como ter acesso às informações inerentes aos negócios sociais. Contudo alguns direitos foram elevados pelo legislador a um patamar superior e denominados como *essenciais*. Conforme dispõe o art. 109 da Lei n. 6.404/76, os direitos essenciais do acionista não poderão ser restringidos ou privados, nem pelo estatuto, tampouco pela assembleia geral dos acionistas:

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

I - participar dos lucros sociais⁴²;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação^{43 44};

⁴² “Direito do acionista de participar dos lucros sociais é o poder jurídico que a ação lhe confere de vir a adquirir determinada parcela dos lucros apurados pela companhia (art. 109, I). A companhia existe com o fim de obter lucro mediante exercício de atividade empresarial, e lucro é o valor financeiro que acresce ao patrimônio da companhia como resultado dessa atividade. O lucro forma-se no patrimônio da companhia, e nele passa a existir como parte-ideal do capital financeiro aplicado no ativo patrimonial; mas, para que o acionista adquira a fração de lucro que constitui o objeto do seu direito de participação, é necessário que a companhia apure a existência do lucro, delibere transferi-lo para os acionistas e lhe pague o valor transferido.” (BARBOSA, 2009, p. 306)

⁴³ “O direito do acionista de participar no acervo líquido da companhia em caso de liquidação é o poder jurídico, que a ação lhe confere, de receber parte do acervo que remanescer após o pagamento de todos os credores sociais (art. 109, II). O objeto desse direito é a fração do acervo líquido que couber a cada ação em caso de

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais⁴⁵;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172⁴⁶;

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei⁴⁷. (BRASIL, 1976b)

É importante observar que a relação de direitos essenciais estabelecida pelo art. 109 da Lei n. 6.404/76 é meramente exemplificativa, pois, além da garantia prevista para os

liquidação da companhia, determinada como o quociente da divisão de 100 pelo número de ações em que se dividir o capital social, observadas as prioridades porventura asseguradas às ações preferenciais.

Enquanto a companhia não entra em liquidação esse direito é genérico e abstrato, embora possa servir de fundamento para o exercício, pelo acionista, de ação de anulação de ato do órgão social que implique prejuízo à participação do acionista; pois o artigo 109 o inclui entre os direitos essenciais do acionista, do qual este não pode ser privado nem pelo estatuto social nem pela Assembléia Geral. É direito subjetivo do acionista - sua função é proteger interesse do acionista e este tem a liberdade de exercê-lo ou não, segundo seu interesse.” (Ibid., p. 316)

⁴⁴ “Pode a sociedade, entretanto, antecipar a distribuição desse patrimônio líquido. Isso acontece no caso já estudado da amortização das ações, previsto no art. 44, § 2º, pelo qual sem diminuição do capital a sociedade pode distribuir, a todos ou apenas a alguns acionistas, a título de antecipação, somas em dinheiro que poderiam tocar às ações em caso de liquidação. A amortização, vimos, sendo integral, de um certo número de ações, para manter o princípio da igualdade, será feita por sorteio.” (REQUIÃO, 2012, p. 239)

⁴⁵ “[...] optou o legislador por prever que o exercício de tal prerrogativa seja feito *na forma da lei* (art. 109, III), sendo que a lei prevê quatro mecanismos para a satisfação do interesse do acionista de conhecer e fiscalizar os atos de gestão, quais sejam: (i) acesso aos relatórios anuais da administração e às demonstrações financeiras; (ii) o Conselho Fiscal, órgão especializado na fiscalização dos atos da administração, e com representação dos acionistas minoritários (desde que representem um mínimo de 10% do capital social, cf. o art. 161, § 4º) e preferencialistas; (iii) a participação em assembleias gerais, para discutir e, quando for o caso, votar as matérias sujeitas a deliberação; e (iv) a exibição judicial dos livros da companhia, quando houver suspeita de atos violadores da lei ou do estatuto, ou de condutas irregulares da parte de qualquer dos órgãos da companhia.” (BARBOSA, 2009, p. 316)

⁴⁶ “O princípio geral é de que na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

Se o capital, esclarece o § 1º do art. 171, for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe, observar-se-ão as seguintes normas: a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista exercerá o direito de preferência sobre ações idênticas às de que for possuidor; b) se as ações emitidas forem de espécies e classes existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a preferência será exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento; c) se houver emissão de ações de espécie ou classe diversa das existentes, cada acionista exercerá a preferência, na proporção do número de ações que possuir, sobre ações de todas as espécies e classes do aumento.” (REQUIÃO, 2012, p. 241)

⁴⁷ “O direito de retirada surgiu como contrapeso à competência, reconhecida à Assembléia Geral, de modificar as bases essenciais do contrato de companhia. No início da história da companhia como instituto de direito privado, prevalecia a interpretação de que o contrato de companhia não podia, como qualquer outro, ser modificado sem consentimento de todos os acionistas - entendimento depois limitado às modificações das principais características da companhia, ou suas bases essenciais, que tenham influenciado a decisão do acionista de subscrever as ações; mas a experiência do negócio de companhia levou a que as legislações passassem a reconhecer, a partir do fim do Século XIX e início do Século XX, a competência da Assembléia Geral para modificar todas as estipulações do estatuto social, embora algumas por deliberação com *quorum* qualificado.

O direito de retirada veio compensar essa competência da Assembléia Geral - imposta pela necessidade de a companhia se adaptar às modificações de seus ambientes - com a faculdade do acionista de optar por não continuar a ser sócio de sociedade essencialmente diferente daquela que existia ao subscrever ou adquirir suas ações. O acionista, ao adquirir ações, leva em consideração as principais características da companhia; essas "bases essenciais" influem na sua decisão, e sua alteração pode motivá-lo a não querer continuar sócio.” (PEDREIRA, 2009, p. 326)

direitos elencados, o art. 109, em seu § 2^o⁴⁸, determina que também não poderão ser tolhidos pelo estatuto os mecanismos que a Lei n. 6.404/76 dispõe para que os acionistas exerçam seus direitos. Nesse sentido:

O artigo 109, § 2º, dispõe que os meios, processos e ações que asseguram aos acionistas o exercício dos direitos essenciais não podem ser elididos pelo estatuto social ou pela Assembleia Geral. Trata-se de decorrência lógica da regra constante do *caput*, e que em uma análise apressada poderia até ser considerada como redundante, mas cuja presença é de grande importância. Uma das principais funções da lei societária em uma economia emergente, com mercado de capitais ainda em estágio incipiente, é fomentar a *confiança* nos mecanismos assegurados aos acionistas para que estes considerem seus direitos como *efetivos*. (BARBOSA, 2009, p. 304)

Muitos outros direitos dos acionistas também não podem ser restringidos de forma absoluta por deliberação da Assembleia Geral ou pelo estatuto social, sob pena de nulidade, como o direito de negociar livremente suas ações (art. 36 da LSA), o direito de requerer certidões e redução a escrito de esclarecimentos prestados por administradores (art. 157 da LSA), o direito de comparecer e participar das assembleias gerais, o direito de convocar assembleia geral quando os administradores retardarem essa convocação por mais de sessenta dias (art. 123 da LSA), o direito de propor ação de indenização contra os administradores (art. 159 da LSA), o direito de propor ação de anulação dos atos constitutivos da companhia (art. 206 da LSA).

De fato, a proteção aos direitos essenciais tem por finalidade a proteção dos interesses dos acionistas minoritários (não controladores), uma vez que o controlador poderia, caso não existisse tal restrição, modificar direitos dos acionistas por mero exercício do direito de voto. Por isso:

Qualquer deliberação assemblear no sentido de tolher os acionistas de direito essencial é eivada de *nulidade*. Do contrário, quedaria sujeita ao arbítrio da maioria, ou seja, não representaria garantia imutável. Neste ponto, vale a observação de que, embora os direitos individuais (como são os direitos essenciais) não possam ser confundidos com os *direitos de minoria*, uma vez que estes são típicos de uma categoria de acionistas considerados em oposição aos que formam a maioria, a inderrogabilidade estatuída em lei tem fundamento principalmente na necessidade de proteção do acionista- qualquer acionista- contra abusos por parte da maioria. (BARBOSA, 2009, p. 304)

Ressalte-se, por outro lado, que o direito de voto não é dito como essencial, já que pode ser restringido pelo estatuto, por exemplo, no caso de emissão de ações preferenciais, em virtude do disposto no art. 111 da Lei n. 6.404/76.

⁴⁸ “§ 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembleia-geral.” (BRASIL, 1976b)

De toda sorte, a LSA preconiza o direito de acesso à informação, bem como garante aos acionistas minoritários participação nos atos da vida social. Para tanto, há uma relação de direitos que são conferidos àqueles acionistas que detenham, no mínimo, 5% do capital social e que são listados no art. 157 da Lei n. 6.404/76:

Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia. (BRASIL, 1976b)

É assegurado pela lei, ainda, o direito de representatividade das minorias na eleição dos membros do conselho de administração, seja com a adoção do voto múltiplo, seja por meio das hipóteses legais de votação em separado, conforme disposto no art. 141 da Lei n. 6.404/76, que são as seguintes:

I – os acionistas que representem, pelo menos, 15% do total das ações com direito a voto, excluído o acionista controlador, terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do Conselho de Administração, em votação em separado na Assembleia Geral (art. 141, § 4º, I);

II – os acionistas titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito que representem, no mínimo, 10% do capital social, excluído o acionista controlador, terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do Conselho de Administração, em votação em separado na Assembleia Geral, desde que não tenham exercido o direito de votação em separado conferido pelo estatuto nos termos do artigo 18 (art. 141, § 4º, II);⁴⁹

III – verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito referidos nos itens I e II perfizeram, respectivamente, o quorum de 15% ou 10%, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o Conselho de Administração, desde que, juntos, atinjam o *quorum* mínimo de 10% do capital social (art. 141, § 5º). (LEÃO JÚNIOR, 2009, p. 1041)

⁴⁹ “Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração.” (BRASIL, 1976b)

Sendo assim, verifica-se que a LSA apresenta uma série de salvaguardas aos direitos considerados essenciais para todos os acionistas (controladores ou não), e cujo exercício pleno deve ser garantido em qualquer situação. Não obstante, a Lei n. 6.404/76 também cuidou de dar atenção à situação dos acionistas minoritários, por meio de dispositivos que asseguram a representatividade deles nos órgãos da administração, ou, ainda, possibilitam o acesso às informações sobre a vida da companhia, desde que atingidos os percentuais previstos na mesma lei.

2.6.4 Obrigações dos acionistas

Inicialmente, é fundamental observar que o acionista (controlador ou minoritário) tem sempre o dever de agir de acordo com a boa-fé, sem dolo e sem culpa.

Por isso, a lei prevê, expressamente, a possibilidade da propositura de ação civil contra o acionista que: a) praticar atos culposos ou dolosos; b) violar a lei, o estatuto ou convenção de grupo (art. 287, II, b), ou c) receber dividendos de má-fé (art. 287, II, c) (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 225).

De todo modo, a principal obrigação do acionista é realizar as ações que subscreveu, ou seja, fazer, a tempo e modo, o pagamento pela ação que lhe corresponda:

O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas (art. 106). Conforme exposto, essa é, sem dúvida, a mais importante dentre as obrigações e os deveres dos acionistas. Antes de mais nada, por ser a única obrigação que se estende a todos os acionistas, indistintamente.

É obrigação que não pode ser afastada por meio de decisão assemblear ou previsão estatutária. E mais: a obrigação de realizar o capital toca no âmago do que é ser sócio, ao sujeitar aquele que subscreve participação societária a contribuir, com recursos seus, para o financiamento da sociedade. (BARBOSA, 2009, p. 283)

A Lei 6.404/76 aponta ainda, obrigações exclusivas para o acionista controlador, que são, em síntese, o exercício do objeto da companhia, com responsabilidade e respeito aos *stakeholders* (partes relacionadas ou pessoas submetidas ao campo de influência da companhia, tais como empregados, fornecedores, consumidores) e à comunidade em que a sociedade atua:

O acionista controlador 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 (art. 166, parágrafo único⁵⁰) (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 225)

Há, ainda, a obrigação de exercer o direito de voto no interesse da companhia, bem como a de evitar o conflito de interesses, além de outras hipóteses, conforme informado por Osmar Brina Corrêa-Lima:

Mais especificamente, a lei explicita as seguintes obrigações principais para o acionista:

1. Dever de exercer o direito de voto no interessa da companhia, evitando o abuso de direito e o conflito de interesses (art. 115⁵¹);
2. Realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, as prestações correspondentes às ações subscritas ou adquiridas (art. 106).

Além dessas duas obrigações principais, outras existem, difusas no texto legal (por exemplo: arts. 4º-A, § 3º, 215, § 2º e 116-A). (CORRÊA-LIMA, 2005, p. 225)

⁵⁰ “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.” (BRASIL, 1976b)

⁵¹ “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.” (BRASIL, 1976b)

3 A ASSEMBLEIA GERAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Após uma breve apresentação dos aspectos mais relevantes das sociedades anônimas, que tangenciam e/ou têm relação com o tema que se pretende abordar por meio da presente dissertação, passa-se à análise do cenário de atuação do acionista concorrente, qual seja, a assembleia geral.

3.1 Conceito

De acordo com Modesto Carvalhosa, a assembleia geral é a reunião de acionistas na sede da companhia, devidamente convocada e instalada com quórum regulamentar, determinado pelo percentual de ações votantes, para deliberar, por maioria absoluta dos votos presentes, sobre assunto de sua competência (CARVALHOSA, 2008, p. 607).

Conforme explica Ricardo Tepedino:

A Assembleia Geral é o órgão social formado pelo conjunto de acionistas reunidos, devidamente convocado e instalado na forma da lei e dos estatutos, para deliberar sobre matéria de interesse da sociedade.

A etimologia confirma esse significado: do latim *si mui* (ao mesmo tempo; igualmente), provém *similis* (semelhante, parecido) e deste último, o verbo francês *assembler* (juntar, reunir, congregar- em inglês, com o mesmo significado, *assemble*). Do participio passado de *assembler- assemblée-* vem o português *assembléia*, no sentido de convocação dos iguais. Convocam-se pessoas iguais, os acionistas, para deliberarem sobre matérias da sociedade (esta de *socius*, o que acompanha). (TEPEDINO, 2009, p. 871)

A assembleia geral é assim conceituada por Rubens Requião:

A assembleia geral, por definição, é a reunião dos acionistas, convocada e instalada na forma da lei e do estatuto, com poderes para decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento (art. 121).

Seria um erro, em termos absolutos, afirmar-se que a assembleia é soberana para tomar qualquer decisão. Não. Sua soberania está contida nos limites do objeto social, pelas normas da lei e do estatuto. A decisão da assembleia geral, mesmo unânime, que contrariar aqueles lindes, pode ser inquinada de nulidade, em ação judicial. Essa ação, evidentemente, competirá também ao terceiro, geralmente credor, que se sentir prejudicado pela decisão arbitrária. (REQUIÃO, 2012, p. 276)

Por fim, José Edwaldo Tavares Borba apresenta seu conceito:

A assembleia geral é o órgão supremo da sociedade, uma vez que nela reside a fonte maior de todo o poder.

Compõe-se a assembleia de todos os acionistas que, com voto ou sem voto, para ela são convocados.

Sabe-se, no entanto, que a assembleia não é um cenáculo democrático, em que as decisões aconteçam ao acaso de maiorias acidentais; sobre a assembleia impera, no comum dos casos, o acionista controlador.

As atribuições da assembleia são, na sua totalidade, de natureza deliberativa, não lhe competindo a prática de atos executivos, os quais estão reservados à diretoria. A assembleia não obriga a sociedade perante terceiros, apenas autoriza essa obrigação, a ser assumida, se o for, através da diretoria. (BORBA, 2012, p. 382).

A assembleia geral é considerada por muitos autores como o órgão supremo da companhia^{52 53 54}, em que pese, por outro lado, seu poder no universo das sociedades anônimas estar em declínio, tendo em vista que suas atribuições vêm sendo esvaziadas nas grandes companhias, em favor dos órgãos de administração, ou seja, conselho de administração e diretoria.

Os acionistas importantes não costumam estar presentes à assembleia geral, onde nenhuma decisão é, na realidade, tomada. A assembleia anual das grandes companhias torna-se um exercício sofisticado da ilusão popular.

Uma das razões desse declínio da assembleia geral está na referida complexidade da gestão social, que necessita de profissionais competentes e de decisões rápidas, as quais são incompatíveis com a morosidade da instalação e o ritual próprio da assembleia geral. Daí a limitação cada vez maior da competência da assembleia geral e o aumento correspondente dos poderes da administração. (CARVALHOSA, 2008, p. 602)

De todo modo, a importância do órgão não pode ser desprezada, pois é nessa assentada em que são tomadas, mesmo que apenas formalmente, as deliberações mais importantes da companhia, bem como é dada oportunidade aos acionistas de exercer parte de seus principais direitos, como a eleição dos membros dos conselhos fiscal e de administração, bem como a fiscalização, por meio da análise de documentos, solicitação de explicações e esclarecimentos. Sendo assim, a assembleia geral, mesmo diante de um cenário com menor número de competências reais, mantém sua importância, mesmo que a sociedade anônima conte com uma única acionista ou tenha um sócio controlador definido.

⁵² Fran Martins, ao tratar da assembleia geral afirma que “[...] é ela considerada o poder mais alto da sociedade, por ter função deliberativa, que influirá, inclusive, na administração e nos próprios acionistas. É justamente através da assembleia que a vontade social se manifesta; o seu poder, assim, só encontra limites na lei e no estatuto, sendo que, em relação a este, pode ainda a assembleia modificá-lo, nas formas expressas previstas na lei”. (MARTINS, 2010, p. 429)

⁵³ “A qualificação de supremo aposta que o órgão assemblear não é um título honorífico: traduz a correta ideia de que ele se põe hierarquicamente acima dos demais órgãos sociais, como evidencia de forma nítida a lei. A Assembleia Geral pode modificar o estatuto social, deliberar sobre quaisquer questões que interessem à sociedade e nomear e destituir os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal; e o Conselho de Administração nomeia e destitui os diretores.” (TEPEDINO, 2009, p. 880)

⁵⁴ “No modelo legal, é, incontestavelmente, a assembleia geral o órgão primário, ou imediato, que investe os demais, elegendo os seus membros e podendo demiti-los (Lei nº 6.404, art. 122, II). Nesse sentido estritamente jurídico, nem sempre coincidente com a realidade econômica, ela é, sem dúvida, o poder supremo da companhia [...]” (COMPARATO, 2008, p. 31)

Todavia, ainda diante da existência de acionista controlador, é desacertado supor anódina a Assembléia Geral. Nem tanto pela sempre lembrada circunstância de que o debate que nela se trava propicia ao titular de ínfima quantidade de ações a oportunidade de convencer os demais de seus pontos de vista, já que, há de se admitir, é muito teórica essa hipótese. Nela, o acionista minoritário pode fazer valer os direitos que a lei lhe assegura (como exigir a instalação do Conselho Fiscal e eleger membros do Conselho de Administração), cobrar esclarecimentos e contrastar o poder de controle, pondo-o por vezes em xeque, na medida em que fizer aflorar a tirania de seu exercício, abrindo as portas da impugnação judicial dos atos ilícitos porventura perpetrados. (TEPEDINO, 2009, p. 878)

As deliberações da assembleia geral são tomadas, em regra, segundo o princípio majoritário, ou seja, seguindo a vontade da maioria. Nesse caso, tem-se por maioria, por óbvio, não a maioria do número de acionistas, mas sim do número de ações, levando-se em conta, ainda, a capacidade de o titular de determinada espécie ou classe de ações de participar da deliberação:

Em regra, portanto, as deliberações quanto ao destino da companhia são tomadas pela assembleia geral, a qual, democraticamente, se submete ao princípio majoritário. Somente, de forma excepcional é que se requer a unanimidade, como ocorre quando da aprovação dos estatutos no momento da constituição, na mudança de nacionalidade e na transformação da sociedade, salvo expressa previsão no estatuto de que isto poderá ser feito mediante deliberação da maioria.

O princípio majoritário tem por referência a maioria do capital e não a maioria dos sócios. Qual a razão da adoção do princípio majoritário? Evitar a imobilidade da sociedade. Isto, porém, não significa estar a minoria desprotegida, eis que, como contrapeso, lhe foi deferido o direito de recesso quando discordar da aprovação de certas e determinadas matérias previstas na Lei. Com isto demonstra-se que a maioria não pode tudo. ⁵⁵ ⁵⁶ (FRANCO; SZTAJN, 2014, p. 177)

⁵⁵ “Diferentemente do regime político em que os partidos podem alternar-se no poder, por força da mutação dos votos do eleitorado, nas companhias, tal mobilidade obviamente inexiste, já que se exerce o voto em função do capital possuído e não da pessoa do acionista e, muito menos, em razão dos méritos pessoais de um ou de outro grupo ou de seus respectivos programas de condução e orientação dos negócios da companhia.

Dessa forma, os majoritários mantêm-se eternamente e os minoritários permanecem na sua condição. Não há propriamente democracia na aplicação pura e simples do princípio majoritário. Para que esta se efetivasse, seria necessário criar uma série de procedimentos que permitissem aos minoritários participar efetivamente da condução da política da companhia. Ao mesmo tempo, deveriam ser garantidas a eles efetivas medidas de controle de legalidade e de participação nos órgãos da sociedade, de caráter deliberativo e fiscalizador. Ainda, seria imprescindível mantê-los informados sobre a efetiva situação patrimonial e operacional da companhia.

Estabeleceu-se, portanto, a consciência da distância entre a teoria democrática e a prática societária. Havia, conseqüentemente, uma superação do mito da democracia da sociedade anônima, em que todos os acionistas reunidos decidiriam os destinos da empresa, fundados no princípio majoritário.” (CARVALHOSA, 2008, p. 599)

⁵⁶ “A minoria está submetida à decisão tomada pelos controladores, na presunção de que estes exercem sua vontade no interesse social. Essa submissão não representa um princípio absoluto e indiscutível, mas, sim, relativo e anulável, na medida em que não pode o voto dos controladores prevalecer contrariamente ao interesse social, mediante abuso e desvio de poder (art. 117). A ideia de um poder majoritário na assembleia geral não implica um poder arbitrário, fora de qualquer limite, verificação e fiscalização. É simplesmente o poder de dirimir conflitos de opiniões, conforme o interesse coletivo e social. Assim, o poder deve, em princípio, ser acatado. Porém, a não-conformidade dessa decisão com o interesse coletivo e social pode ser arguida. É por isso que a intervenção da minoria no conclave, em vez de representar contestação ao princípio majoritário, completa-o e o legítima.” (CARVALHOSA, 2008, p. 611)

De fato, o critério da maioria apresenta-se como o mais acertado, pois não é justo que a vontade daqueles que empregaram maior capital na companhia, correndo, por consequência, mais riscos, vejam suas vontades nas deliberações ultrapassadas pela de acionistas que empregaram menor valor naquela sociedade. Assim, de acordo com essa lógica, quanto maior o risco enfrentado, maior o poder de decisão na vida da companhia.

Por outro lado, é importante observar que exigir unanimidade para qualquer deliberação faria com que a sociedade anônima, provavelmente, não aprovasse nenhuma matéria, tendo em vista a pluralidade de perfis dos acionistas.

Além de obviamente obrigatória em qualquer sociedade anônima, a assembleia geral é órgão permanente da companhia. O que só ocorre de tempos em tempos são suas reuniões, circunstância que não lhe retira o caráter de permanência, pois o órgão em si não se extingue entre um e outro conclave (TEPEDINO, 2009, p. 875).

Por fim, ressalte-se que a assembleia geral não possui o condão de representar a companhia, o que ocorre por meio da diretoria:

Não tem a assembleia geral, com efeito, qualquer representação, como já se viu, sendo sua vontade representada pela diretoria. A assembleia geral é, portanto, um órgão da sociedade, definido como o conjunto de pessoas a quem a lei atribui, mediante determinados procedimentos, o encargo de formar a vontade eficaz. Trata-se de um órgão cuja vontade é oponível diretamente aos demais órgãos sociais e aos acionistas individual e externamente, perante terceiros em geral, mediante representação da diretoria. (CARVALHOSA, 2008, p. 609)

Desse modo, apresentado o conceito da assembleia geral dos acionistas, passa-se à abordagem das espécies de assembleias e, em seguida, a seus critérios de validade.

3.2 Espécies

As assembleias de acionistas das sociedades anônimas poderão ser de duas espécies: ordinária e extraordinária. Seu enquadramento dependerá da matéria a ser abordada na assentada.

3.2.1 Assembleia geral ordinária

A assembleia geral ordinária (AGO), como o próprio nome sugere, é aquela que ocorre rotineiramente, devendo ser realizada, todos os anos, dentro dos quatro meses que se seguem ao término do exercício social (BORBA, 2012, p. 394).

No contexto estabelecido pela Lei n. 6.404/76, entre as matérias que cabem à assembleia geral deliberar, há a divisão entre aquelas designadas para a assembleia geral ordinária, dispostas num rol taxativo, e, de outro lado, as matérias de competência da assembleia geral extraordinária, que são, na prática, as não descritas como de competência da AGO no rol da LSA, previsto em seu art. 132⁵⁷. O professor Osmar Brina Correa-Lima trata da distinção referida, nos seguintes termos:

Algumas dessas matérias são consideradas ordinárias, porque sobre elas a assembleia-geral sempre deverá deliberar, periodicamente. Outras, extraordinárias, porque inexistente qualquer previsão da necessidade de sobre elas se deliberar periodicamente. Em face dessa diversidade de matérias (ordinárias e extraordinárias), a lei fala em assembleias-gerais ordinárias (AGO) e assembleias-gerais extraordinárias (AGE).

As matérias ordinárias, objeto de competência da AGO, encontram-se enumeradas num rol de *numerus clausus* (taxativo, fechado), no art. 132. Anualmente, nos quatro primeiros meses seguintes ao término do exercício social deverá haver uma AGO, para deliberar sobre as matérias previstas no art. 132. (...)

As matérias extraordinárias, objeto de competência da AGE, pela sua própria característica, não se comportam em nenhum rol.

Como regra prática, pode-se afirmar que toda matéria de competência da AG não inserida no rol de competência da AGO será, por exclusão, de competência da AGE (CORREA-LIMA, 2005, p. 125)

A competência da assembleia geral ordinária é, portanto, limitada, sendo que, caso a companhia tenha por intenção aproveitar a reunião dos sócios para tratar de assuntos não dispostos no art. 132, deverá convocar uma assembleia geral extraordinária para o mesmo dia.

Tem a assembleia geral ordinária propósitos específicos, exaustivamente declinados em lei, quais sejam: apreciação das contas e demonstrações financeiras; deliberação sobre a destinação dos lucros, fixando, inclusive, os dividendos a serem distribuídos; eleição dos administradores e fiscais; e aprovação da correção da expressão monetária do capital (hoje suspensa, em face da eliminação da correção monetária do balanço).

Havendo outros assuntos a tratar, dever-se-á convocar, simultaneamente, uma assembleia geral extraordinária (AGE), já que a ordinária tem pauta limitada. (BORBA, 2012, p. 395)

Sua convocação deverá ser feita pelos administradores, que poderão ser responsabilizados pelos danos ocasionados à companhia em razão da demora. De fato:

⁵⁷ “Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembleia-geral para:

I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;

II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;

III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso;

IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167).” (BRASIL, 1976b)

Tem a administração o dever de convocá-la na época própria, mas, se o fizer com atraso, mesmo assim a assembleia será validamente realizada.

Respondem, porém, os administradores pelas perdas e danos que, eventualmente, resultarem do retardamento. Além disso, sendo a demora superior a um mês ou sessenta dias, a convocação poderá ser feita, respectivamente pelo conselho fiscal ou por qualquer acionista. (BORBA, 2012, p. 395)

Quando da realização da convocação, deverá ser disponibilizada aos acionistas uma série de documentos, conforme dispõe o art. 133⁵⁸ da LSA, a fim de permitir que o exercício do direito de voto se dê com o devido embasamento.

Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik destacam que os documentos dispostos no inc. IV, do art. 133, da Lei n. 6.404/76, dizem respeito à apresentação do parecer do conselho fiscal sobre os documentos que cabe ao órgão abordar (art. 163 da LSA), que deverão acompanhar os votos dissidentes. Nesse caso, não bastará a mera enunciação do voto, mas também a fundamentação que levou à eventual aprovação ou reprovação. Nesse sentido:

No que se refere às assembleias gerais ordinárias, o inciso IV, acrescentado ao art. 133 pela Lei n. 10.303/2001, introduz no rol dos documentos que devem ser disponibilizados aos acionistas da companhia anteriormente à realização dessa assembleia o parecer do conselho fiscal, que deverá incluir os votos dissidentes, se houver, bem como todos os demais documentos em poder da companhia que sejam pertinentes aos assuntos da ordem do dia.

Tendo em vista que o presente art. 133 trata dos documentos para deliberação da assembleia geral ordinária, deve-se entender necessária a disponibilização aos acionistas dos pareceres do conselho fiscal sobre todas as matérias a serem discutidas e aprovadas nessa assembleia, cuja elaboração caiba ao conselho fiscal, nos termos do art. 163, da Lei Societária, tais como: o parecer sobre o relatório anual da administração (art. 163, II), o parecer sobre as propostas dos órgãos da administração relativas à distribuição de dividendos (art. 163, III) e o parecer sobre as demonstrações financeiras do exercício social (art. 163, VII).

Dessa forma, também passaria a ser divulgado pela companhia o inteiro teor dos votos vencidos na aprovação dos pareceres pelo conselho fiscal. Note-se que não

⁵⁸ “Art. 133. Os administradores devem comunicar, até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembléia-geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no artigo 124, que se acham à disposição dos acionistas:

I - o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo;

II - a cópia das demonstrações financeiras;

III - o parecer dos auditores independentes, se houver.

IV - o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver; e

V - demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia.

§ 1º Os anúncios indicarão o local ou locais onde os acionistas poderão obter cópias desses documentos.

§ 2º A companhia remeterá cópia desses documentos aos acionistas que o pedirem por escrito, nas condições previstas no § 3º do artigo 124.

§ 3º Os documentos referidos neste artigo, à exceção dos constantes dos incisos IV e V, serão publicados até 5 (cinco) dias, pelo menos, antes da data marcada para a realização da assembléia-geral.

§ 4º A assembléia-geral que reunir a totalidade dos acionistas poderá considerar sanada a falta de publicação dos anúncios ou a inobservância dos prazos referidos neste artigo; mas é obrigatória a publicação dos documentos antes da realização da assembléia.

§ 5º A publicação dos anúncios é dispensada quando os documentos a que se refere este artigo são publicados até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembléia-geral ordinária.” (BRASIL, 1976b)

bastará mencionar quais foram os votos vencidos na aprovação dos pareceres, devendo-se entender necessária a divulgação do conteúdo completo desses votos, para que os acionistas possam adequadamente avaliá-los e assim formar seu próprio convencimento a respeito das matérias questionadas. (CARVALHOSA; EIZIRIK, 2002, p. 253)

Importante salientar, ainda, que na assentada será debatido o teor dos documentos, devendo, nessa situação, estar presente pelo menos um administrador. Além disso, caso exista (o que é obrigatório nas companhias abertas), deverá também estar presente um auditor independente, a fim de prestar esclarecimentos aos acionistas sobre os documentos apresentados e as matérias que serão deliberadas. Dessa maneira:

Poderão os acionistas, durante a assembleia, discutir amplamente os documentos sob sua apreciação, aplicando-se a pelo menos um administrador e ao auditor independente, quando houver, a obrigação de comparecer à reunião, a fim de prestar esclarecimentos aos presentes. Se, apesar de tudo, os acionistas se considerarem insatisfeitos, terão a faculdade de suspender a assembleia para a produção de novos esclarecimentos ou para a produção de diligências. (BORBA, 2012, p. 396)

É na assembleia geral ordinária, portanto, que ocorrerá a análise periódica dos documentos da administração, bem como o debate dos temas especificados no art. 132 da Lei n. 6.404/76. Como afirmado, os temas de deliberações que ultrapassem aqueles mencionados pelo dispositivo deverão ser colocados em pauta na assembleia geral extraordinária, a qual será abordada a seguir.

3.2.2 Assembleia geral extraordinária

Ao contrário da assembleia geral ordinária, a assembleia geral extraordinária não está adstrita a deliberar apenas sobre temas que estejam previamente estipulados em lei, por meio de uma relação exaustiva. É nessa assentada, portanto, que os acionistas irão abordar todas as questões que não sejam de competência da assembleia geral ordinária, ou ainda, de outros órgãos da companhia. Esta é a chamada “competência residual”, que cabe à AGE:

A assembleia geral extraordinária (AGE) tem competência ampla, podendo-se convocá-la a todo tempo, para apreciar qualquer matéria. (...)

Alguns assuntos incluídos entre as atribuições da AGE foram especialmente destacados pelo art. 136⁵⁹, tendo em vista a necessidade, para aprovação do quorum qualificado de metade do capital votante.

⁵⁹ “Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

Esse rigor da lei justifica-se plenamente, porquanto os temas contemplados no art. 136 e seus incisos afetam as próprias bases da relação social. (BORBA, 2012, p. 398)

Não obstante, algumas matérias de importante relevo, como mencionado, foram destacadas pela lei, e a elas atribuído um quórum especial para aprovação. É o que ocorre com as matérias destacadas pelo art. 136 da Lei n. 6.404/76. Segundo José Edwaldo Tavares Borba, tais matérias podem ser divididas em aquelas que (i) afetam a estrutura do capital ou a participação dos lucros; (ii) as que afetam a individualidade da companhia e (iii) as que afetam a existência da relação:

Considerada a reestruturação promovida pelo legislador relativamente aos incisos do art. 136, pode-se assim distribuí-los, de acordo com a forma segundo a qual afetam as bases da relação social:

- 1) afetam a estrutura do capital ou a participação nos lucros: criação, mudança nas proporções ou alteração nas vantagens das ações preferenciais (incisos I e II); criação de partes beneficiárias (inciso VIII); redução do dividendo obrigatório (inciso III);
- 2) afetam a individualidade da companhia: mudança do objeto (inciso VI); a incorporação da companhia em outra (se a companhia considerada é a incorporadora, não se exige o quorum qualificado) e a fusão (inciso IV); cisão (inciso IX); participação em grupo de sociedade (inciso V);
- 3) afetam a própria existência da relação: dissolução da companhia (inciso X); cessação do estado de liquidação (inciso VII). (BORBA, 2012, p. 399)

Segundo Ricardo Tepedino, a assembleia extraordinária é competente para modificar o estatuto, criar valores mobiliários, aumentar o capital social e deliberar sobre quaisquer outras matérias constantes do edital de convocação e que não caibam à AGO em virtude do disposto no art. 132 da Lei n. 6.404/76 (TEPEDINO, 2009, p. 873).

A reforma dos estatutos, por sinal, diante de sua relevância, é tema que mereceu atenção especial por parte da doutrina. Modesto Carvalhosa, por exemplo, aborda a necessidade de precisão das reformas projetadas no estatuto no instrumento de convocação da assembleia. Segundo ele, a mera indicação do dispositivo que se pretende alterar não dá ao

II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;
 III - redução do dividendo obrigatório;
 IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;
 V - participação em grupo de sociedades (art. 265);
 VI - mudança do objeto da companhia;
 VII - cessação do estado de liquidação da companhia;
 VIII - criação de partes beneficiárias;
 IX - cisão da companhia;
 X - dissolução da companhia.” (BRASIL, 1976b)

acionista o embasamento necessário para participar da deliberação e proferir seu voto com segurança.

As reformas projetadas no estatuto devem ser indicadas com precisão, no edital de convocação da assembleia geral extraordinária. Se na ordem do dia constar, p. ex., aumento do capital, deve o edital sumariar todos os elementos da proposta da administração.

É nula a convocação que contenha a mera indicação do artigo do estatuto que será alterado, pois o que objetiva a lei é dar ao acionista o máximo de informações para que ele compareça à assembleia preparado para discutir e deliberar sobre a proposta de alteração estatutária. (CARVALHOSA, 2008, p. 673)

Aspecto de divergência que se encontra na doutrina diz respeito à natureza da assembleia convocada para tratar das demandas dispostas no art. 132 da LSA, originariamente de competência da assembleia geral ordinária, porém fora do prazo legalmente previsto.

Segundo Rubens Requião, caso ultrapassado o prazo para convocação da assembleia ordinária, as matérias descritas no art. 132 somente poderão ser discutidas e votadas por assembleia geral extraordinária:

A assembleia extraordinária poderá conhecer de todos os assuntos que não forem da competência da assembleia geral ordinária, definidos no art. 132. Mas compreenda-se, se não se reunir regularmente a assembleia geral ordinária, nos quatro primeiros meses seguintes ao término do exercício social, aquela matéria somente poderá ser discutida e votada por assembleia geral extraordinária. A recíproca, porém, não é verdadeira: a assembleia geral, reunida naquela época, tem competência para discutir assuntos que seriam da alçada de assembleia geral extraordinária, evitando-se assim a realização de duas assembleias, uma ordinária e outra extraordinária, no mesmo dia. A assembleia ordinária poderá, assim, acumular as diferentes matérias na ordem do dia.

A reforma do estatuto constitui tema da assembleia geral extraordinária. Isso não quer dizer que a assembleia geral ordinária não possa, no decorrer de seus trabalhos, e devidamente previsto na ordem do dia publicada nos anúncios de sua convocação, deliberar sobre a reforma do estatuto. Para isso, todavia, deve obedecer ao “quorum de instalação” de dois terços de acionistas, no mínimo, do capital com direito a voto. (REQUIÃO, 2012, p. 295)

Da mesma forma se posicionam Vera Helena de Mello Franco e Raquel Sztajn:

Como regra geral, reserva-se a assembleia geral ordinária para a deliberação de assuntos que dizem respeito ao funcionamento normal (ordinário) da sociedade, entre os quais a nomeação dos administradores, a aprovação das suas contas e o balanço do exercício. É da competência da extraordinária a aprovação daqueles atos que extravasam as decisões ordinárias, as do dia a dia da companhia. Note-se, todavia, que o elenco consubstanciado nos art. 132 e 136 da Lei Acionária não é taxativo. A Lei expressamente prevê outras situações, não abrangidas nestas normas e, de qualquer forma, a competência da Assembleia Geral extraordinária estende-se a todos os atos extravagantes que digam respeito à vida da companhia (conf. Art. 131 da Lei 6.404/1976), assim como é competente para as matérias deferidas à assembleia ordinária quando esta não for convocada e instalada no prazo legal. (FRANCO; SZTAJN, 2014, p. 178)

Por outro lado, Modesto Carvalhosa entende que a assembleia geral ordinária poderá ser convocada fora do prazo, e isso não faz com que a assentada perca seu caráter de assembleia ordinária em razão do atraso:

Pode-se falar, em nosso direito, como o fazem os doutrinadores franceses, em assembleia geral ordinária convocada extraordinariamente. Isto porque a nossa lei vigente estabelece o critério de competência, e não o temporal, para a distinção entre assembleia ordinária e extraordinária. Dessa forma, mesmo convocada fora do prazo estatutário ou do quadrimestre, para deliberar sobre assuntos de sua competência, será sempre considerada assembleia geral ordinária. Portanto, a convocação dentro dos quatro meses seguintes ao encerramento do exercício não se refere à qualificação da assembleia nem à sua validade, mas apenas à responsabilidade dos administradores.

Assim, as assembleias ordinárias caracterizam-se tanto pela periodicidade como pela competência e não perdem o seu caráter ordinário, mesmo quando realizadas fora do prazo. Entender contrariamente significa admitir o absurdo de que uma assembleia ordinária pudesse adquirir, em segunda convocação, a qualidade de extraordinária. (CARVALHOSA, 2008, p. 793)

Nesse particular, a posição defendida por Modesto Carvalhosa parece a mais acertada. Isso porque a assembleia será ordinária ou extraordinária de acordo com a matéria a ser deliberada, e não em virtude da data em que acontece. Caso os administradores não façam a convocação da forma prescrita, cabe procurar responsabilizá-los por eventuais danos que a companhia tenha experimentado, na forma legal. Isso, contudo, não modifica o caráter da assembleia.

3.3 Critérios de validade da assembleia geral

A assembleia geral, independentemente da espécie, necessita do preenchimento de determinados requisitos para ser reputada como válida e gerar efeitos. São os critérios de validade da assentada, assim resumidos por Modesto Carvalhosa:

Sendo a deliberação da assembleia geral um negócio jurídico unilateral, sua validade depende do preenchimento de diversos requisitos formais e substanciais.

Assim, formalmente, será válida a deliberação se a respectiva assembleia for regularmente convocada (art. 289) e instalada, as deliberações tomadas com a maioria suficiente de votos *ratione materiae* (arts. 129, 135 e 136) e dos trabalhos lavrada a respectiva ata (art. 130).

Intrinsecamente, deve a assembleia ser competente para a deliberação das matérias constantes da ordem do dia (arts. 131 e 132).

Ademais, será necessário que o consentimento manifestado não esteja viciado por erro, dolo ou coação e que a decisão seja inspirada no interesse social. Finalmente, que o motivo da deliberação seja lícito. (CARVALHOSA, 2008, p. 614)

O primeiro critério de validade é a convocação, a qual deverá obedecer aos procedimentos determinados pela legislação. Os agentes capazes para convocar a assembleia são aqueles dispostos em ordem no art. 123⁶⁰ ⁶¹ da LSA. Já o modo de realização da convocação é indicado detalhadamente pelo art. 124 ⁶² ⁶³ ⁶⁴ ⁶⁵ do mesmo diploma.

⁶⁰ “Art. 123. Compete ao conselho de administração, se houver, ou aos diretores, observado o disposto no estatuto, convocar a assembléia-geral.

Parágrafo único. A assembléia-geral pode também ser convocada:

- a) pelo conselho fiscal, nos casos previstos no número V, do artigo 163;
- b) por qualquer acionista, quando os administradores retardarem, por mais de 60 (sessenta) dias, a convocação nos casos previstos em lei ou no estatuto;
- c) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas;
- d) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital votante, ou cinco por cento, no mínimo, dos acionistas sem direito a voto, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação de assembléia para instalação do conselho fiscal.” (BRASIL, 1976b)

⁶¹ “A competência normal para a convocação da assembleia geral situa-se no conselho de administração, se a sociedade contar com esse órgão, e na diretoria, nos demais casos. Na sociedade em liquidação essa competência se transfere para o liquidante.

Caberá, contudo, ao conselho fiscal, se em funcionamento, convocar a assembleia geral ordinária que for retardada por mais de um mês, e a extraordinária, sempre que se verificaram motivos graves e urgentes.

Qualquer acionista, ainda que com uma única ação, poderá convocar a assembleia cuja realização esteja prevista em lei ou no estatuto, e que seja retardada por mais de sessenta dias.

Os administradores encontram-se no dever de convocar, no prazo de oito dias contados do pedido, assembleia geral solicitada, fundamentadamente, e com a indicação da pauta, por acionistas representativos de, no mínimo, cinco por cento do capital. A falta de atendimento ao pedido de convocação confere aos acionistas interessados o direito de convocarem, eles próprios, a assembleia.” (BORBA, 2012, p. 386)

⁶² “Art. 124. A convocação far-se-á mediante anúncio publicado por 3 (três) vezes, no mínimo, contendo, além do local, data e hora da assembléia, a ordem do dia, e, no caso de reforma do estatuto, a indicação da matéria.

§ 1º A primeira convocação da assembléia-geral deverá ser feita:

I - na companhia fechada, com 8 (oito) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da publicação do primeiro anúncio; não se realizando a assembléia, será publicado novo anúncio, de segunda convocação, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias;

II - na companhia aberta, o prazo de antecedência da primeira convocação será de 15 (quinze) dias e o da segunda convocação de 8 (oito) dias.

§ 2º Salvo motivo de força maior, a assembléia-geral realizar-se-á no edifício onde a companhia tiver a sede; quando houver de efetuar-se em outro, os anúncios indicarão, com clareza, o lugar da reunião, que em nenhum caso poderá realizar-se fora da localidade da sede.

§ 3º Nas companhias fechadas, o acionista que representar 5% (cinco por cento), ou mais, do capital social, será convocado por telegrama ou carta registrada, expedidos com a antecedência prevista no § 1º, desde que o tenha solicitado, por escrito, à companhia, com a indicação do endereço completo e do prazo de vigência do pedido, não superior a 2 (dois) exercícios sociais, e renovável; essa convocação não dispensa a publicação do aviso previsto no § 1º, e sua inobservância dará ao acionista direito de haver, dos administradores da companhia, indenização pelos prejuízos sofridos.

§ 4º Independentemente das formalidades previstas neste artigo, será considerada regular a assembléia-geral a que comparecerem todos os acionistas.

§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:

I - aumentar, para até 30 (trinta) dias, a contar da data em que os documentos relativos às matérias a serem deliberadas forem colocados à disposição dos acionistas, o prazo de antecedência de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembléia-geral de companhia aberta, quando esta tiver por objeto operações que, por sua complexidade, exijam maior prazo para que possam ser conhecidas e analisadas pelos acionistas;

II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembléia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.

As assembleias devem ser convocadas e instaladas na forma da lei. As normas do art. 123 e parágrafo único estabelecem, por ordem, a quem incumbe a convocação e aquela do art. 124 o modo pelo qual esta convocação deverá ser realizada. Já as dos arts. 125 e 135 estabelecem o *quorum* de instalação, que não se confunde com o de deliberação, respectivamente, das assembleias ordinárias e extraordinárias.

Estas formalidades são impositivas. O desrespeito às exigências legais leva à nulidade das assembleias irregularmente convocadas e instaladas, conforme o disposto na norma do art. 286 da Lei 6.404/1976. Note-se que a norma abrange no mesmo elenco, sob pena de anulabilidade, tanto as violações objetivas da lei, como é o caso do desatendimento às formalidades impostas para a convocação e instalação (art. 104, III, do CC/2002), como as hipóteses de vícios de consentimento. Cuidando-se, todavia, de violação objetiva de norma legal, a sanção deveria ser a nulidade, a qual, como se sabe não convalida nunca. (FRANCO; SZTAJN, 2014, p. 179)

Segundo aponta Fábio Ulhoa Coelho, o responsável pela convocação não é o órgão – diretoria ou conselho de administração – mas sim membro deste. De toda forma, o autor destaca a importância de o estatuto indicar um diretor responsável pela convocação:

Note-se que a lei não se refere, aqui, ao órgão (diretoria), mas aos membros deste. Quer dizer, na sociedade sem conselho de administração, omissa o estatuto, a convocação da assembleia geral pode ser validamente feita por um ou mais diretores, ainda que não precedida da formalização de uma reunião de diretoria. É conveniente, de qualquer modo, que o estatuto outorgue a competência a determinado diretor, em geral o presidente da companhia (art. 143, IV), ou, se

§ 6º As companhias abertas com ações admitidas à negociação em bolsa de valores deverão remeter, na data da publicação do anúncio de convocação da assembleia, à bolsa de valores em que suas ações forem mais negociadas, os documentos postos à disposição dos acionistas para deliberação na assembleia-geral.” (BRASIL, 1976b)

⁶³ “Cumprir notar que o aumento e a interrupção do referido prazo dar-se-ão em hipóteses distintas, por razões diferentes. Assim é que o aumento do prazo, previsto no inciso I do novo § 5º do art. 124, poderá ocorrer apenas para as assembleias gerais extraordinárias, e desde que a matéria a ser deliberada, por sua complexidade, requeira maior tempo para sua análise por parte dos acionistas.” (CARVALHOSA; EIZIRIK, 2002, p. 241)

⁶⁴ “Já a interrupção de prazo, absolutamente inconstitucional e ilegal, também se aplicaria apenas para as assembleias gerais extraordinárias, conforme a menção expressa do inciso II do novo § 5º do art. 124. Porém, teria por finalidade conceder tempo para que a CVM pudesse avaliar se as matérias a serem deliberadas na assembleia convocada violaram ou não a lei ou as disposições regulamentares aplicáveis. Importante ressaltar que a CVM não poderá agir por iniciativa própria para determinar o aumento ou interrupção de prazo, mas somente por pedido de algum acionista, nos termos expressos do novo § 5º do art. 124. Deve-se lembrar que a CVM, como ente da Administração Federal, deve observar o princípio da estrita legalidade (art. 37 da Constituição Federal de 1988) em seus atos e procedimentos administrativos. Assim, na ausência de permissivo expresso da lei, não se pode admitir que a CVM, de ofício, venha a determinar o aumento ou a interrupção do prazo de antecedência da convocação da assembleia geral.” (CARVALHOSA; EIZIRIK, 2002, p. 241)

⁶⁵ “Esclareça-se que os documentos a serem enviados à bolsa de valores, nos termos do novo § 6º do art. 124, serão os mesmos postos à disposição dos acionistas para a deliberação da assembleia geral. Assim, tratando-se de assembleias gerais ordinárias, devem ser enviados a referida bolsa todos os documentos mencionados no art. 133, com as inovações introduzidas pela Lei n. 10.303/2001, e, tratando-se de assembleias gerais extraordinárias, todos os documentos que venham a ser disponibilizados aos acionistas na forma do novo § 3º do art. 135.

Por fim, os documentos mencionados devem ser remetidos pelas companhias abertas às bolsas de valores, conforme o novo § 6º do art. 124, na mesma data em que for feito o primeiro anúncio de convocação da assembleia geral, ou seja, no mesmo prazo do novo § 1º, II, deste art. 124, que será de, pelo menos, quinze dias antes da realização da assembleia geral.” (CARVALHOSA; EIZIRIK, 2002, p. 252)

preferir, defina a convocação como matéria a ser apreciada em reunião da diretoria (art. 143, § 2º). (COELHO, 2012, p. 250)

Gladston Mamede ressalta, por outro lado, a capacidade do conselho fiscal para convocar as assentadas, inclusive para denunciar fraudes na administração da companhia, fato que pode apresentar-se como sintoma de eventual atraso na convocação originária, de competência dos órgãos da administração:

O conselho fiscal convocará a assembleia geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de um mês tal convocação. Convocará a assembleia geral extraordinária sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerar necessárias. Compete a qualquer dos membros do conselho fiscal denunciar aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia (artigo 163, IV, da Lei 6.404/76). Ora, para que possa haver denúncia à assembleia geral, esta precisa ser extraordinariamente convocada. Assim, creio que qualquer dos membros do conselho fiscal tem poder para convocar a assembleia geral extraordinária para denunciar erros, fraudes ou crimes. (MAMEDE, 2011, p. 371)

Outro aspecto relevante, conforme já abordado, é a necessidade de divulgação prévia das informações que fundamentarão os debates e as deliberações assembleares, especialmente em relação às finanças e às demonstrações financeiras da companhia.

Não obstante, os anúncios de convocação da assembleia deverão informar detalhadamente o objeto da assembleia – ordem do dia⁶⁶ –, bem como o local onde a cópia dos documentos inerentes ao tema a ser abordado na assentada poderá ser obtida. Assim:

Até um mês antes da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária, os administradores devem comunicar, em anúncios publicados por três vezes, no mínimo, pela imprensa, que se acham à disposição dos acionistas, na sede da sociedade: o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício social findo; a cópia das demonstrações financeiras; o parecer dos auditores independentes, se houver auditoria; o parecer do conselho fiscal, inclusive voto dissidente, se houver; demais documentos pertinentes à ordem do dia. Esses anúncios indicarão o local ou locais onde os acionistas podem obter cópias desses documentos. Deverá a companhia remeter cópia da documentação referida aos acionistas que o solicitarem por escrito, com indicação do endereço completo, e do prazo de vigência do pedido, não superior a dois exercícios sociais, mas renovável (REQUIÃO, 2012, p. 292)

⁶⁶ Segundo Rubens Requião, ao abordar a ordem do dia, o tema que não conste (no instrumento de convocação), na forma indicada, não poderá ser objeto de deliberação. Se o for, não adquire eficácia e validade; a deliberação será nula. O motivo de tal rigorismo é evitar que o acionista seja tomado de surpresa, na assembleia, com assuntos de seu interesse, e para cuja deliberação não esteja preparado, ou, já os tendo examinado, se desinteresse de a ela comparecer. A ordem do dia, portanto, adverte previamente o acionista sobre os temas que poderão ser discutidos e deliberados. Sua enunciação não pode ser alterada no anúncio da segunda convocação, pois esta é apenas extensão da primeira convocação. Pretendendo-se a reforma do estatuto, a ordem do dia indicará a matéria. No caso de aumento do capital impõe-se a notícia do montante e sumária característica do que for proposto, sem o que a informação estaria incompleta. (REQUIÃO, 2012, p. 283)

A assembleia irregularmente convocada, como indica o art. 286 da LSA, é anulável, e a feita sem qualquer convocação, absolutamente nula, salvo se a ela acudirem acionistas que enfeixem todo o capital social⁶⁷ (TEPEDINO, 2009. p. 890). De fato:

A regularidade da convocação assenta-se em três requisitos que devem ser cumpridos com todo o rigor: legitimidade de quem a faz (arts. 123 e 213); (b) publicidade da convocatória (arts. 124 e 289) com a (c) delimitação das matérias que serão objeto de discussão (art. 124), que se estudam neste parágrafo e no subsequente. (TEPEDINO, 2009. p. 890)

Saliente-se que a lei dispensa a convocação pública nas companhias fechadas que preencham os requisitos do art. 294⁶⁸ da LSA:

A lei expressamente dispensa a convocação pública da assembleia geral nas companhias fechadas de pequeno porte, ou seja, que tiverem menos de vinte acionistas e que atendam aos demais requisitos previstos no art. 294.

Nesse caso, a administração poderá convocar assembleia geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra-recibo, com antecedência de oito dias para a primeira convocação e de cinco, para a segunda. (CARVALHOSA, 2008, p. 671)

Há ainda outra possibilidade de convocação especial, em companhias fechadas, quando o acionista detenha 5% ou mais do capital social, a qual poderá ocorrer mediante requerimento, independentemente do preenchimento dos requisitos do art. 294 pela companhia.

O§ 3º do artigo 124 dá ao acionista da companhia fechada que detenha 5% ou mais do capital social, desde que o requeira por escrito, o direito de ser convocado por telegrama ou carta registrada, com a antecedência fixada para a publicação dos editais. Deve o interessado indicar o endereço completo e do prazo de vigência de seu pedido, que não excederá a dois exercícios sociais, podendo ser renovada (mediante, subentende-se, outro requerimento escrito). (TEPEDINO, 2009, p. 897)

Saliente-se que não é válida a fixação de data para início da assembleia em determinado horário da primeira convocação, e, em seguida, da segunda convocação em algumas horas depois, no mesmo dia. O que é possível, segundo o princípio da razoabilidade,

⁶⁷ “Comparecendo ao conclave acionistas que representem a totalidade do capital social, será considerada regular a assembleia geral, mesmo que a respectiva convocação tenha sido irregular (arts. 124 e 133). Isto porque, na hipótese, dispensa a lei o cumprimento das formalidades legais.

Ainda que válida quanto à sua instalação, a fase deliberativa da assembleia somente será eficaz se todos os acionistas, representando a totalidade do capital social, estiverem de acordo com a ordem do dia proposta. Em caso de discordância de qualquer acionista, com ou sem direito de voto, a assembleia será encerrada sem discussão e deliberação sobre a ordem do dia, aguardando a matéria outra oportunidade, para a qual deverá haver a convocação regular.” (CARVALHOSA, 2008, p. 647)

⁶⁸ “Art. 294. A companhia fechada que tiver menos de vinte acionistas, com patrimônio líquido inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), poderá:

I - convocar assembleia-geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra-recibo, com a antecedência prevista no artigo 124.” (BRASIL, 1976b)

é o adiamento para o dia seguinte de deliberação que dure tanto tempo que inviabilize a tomada de decisão naquele momento.

Não será válida, portanto, a primeira convocação da assembleia com a nota de que, não se realizando na hora, será instalada em segunda convocação, horas depois, do mesmo dia. Essa prática, admitida na legislação sindical, é impossível de ser seguida no caso das convocações de assembleias gerais.

Achamos possível, todavia, que, se a assembleia geral se estender por várias horas, noite adentro, resolvam os presentes suspender os trabalhos, para prosseguir-los no dia seguinte, em hora determinada pela própria assembleia. Ficando todos cientes dessa decisão, nenhum prejuízo ocorreria a ninguém por serem os trabalhos reinstalados no dia seguinte, em prosseguimento da jornada anterior. (REQUIÃO, 2012, p. 281)

Além do modo de convocação, também deve ser respeitado o quórum fixado em lei, tanto para a instalação da assembleia, quanto para a aprovação da matéria. O número de presentes e o percentual necessário irão variar, por óbvio, a depender do conteúdo a ser discutido.

O *quorum* de instalação corresponde ao número mínimo de acionistas necessários à instalação da assembleia. Esse número, em primeira convocação, reduz-se para qualquer número, o que significa bastar a presença de um acionista, com uma única ação votante, para que a assembleia se instale validamente. Na assembleia destinada à reforma do estatuto, o *quorum* de instalação, em primeira convocação, eleva-se para dois terços do capital votante, caindo, em segunda convocação, também para qualquer número.

O *quorum* de deliberação refere-se à maioria necessária para a aprovação de determinada matéria, estando fixado, genericamente, em metade mais um dos votos válidos, ou seja, na maioria absoluta de votos presentes, não computados os votos em branco.

Na companhia aberta, a regra da maioria absoluta admite apenas as exceções previstas em lei. Na companhia fechada, poderá o estatuto estabelecer certas matérias, para as quais exigirá uma maioria ampliada, também chamada de *quorum* qualificado.

Estabelece o legislador (art. 136) um *quorum* de deliberação qualificado de metade, no mínimo, do capital votante, para uma série de deliberações que, pela sua relevância, atingem intensamente os interesses dos acionistas. (BORBA, 2012, p. 389)

O quórum de instalação das assembleias gerais está disposto no art. 125⁶⁹ da Lei n. 6.404/76, sendo que o referido dispositivo aponta que a assentada deverá ser instalada, em primeira convocação, com um quarto do capital social com direito a voto, ou, em segunda convocação, em qualquer número.

⁶⁹ “Art. 125. Ressalvadas as exceções previstas em lei, a assembléia-geral instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 1/4 (um quarto) do capital social com direito de voto; em segunda convocação instalar-se-á com qualquer número. Parágrafo único. Os acionistas sem direito de voto podem comparecer à assembléia-geral e discutir a matéria submetida à deliberação.” (BRASIL, 1976b)

Repise-se que este critério não é repetido para todas as deliberações, uma vez que as assembleias que contenham como ordem do dia a reforma do estatuto, por exemplo, somente poderão ser instaladas, em primeira convocação, conforme dispõe o art. 135 da LSA, com a presença de acionistas que representem dois terços do capital votante.

É claro que, se o acionista se recusar a votar, sua ação não é computada para a verificação do “quórum de deliberação”. Caso vote e se recuse a assinar a ata, esse fato nela deve ficar registrado (REQUIÃO, 2012, p. 289).

A assembleia geral é reunião privada, da qual poderão participar apenas os acionistas – ordinaristas e preferencialistas – bem como seus procuradores e advogados, auditores independentes (se existirem) e, em algumas situações, membros dos órgãos de administração e fiscalização (diretores e conselheiros de administração e fiscal).

A assembleia geral é uma reunião privada. Só têm direito de ingressar no recinto em que ela se realiza, estritamente, as pessoas mencionadas na lei. Empregados, consumidores, representantes comunitários e mesmo autoridades (sem mandato judicial) podem ter negado, pela companhia, o acesso ao local de realização da sessão. A mesa da assembleia pode suspender os trabalhos, ou adiar a assembleia, sempre que se revelarem improficuas as medidas de obstaculização física ao ingresso de pessoas não legitimadas.

A sala em que se desenvolve a assembleia geral, assim, podem adentrar, durante a realização dos trabalhos, apenas os membros do órgão (isto é, os acionistas), seus procuradores e advogados. (COELHO, 2012, p. 263)

Durante a realização da assentada, deve ser elaborado um documento que relate fidedignamente os fatos ocorridos na assembleia, constando discussões, votos e eventuais manifestações.

Em geral, a ata deve mencionar, com precisão e detalhes, todos os fatos verificados na assembleia geral, como retrato fiel das discussões, votações, declarações de voto, dissidências e protestos feitos oralmente pelos presentes. Essa forma complexa, contudo, pode implicar demora na conclusão e conferência do texto, além de gerar potenciais conflitos relativamente aos termos empregados. Para agilidade dos trabalhos e preservação de todos os interesses envolvidos, admite a lei seja a ata lavrada na forma sumária (art. 130, § 1º). Nesse caso, contudo, os documentos, propostas, declarações de voto, dissidências ou protestos apresentados por escrito, na assembleia, devem ser numerados e autenticados pela mesa (e por qualquer acionista que o solicitar) e ficarão arquivados na companhia. Além disso, se o acionista interessado pedir, a mesa deve autenticar a cópia do instrumento apresentado, para prova do respectivo protocolamento. Da ata, então, constará apenas a notícia genérica de tais ocorrências, identificando-se nela o número do instrumento correspondente. (COELHO, 2012, p. 267)

Vera Helena de Mello Franco e Rachel Sztajn atentam ainda para a necessidade de registro da ata, no Registro Público de Empresas Mercantis (Junta Comercial), em razão do princípio da publicidade. Apesar de a ausência de registro não invalidar a deliberação, a

ausência de publicidade pode dar substrato para a responsabilização dos administradores. Tal requisito, de todo modo, é aplicável apenas para as assembleias gerais ordinárias⁷⁰:

Uma vez aprovadas as matérias constantes da ordem do dia, elabora-se a ata da assembleia relatando os fatos, que, submetida aos presentes e por eles aprovada e assinada, (tanto da ordinária quanto da extraordinária) deve ser registrada no Registro Público de Empresas Mercantis e negócios afins e publicada em atenção ao princípio da publicidade que comanda toda a vida da companhia. A falta de registro ou da publicação, que pode ser feita de forma resumida, não invalida as deliberações, mas pode dar causa a responsabilização dos administradores. (FRANCO; SZTAJN, 2014, p. 181)

Modesto Carvalhosa, por outro lado, elenca de forma clara os requisitos de validade da ata da assembleia:

Para a validade da ata, são necessários três requisitos: ser lavrada no livro próprio (art. 100) ou perante o tabelião público da comarca onde se situa a sede social, ser assinada pelos membros da mesa e pelo menos por tantos acionistas quantos constituírem, por seus votos, a maioria necessária para as deliberações da assembleia. Nas companhias abertas, quando a assembleia geral assim deliberar, será dispensada a publicidade do último requisito, bastando para esse único efeito a assinatura dos membros da mesa. Dispensa-se, conseqüentemente, a reprodução das assinaturas dos demais acionistas.

O não preenchimento de um desses requisitos acima enumerados torna a ata nula. (CARVALHOSA, 2008, p. 772)

O desatendimento dos requisitos de validade apresentados e analisados neste item, tanto no que tange aos personagens habilitados para a convocação da assembleia, à matéria a ser deliberada, à disponibilização dos documentos, à clareza das informações acerca do objeto da deliberação, o quórum de instalação, à presença de pessoas com condições de participar da assentada, bem como aos requisitos de validade da ata, podem levar à nulidade da assembleia. Contudo discussão relevante proposta por Ricardo Tepedino diz respeito à plausibilidade de anulação das deliberações da assembleia.

Isso porque as relações empresariais, por essência, são extremamente dinâmicas e, eventualmente, a matéria que tenha sido aprovada, ainda que em deliberação nula, terá gerado uma série de conseqüências que serão irreversíveis. Por essa razão, o autor questiona a

⁷⁰ “A lei exige sempre a publicação da ata da assembleia geral ordinária (LSA, art. 134, § 5º), mas não obriga à mesma formalidade todas as extraordinárias. Ao contrário, a publicação da ata da AGE somente é referida em lei quando a reunião do órgão: a) delibera matéria que dá ensejo ao exercício do direito de recesso, pelo acionista (arts. 45, §§ 6º e 7º, e 137, III e IV e § 3º); b) decide a emissão de debêntures (arts. 62, I, e 64, III); c) reforma os estatutos (art. 135, § 1º); d) é o local em que ocorre a renúncia de administrador (art. 151); e) reduz o capital social, com restituição aos acionistas (art. 174); f) toma a prestação final de contas do liquidante (art. 216, § 2º); g) aprova as operações de incorporação, fusão e cisão (arts. 227 a 233). Fora essas situações, inexistente obrigatoriedade para a publicação da ata da assembleia geral extraordinária. Apenas para completar o quadro, lembre-se de que a assembleia de fundação e, conseqüentemente, também a de transformação de limitada em anônima devem ter as respectivas atas publicadas (arts. 98 e 220, parágrafo único).” (COELHO, 2012, p. 268)

aplicabilidade irrestrita do art. 169 do Código Civil às deliberações nulas das assembleias gerais:

A controvérsia que há muito se faz em tomo deste tema gira em derredor das seguintes indagações: (a) aplica-se ou não, no que concerne às deliberações da Assembléia (e a ela própria), a distinção entre negócios inexistentes, nulos e anuláveis; e (b) se afirmativa a resposta à questão anterior, aplica-se, na sua inteireza, a dogmática do regime de ineficácia da lei civil, a impedir que uma deliberação nula ou inexistente convalesça ou seja sanada, como manda o artigo 169⁷¹ do Código Civil? (TEPEDINO, 2009, p. 972)

Outro tema relevante, que pode representar o desfecho ou o início de situações conflituosas, é a deliberação de aprovação das contas dos administradores. Isso porque estes, em companhias com controle definido e majoritário, participam do controle ou representam pessoas jurídicas que o detêm. Nesses casos, por disposição expressa do art. 115 da Lei de S.A., tais acionistas estão impedidos de votar, deixando a cargo dos acionistas minoritários a aprovação de contas.

O voto, nesse caso, deverá ser proferido no interesse da companhia, o que nem sempre ocorre, diante de um cenário conflituoso previamente existente. É o que relata Ricardo Tepedino:

Na maioria das companhias, o controle é pré-constituído, por existir acionista controlador ou grupo de acionistas controladores, e os administradores participam do controle, ou são representantes legais de pessoas jurídicas que o detêm. Proibidos de votar nas deliberações sobre a prestação de contas e, acatado o entendimento dominante que aqui se combateu, também sobre as demonstrações financeiras, a aprovação dessas matérias fica na dependência exclusivamente do voto dos acionistas minoritários. Ora, não é raro que as contas sejam rejeitadas sem nenhum fundamento, assim como, no que concerne às demonstrações financeiras, que a minoria refratária à maioria, em vez de nestas introduzir alterações que julgarem justificadas, se cinjam a votar contra a sua aprovação. (TEPEDINO, 2009, p. 1.017)

Modesto Carvalhosa se manifesta sobre o assunto em debate, afirmando que, em tais hipóteses, o voto deverá respeitar o interesse social, sob pena de serem os acionistas minoritários responsabilizados por abuso do direito de voto:

O dever de abstenção dos acionistas administradores ou fiscais acarreta o prelavamento do voto dos minoritários nas deliberações sobre os documentos da administração. Deve, conseqüentemente, essa minoria, transformada momentaneamente em grupo majoritário na assembleia geral, votar rigorosamente de acordo com o interesse social. Não pode tal grupo, a quem a lei atribui o encargo decisório, abusar do seu direito de voto, deliberando contrariamente ao interesse da companhia, agindo por capricho ou com o objetivo de obter vantagem pessoal. Se isso ocorrer, sobre os acionistas minoritários que, na hipótese, formam o colégio

⁷¹ “Art. 169. O negócio jurídico nulo não é suscetível de confirmação, nem convalesce pelo decurso do tempo.” (BRASIL, 1976b)

decisório da assembleia geral recairão as cominações por abuso do direito de voto (art. 115). (CARVALHOSA, 2008, p. 831)

Essas são, portanto, as principais características da assembleia geral da sociedade anônima. Como visto, são vários requisitos formais que determinam a validade ou não da deliberação e, mais, são diversas as situações em que o acionista terá direito a informações detalhadas da companhia para ter condições de exercer seu voto de forma embasada.

Assim, mesmo que detentor de uma quantidade ínfima de ações, o acionista concorrente – ou representante deste – que faça parte dos quadros da companhia poderá, no mínimo, ter acesso à documentação obrigatória necessária em razão da convocação das assembleias gerais, o que poderá lhe atribuir vantagem competitiva considerável, dependendo do caso concreto.

Caso a companhia tenha em seus quadros uma minoria organizada, que busque informações mais aprofundadas, ou ainda, representação nos órgãos de administração da companhia, sua associação ao acionista concorrente – sem consciência do ocorrido – poderá representar risco ainda maior aos segredos da companhia. Isso porque, conforme já abordado, a minoria organizada detentora de percentual de 10% do capital, ou 5% do capital votante, possui condições de buscar maiores informações sobre a empresa e seus planejamentos estratégicos de mercado, capacidade e projetos de investimento, produção, entre outras.

Portanto, a presença do concorrente na assembleia geral pode representar sério risco à higidez da companhia e poderá trazer a esta prejuízos imensuráveis, pois, fatalmente, as informações serão utilizadas pelo concorrente em benefício deste, o que prejudica não somente a empresa escolhida pelo concorrente, mas o mercado como um todo, com violação evidente do princípio da livre concorrência, manifestado no art. 170 da CR/88.

Em razão disso, passa-se a investigar, no próximo capítulo, quais são as estratégias aptas a combater a atuação desse acionista concorrente e com perfil predatório.

4 ESTRATÉGIAS PARA GARANTIR A LIVRE CONCORRÊNCIA NAS ASSEMBLEIAS GERAIS DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Segundo o disposto no art. 170 da Constituição da República Federativa do Brasil (CR/88), um dos princípios basilares da organização da atividade econômica é o respeito à livre concorrência:

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

I - soberania nacional;

II - propriedade privada;

III - função social da propriedade;

IV - livre concorrência;

V - defesa do consumidor;

VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; ([Redação dada pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003](#))

VII - redução das desigualdades regionais e sociais;

VIII - busca do pleno emprego;

IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. ([Redação dada pela Emenda Constitucional nº 6, de 1995](#))

Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei. (BRASIL, 1988, grifo acrescido)

Como se não bastasse, segundo o disposto no § 4º, do art. 173 da CR/88, “a lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros”.

É evidente, portanto, que a interpretação da Lei n. 6.404/76, não pode ser direcionada para violar a livre concorrência, sob pena de total inconstitucionalidade.

Como se não bastasse, todas as deliberações das assembleias gerais das sociedades anônimas devem ser incólumes, ou seja, os acionistas precisam ter condições de reproduzir sua vontade livre nos votos, sempre em busca do interesse geral amplo da companhia, observado o princípio geral da boa-fé, consubstanciado no ordenamento jurídico pátrio, sobretudo, pela cláusula geral de boa-fé, prevista nos arts. 113 e 422 do Código Civil, segundo os quais:

Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé. (BRASIL, 2002)

No ambiente da assembléa, é natural que haja divergências de pontos de vista entre os membros da assembleia. Contudo as discussões, repise-se, deverão sempre buscar o melhor para a sociedade.

Para permitir a existência do cenário descrito acima, é importante que seja observado não apenas o interesse da companhia, mas também o perfil do acionista que investe seu capital na sociedade, em busca do desenvolvimento desta. Em outros termos, os acionistas (controladores ou minoritários) que procuram benefício exclusivamente individual e particular em detrimento da companhia não possuem condições de fazer parte de seus quadros, e menos ainda das assembleias gerais.

O acionista concorrente da própria companhia da qual ele é acionista, nesse caso, é personagem que está em conflito de interesses permanente com a sociedade, pois sua intenção, ao adquirir ações da companhia, geralmente não é de participar produtivamente, mas sim de sabotá-la, de buscar informações sobre seu método de produção, bem como sobre suas fórmulas, estratégias contábeis, tributárias, comerciais, entre outras.

O perfil do acionista concorrente, assim, geralmente distingue-se do perfil daquele acionista que possui conflito de interesses em uma deliberação específica, como, por exemplo, a que trate de sua contratação pela sociedade, ou que vai analisar suas contas como administrador. O conflito de interesses presente no acionista concorrente, portanto, é latente e permanente, além de trazer risco potencial inequívoco, não somente à atividade da empresa atingida, mas também de todo o mercado consumidor.

Isso porque informações obtidas de modo clandestino encobrem a realidade da concorrência, que deixa de ser livre e perde o contexto de busca por seus agentes pelo melhor preço, no menor custo de produção e com a maior eficiência possível.

Por isso, no presente capítulo, serão abordados os meios de coibir a presença do concorrente nas assembleias gerais da companhia. Para tanto, inicialmente, será analisado o conceito de concorrência.

4.1 Concorrência

Como mencionado, para se traçar o perfil do acionista concorrente, é necessário, inicialmente, abordar os conceitos, tanto de concorrente quanto de concorrência.

O regime de concorrência é assim conceituado por Paulo Sandroni:

Também chamada livre-concorrência. Situação do regime de iniciativa privada em que as empresas competem entre si, sem que nenhuma delas goze da supremacia em virtude de privilégios jurídicos, força econômica ou posse exclusiva de certos recursos. Nessas condições, os preços de mercado formam-se perfeitamente segundo a correção entre a oferta e a procura, sem interferência predominante de compradores ou vendedores isolados. Os capitais podem, então, circular livremente entre os vários ramos e setores, transferindo-se dos menos rentáveis para os mais rentáveis em cada conjuntura econômica. De acordo com a doutrina liberal, propugnada por Adam Smith e pelos economistas neoclássicos, a livre-concorrência entre capitalistas constitui a situação ideal para a distribuição mais eficaz dos bens entre as empresas e os consumidores. Com o surgimento de monopólios e oligopólios, a livre concorrência desaparece, substituída pela concorrência controlada e imperfeita. (SANDRONI, 1999, p. 118).

Calixto Salomão Filho destaca que a proteção da concorrência deve levar em conta não somente o prejuízo efetivo experimentado pelas partes e o mercado, mas também a tutela do prejuízo potencial.

Para que seja possível uma real proteção da existência da concorrência é preciso afastar-se do requisito de existência de prejuízo efetivo (ao concorrente) e aproximar-se da ideia de efeito potencial. Com efeito, a jurisprudência concorrencial brasileira só conseguiu livrar-se das influências privatísticas quando substituiu no controle das condutas o requisito do prejuízo efetivo pelo efeito potencial. Isso corresponde nada mais, nada, que a substituir a tutela repressiva (típica do direito privado) pela tutela preventiva também no campo das condutas. (SALOMÃO FILHO, 2003, p. 54)

O mesmo autor, por outro lado, ressalta que a garantia da concorrência passa pela lealdade existente entre aqueles que disputam o mercado. E é por meio da garantia da lealdade da concorrência que o mercado consumidor terá condições de lidar com os produtos disponíveis sem ser enganado. Nesse sentido:

Garantir a concorrência significa, a um só tempo, garantir coisas diversas. Em primeiro lugar é preciso garantir que a concorrência se desenvolva de forma leal, isto é, que sejam respeitadas regras mínimas de comportamento entre agentes econômicos. Dois são os objetivos dessas regras mínimas. Primeiro, garantir que o sucesso relativo das empresas no mercado dependa exclusivamente de sua eficiência, e não de sua “esperteza negocial” – isto é, de sua capacidade de desviar consumidores de seus concorrentes sem que isso decorra de comparações baseadas exclusivamente em dados do mercado.

O segundo objetivo advém exatamente dessa tentativa de preservar o mercado como agente de transmissão das informações. O controle da lealdade da concorrência também serve, então, para garantir o fluxo de informações para o consumidor (imaginem-se, por exemplo, as regras contra a criação de confusão com produtos do concorrente). O bem jurídico protegido aí, através da garantia da lealdade da concorrência, é a informação do consumidor. (SALOMÃO FILHO, 2003, p. 55)

O mercado globalizado e informatizado atual ampliou e modificou a conceito de concorrência. Isso porque o mais importante, ao se considerar empresas que disputam determinada faixa de mercado, é a averiguação da localidade em que os produtos são

colocados à venda, pouco importando a sede física de cada uma das empresas. O *e-commerce* apresenta-se como inovação que torna a apreciação do conceito de concorrente ainda mais determinante, pois, seguindo a linha do comércio eletrônico, cada vez mais o local de distribuição dos produtos é o mais preponderante. Nesse viés, Modesto Carvalhosa conceitua a figura dos concorrentes da seguinte forma:

Concorrentes, em termos de poder econômico, são aquelas empresas que exercitam suas atividades num determinado e simultâneo tempo, e sobre o mesmo objeto, numa determinada área comercial; área essa que se traduz em termos mundiais ou regionais. [...]

Não se podem considerar concorrentes duas empresas que têm seus estabelecimentos num mesmo território, mas vendem seus produtos em áreas comerciais diversas.

A “contrario sensu”, devem ser consideradas concorrentes duas empresas estabelecidas em territórios diferentes, mas que desenvolvem suas atividades na mesma área comercial. (CARVALHOSA, 2013, p. 433)

O autor aponta ainda para a necessidade de serem resguardados os direitos das empresas sobre técnicas de produção avançada, uma vez que a competição sem subterfúgios, em busca pelo menor preço e com a melhor eficiência é benéfica para as empresas, que melhoram suas condições de produção, bem como para o mercado consumidor, que usufrui dos avanços perseguidos pelas companhias. No entendimento de Modesto Carvalhosa;

Em termos de concorrência, o direito de exercê-la deve estar condicionado ao desenvolvimento da técnica e da produção em massa. Tal prerrogativa não mais deve ser protegida ao nível de uma economia semi-artesanal.

Deve-se resguardar esse direito ao nível da grande empresa, detentora de padrão técnico capaz de propiciar o indispensável desenvolvimento industrial, com a conseqüente diminuição do custo e dos preços de venda, visando à generalidade dos consumidores.

Aí, como já vimos, o direito de concorrência deve ser firmemente tutelado, de forma plena, rigorosa e permanente a fim de que se assegure o cumprimento da finalidade do regime da produção em massa, que resultará, finalmente, no preço mínimo do produto ao consumidor. Evitará, por outro lado, que as empresas nele envolvidas abusem do poder econômico de que são titulares. (CARVALHOSA, 2013, p. 435)

A livre concorrência, por ser tema de interesse público, é tutelada pelo Estado, de forma ativa, na Constituição da República, como demonstrado nesta, e na Lei n. 12.529/2011, que dispõe sobre o sistema de regulação de defesa da concorrência, bem como estabelece seu órgão de controle, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), e prevê medidas de prevenção e repressão às infrações que infringem a ordem econômica (BRASIL, 2011).

De todo modo, importante salientar que não é objeto do presente estudo a atuação do CADE nos casos de atuação predatória do concorrente, na qualidade de acionista de companhia que dispute com ele determinada faixa de mercado. A intenção, conforme se demonstrará, é o delineamento de estratégias que evitem a presença do concorrente nos quadros da companhia ou da assembleia geral. Isso porque a atual velocidade de captação e transmissão de informações não permite que companhias de grande porte corram o risco de lidar com a situação ora abordada. Por tal motivo, contar com eventual atuação repressiva do CADE não será uma das alternativas abordadas nesta dissertação.

É evidente que, no âmbito societário, a livre concorrência somente ocorre em cenários em que imperam a lealdade e a boa-fé, o que justifica plenamente a proteção aos segredos da empresa. Saliente-se, também, que a proteção à livre concorrência deve levar em conta não somente prejuízos efetivos, mas também potenciais. É o que ocorre com a presença do acionista concorrente nas assembleias gerais, pois, ainda que este não tenha obtido qualquer documento ou manifestado seu interesse de voto, o risco potencial à companhia existe por sua simples presença na assembleia geral dos acionistas.

Além disso, a livre concorrência, ocorrida em panorama de proteção dos avanços alcançados pela companhia em seus métodos de produção, é benéfica não somente para as empresas, mas também para o mercado consumidor.

4.2 Análise estratégica do direito

Como mencionado anteriormente, a análise dos meios aptos a se evitar a atuação predatória do acionista concorrente abordará, na presente dissertação, as estratégias que a sociedade anônima poderá adotar, de forma preventiva, com este objetivo. Para tanto, a linha de pensamento a ser utilizada é a da análise estratégica do direito.

As relações comerciais, econômicas e políticas vêm sofrendo modificações constantes, sem contar, todavia, na mesma proporção, com o acompanhamento das transformações da Ciência do Direito.

Tal defasagem do Direito decorre, em elevado grau de importância, de uma mentalidade dos profissionais da área, voltada quase exclusivamente para o conflito (seja para prevenir, seja para resolver o conflito), em detrimento da atuação planejada e estratégica, pautada na busca pela eficiência na realização dos objetivos das pessoas, preferencialmente sem conflito e sem processo judicial, o que teria como consequência imediata a economia de tempo e dinheiro para todas as pessoas envolvidas.

Além disso, o pensamento popular se dá no sentido de não planejar os negócios, e assim, a grande maioria das empresas registradas nas juntas comerciais do país acaba deixando de existir, por motivos que provavelmente poderiam ter sido evitados.

É de simples conclusão que, assim como nas demais áreas envolvidas no planejamento de determinada empresa, o planejamento jurídico é essencial para que seja possível antever fatos que acarretem obstáculos ao seu pleno funcionamento.

O planejamento jurídico se inicia com o devido conhecimento da instituição ou empresa em questão, passa pela definição de metas e objetivos que se pretende alcançar, até que seja realizada a execução de um plano de ação que buscará a concretização daquilo que foi proposto.

Para tanto, é necessário que se conceba uma nova forma de implementação das atividades jurídicas, principalmente no universo interno das empresas, voltado para o pensamento estratégico, com o melhor aproveitamento do custo de oportunidade para a concretização dos benefícios almejados.

Nesse sentido, segundo Frederico de Andrade Gabrich:

[...] o *pensar estratégico* exige, no plano jurídico, a necessidade de encarar o direito como um conjunto de alternativas colocadas à disposição do jurista para estruturação de empresas, negócios e pessoas (físicas e jurídicas, de direito público e de direito privado), de maneira a permitir que os objetivos traçados sejam alcançados com o menor custo possível, como, inclusive, é proposto pela escola da análise econômica do direito. Nesse aspecto, inclusive, é importante destacar que a análise estratégica do direito utiliza vários elementos propostos pela análise econômica do direito, mas com ela não se confunde. A análise estratégica do direito vê no sistema normativo um conjunto de alternativas colocadas à disposição para a realização dos objetivos propostos pela pessoa, empresa, Estado ou qualquer tipo de organização pública ou privada. E essas alternativas devem ser avaliadas sob vários aspectos e cenários, antes da decisão de implementação, dentre os quais se destacam as análises políticas, culturais, sociais e, logicamente, também de custos e benefícios econômicos. (GABRICH, 2010, p. 15)

Por intermédio da abordagem proposta, buscam-se, sob o prisma da análise estratégica do direito, alternativas aptas a coibir a presença do acionista concorrente na assembleia geral da sociedade com a qual ele concorre, ou, ainda, nos quadros dessa companhia.

4.3 Estratégias societárias para impedir e/ou dificultar a participação de acionistas concorrentes na assembleia geral das sociedades anônimas

O melhor método para lidar com um problema é, em primeiro lugar, reconhecer sua existência. Após isso, se faz necessário um planejamento estratégico para a definição das

soluções viáveis para sua erradicação. Em seguida, procede-se à discussão da viabilidade da solução, para sua posterior implementação.

É esse exercício que se pretende realizar, nos próximos itens, com o levantamento de alternativas estratégicas aptas a coibir a participação do acionista concorrente na assembleia geral, ou, por eventualidade, sua atuação. Cada proposta será mais adequada ou mais eficiente a depender do perfil da companhia, ou seja, se aberta ou fechada, se conta com muitos ou poucos sócios, se possui controlador majoritário ou não.

4.3.1 Importância da redação customizada do estatuto social

Assim como a estratégia a ser traçada para coibir a atuação do acionista concorrente, que poderá variar dependendo do perfil da companhia, os documentos atinentes à vida societária também merecem atenção especializada, para que se amoldem à realidade daquela sociedade.

Cada sociedade anônima possui características distintas que a diferem de outras. Conforme abordado ao longo do presente trabalho, a sociedade anônima poderá ser aberta ou fechada, contar com o controle minoritário, majoritário ou gerencial, atrair interesse somente de acionistas rendeiros que querem participar das deliberações da companhia, ou, por outro lado, ter potenciais investidores que pretendem apenas o recebimento de dividendos, sem exigir direito de voto, entre outras características.

Todos esses aspectos que dizem respeito ao perfil da companhia e do acionista precisam ser analisados para que seja feita a redação personalizada, customizada de seu estatuto social. Nesse viés, quando elaborado e redigido especialmente para atender a uma companhia específica, será pouco provável que o mesmo documento possa ser utilizado para a constituição de outra sociedade anônima, sem que sejam feitos, ao menos, pequenos ajustes.

É por este motivo que a personalização dos documentos é de tamanha importância no contexto das sociedades anônimas e das demais sociedades previstas no ordenamento jurídico nacional. No caso em debate, a personalização do estatuto social também será indispensável, se for de interesse dos acionistas coibir a participação de acionista representante de concorrente na assembleia geral.

Nessa hipótese, o operador jurídico poderá lançar mão de uma série de alternativas previstas na legislação e na prática societária. Algumas já foram abordadas nos capítulos anteriores, porém o enfoque estará voltado, nesta oportunidade, para a forma de utilização

desses mecanismos a fim de evitar a participação direta do concorrente na companhia e na assembleia geral.

4.3.2 Cláusulas restritivas do estatuto social

A primeira das possibilidades de adaptação do estatuto social, voltada para impedir a participação do acionista concorrente, é a inclusão nele de previsão expressa que, de fato, impeça qualquer concorrente da empresa de adquirir papéis da referida companhia.⁷²

Nesse caso, é importante que o estatuto especifique de forma detalhada quem será considerado concorrente daquela sociedade anônima, em atenção aos aspectos apontados por Modesto Carvalhosa, conforme já citado, quais sejam:

- a) empresas que tenham o mesmo objeto;

⁷² Por meio do processo administrativo n. RJ 2003/7878 (RC n. 4201/2003), a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) entendeu pela impossibilidade de inclusão no estatuto das companhias Brasil Telecom Participações S.A. e Brasil Telecom S.A. os seguintes artigos:

"Art. ... – Não poderão ser eleitos para o Conselho de Administração aqueles (i) ocupem cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; ou (ii) tenham interesse conflitante com a companhia.

§1º – O membro do Conselho de Administração indicado por sociedade signatária de acordo de acionistas arquivado na sede da companhia, que com ela se encontre, direta ou indiretamente, em situação de concorrência, ficará impedido de votar nas matérias que, pela situação da concorrência, impliquem conflito de interesses.

§2º – Compete ao Presidente do Conselho de Administração declarar suspenso o voto do conselheiro impedido."

O principal argumento utilizado para justificar a ilegalidade dos parágrafos apontados foi o disposto a seguir, com o qual não se pode concordar, já que não há vedação da Lei n. 6.404/76 ou outro diploma legal para que regras dessa natureza figurem nos estatutos das companhias:

"Quanto à legalidade do §1º dos arts. 27-A e 28-A, a área entendeu que a inserção desse parágrafo nos estatutos das companhias teria efeitos meramente declaratórios, uma vez que aquela norma encontra-se expressa nos arts. 147, §3º e 156, caput, da Lei das S.A.

Segundo esse entendimento, se há a vedação legal à eleição de conselheiro que ocupa, ao tempo da eleição, cargo em sociedade concorrente, com maior razão estará impedido de exercer o direito de voto aquele que passou a figurar nos quadros de sociedade concorrente posteriormente à sua eleição.

No entanto, na opinião do Procurador-Chefe, o art. 147, §3º, não traz um impedimento de caráter absoluto, já que é facultado à Assembleia permitir a eleição de conselheiro que se encontre investido de cargos em sociedades concorrentes. Nesses termos, cumprirá ao conselheiro que eventualmente passar a ocupar, ao longo de seu mandato, cargo em sociedade concorrente informar à Assembléia Geral da superveniência de seu impedimento, a fim de que esta decida pela sua substituição ou manutenção. Ressalte-se ainda que essa não é uma obrigação apenas do conselheiro indicado com base em acordo de acionistas, mas sim de todos os membros do Conselho de Administração, independentemente de quem os tenha eleito.

Quanto ao §2º dos arts. 27-A e 28-A, a PFE foi uníssona no sentido de que a inserção desse parágrafo no estatuto das recorrentes seria ilegal. Os motivos para essa reprovação consistem, em primeiro lugar, no fato de que a mera possibilidade das partes poderem privadamente estabelecer o tipo de relação que quiserem não as obsta de atender aos valores e princípios tutelados pelo ordenamento jurídico.

Em segundo lugar, aquele parágrafo deixaria a critério do Presidente do Conselho o juízo a respeito da identificação dos casos de impedimento dos conselheiros. Ou seja, caberia ao Presidente do Conselho determinar, de acordo com o seu livre juízo discricionário, quando haveria (i) iminência de danos severos ou irreparáveis à sociedade e (ii) presença de situações que possibilitem uma análise objetiva, sem que seja posta em risco a segurança. Outrossim, não se afasta o risco do Presidente do Conselho também agir parcialmente, incorrendo na prática de desvio de poder." (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2004)

- b) empresas que atuem em determinado e simultâneo tempo;
- c) empresas que desenvolvam suas atividades na mesma localidade ou que atuem em um mesmo mercado relevante geográfico.⁷³

Portanto, poderá ser inserida cláusula no estatuto que restrinja a venda e compra de ações a determinado perfil de acionista, caso este preencha os requisitos arrolados pelo estatuto. Como consequência, o concorrente, não sendo acionista, não poderá participar da assembleia geral.

Para restringir mais a possibilidade de participação do concorrente, poderá dispor o estatuto, ainda, sobre a proibição expressa de concorrente ou representante deste, ainda que acionista, de participar das assembleias gerais, ou especificamente daquelas que tratem de assunto que coloquem o acionista concorrente em posição indiscutível de conflito de interesses.

Nesse caso, a inserção cumulativa das cláusulas restritivas descritas acima é necessária em razão da eventual transferência de ações que ocorra entre acionista e um terceiro, sem que este tenha ciência de sua situação de concorrência com a companhia.

Assim, ainda que porventura o concorrente consiga adquirir ações da companhia almejada, sua participação na assembleia será proibida, em razão de disposição expressa do estatuto, restringindo objetivamente a possibilidade de interpretação favorável aos interesses (escusos) do acionista concorrente.

Importante ressaltar que não há na Lei n. 6.404/76 qualquer vedação às inserções propostas, razão pela qual, via de consequência, sua legalidade é admitida. De todo modo, mesmo com a inserção de tais restrições, há outras estratégias que poderão ser adotadas pelos acionistas da companhia, para evitar a participação de acionista concorrente nas assembleias gerais.

4.3.3 Cláusulas do acordo de acionistas

Uma das principais características da sociedade anônima, conforme já abordado, é a livre circulação de ações. Por essa razão, caso seja a intenção primeva dos acionistas o impedimento de participação de concorrente, estes poderão celebrar acordo de acionistas, na modalidade de bloqueio.

⁷³ A fixação da localidade de atuação das empresas dependerá da área de atuação e do mercado de ambas, bem como do nível de expansão e abrangência das atividades desenvolvidas. Ou seja, se a atuação das empresas se dá em escala mundial, continental, nacional, estadual ou municipal.

Nessa hipótese, os acionistas acordantes se comprometerão contratualmente a não transferir suas ações para uma pessoa concorrente da companhia. Para tornar o acordo não restritivo, no que diz respeito à liberdade do acionista de dispor de suas ações, os termos do contrato poderão prever o direito de preferência para aquisição das ações em mesmas condições, em favor dos demais signatários do acordo. Ainda, poderá o instrumento prever, por exemplo, a obrigatoriedade de venda conjunta das ações. Nesse caso, o concorrente seria obrigado a adquirir todas as ações da companhia e provavelmente optaria por não realizar o negócio, caso sua motivação fosse predatória.

Por óbvio, em grandes companhias, a celebração do referido acordo por todos os acionistas é tarefa impossível, motivo pelo qual, em tais casos, a companhia terá de contar com outras alternativas para impedir a participação dos concorrentes, caso assim seja o desejo de seus acionistas.

4.3.4 *Golden share*

O instituto da *golden share*, já esmiuçado ao longo do presente trabalho, também se apresenta como escolha apta a coibir a atuação do acionista concorrente, notadamente quando voltada para a proteção das cláusulas do estatuto que impeçam a participação do acionista concorrente nos quadros da companhia e da assembleia geral.

Conforme estudado, a *golden share* é classe especial de ações preferenciais, com super direitos de voto e/ou de veto. De fato, segundo dispõe o art. 17, § 7º, da Lei n. 6.404/76, ela poderá ser criada nas companhias objeto de desestatização, sendo de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia geral nas matérias dispostas pelo documento estatutário. Mas, em virtude do disposto no art. 18 da Lei n. 6.404/76, bem como fundamentado no princípio da autonomia da vontade e no princípio da legalidade, é possível o entendimento de que a *golden share* pode ser criada em qualquer sociedade anônima, independentemente de ter sido ou não objeto de desestatização.

A lei dispõe sobre a possibilidade de criação da *golden share* nas companhias objeto de desestatização, porém, não estabelece qualquer vedação à sua utilização por sociedades anônimas intrinsecamente privadas, o que, via de consequência, permite a criação destas por qualquer companhia que assim desejar, repita-se, em obediência ao princípio da legalidade, amparado no art. 5º, inc. II, da CR/88.

Nesse viés, a *golden share* poderá ser adotada, sendo que sua propriedade será, por razão estratégica, transferida para acionista controlador ou acionistas membros de grupo de controle, ou ainda, acionistas que tenham, de fato, interesse na evolução da companhia sem a participação de acionista concorrente em seus quadros.

Assim, o estatuto poderá dispor sobre quais matérias os detentores das *golden shares* terão direito de veto, e, primordialmente, sua especificação deverá estar voltada para o veto de qualquer deliberação que vise alterar as cláusulas restritivas de participação do concorrente e que estejam de antemão dispostas no estatuto.

Sendo assim, caso exista deliberação que aprove a alteração no estatuto, com intuito de retirar a restrição de seus termos, o acionista detentor da *golden share* poderá exercer seu direito de veto.

Não obstante, como já foi ressaltado, ainda que se entenda pela impossibilidade de adoção da *golden share* por companhias que não atendam aos requisitos dispostos no § 7º do art. 17 da Lei n. 6.404/1976, o poder de veto poderá ser atribuído a determinada classe de ações, segundo dispõe o parágrafo único do art. 18 da mesma lei.

Desse modo, a adoção da estratégia descrita encontra-se plenamente amparada pela legislação societária.

4.3.5 Poison pill brasileira

As *poison pills*, criadas originariamente para evitar aquisições repentinas das sociedades empresárias, tiveram seu objetivo desvirtuado no Brasil, passando a ter como principal objeto a manutenção do controle nas mãos daquele que o possui:

O instituto das *Poison Pills*, assim denominado em alusão às pílulas de cianeto utilizadas por espíões, ao longo da história, como último recurso para evitar qualquer possibilidade de ceder ao inimigo em caso de captura, consiste no conjunto de regras estatutárias que acarretam obrigações onerosas e, até mesmo, desestimuladoras, que são impostas a potenciais interessados em adquirir um determinado percentual de ações da companhia. Por seu caráter aparentemente protetivo dos direitos dos atuais acionistas, as *Poison Pills* são classificadas pela doutrina nos países da *Common Law* como *shareholder rights plans* e seu estudo é enquadrado como defesa às tentativas de aquisição hostil do controle, ou seja, no plano de defesa dos interesses dos acionistas minoritários. (CATEB *et al.*, 2012, p. 1)

Em muitas oportunidades, inclusive, as *poison pills* são protegidas pelas chamadas “cláusulas pétreas”, que impõem aos acionistas que votarem por sua alteração ou exclusão a obrigação de adquirir todas as ações da companhia (CATEB *et al.*, 2012).

Em breves linhas, descreve-se a adaptação brasileira das *poison pills* como a previsão da obrigação da realização de oferta pública de aquisição do controle para o acionista que atinja determinado número de ações, vinculado diretamente no estatuto, que por muitas vezes é objeto de análise negativa.

Outro disparate das redações normalmente utilizadas nos estatutos sociais é o fato de se estabelecer como gatilho para a OPA uma determinada (e baixa) porcentagem de participação previamente fixada de forma rigorosamente cabalística, e não a aquisição do controle propriamente dita. (MUSSNICH; MELO, 2013, p. 259)

Assim, a principal crítica feita à versão nacional das *poison pills* é o entrave criado pela necessidade de realização de oferta pública com o alcance de um percentual, em muitas oportunidades, bastante reduzido do capital social. Como consequência, a aquisição do controle torna-se bastante onerosa e impede, por exemplo, a aquisição pelos próprios acionistas em busca de um aperfeiçoamento de gestão em uma companhia deficitária e/ou mal administrada. Por isso, a previsão dessa modalidade de *poison pill* pode apresentar-se de forma desinteressante à manutenção da atividade da empresa.

De todo modo, mesmo levando em conta os apontamentos negativos, a adaptação brasileira da *poison pill* pode ser útil para evitar uma participação efetiva do acionista concorrente na companhia.

Isso porque, caso o estatuto apresente a cláusula fixando percentual inferior àquele necessário para eleger os membros do conselho de administração, fatalmente, o concorrente não entenderá ser viável a aquisição do controle da companhia em contrapartida da obtenção de informações sigilosas.

Ou seja, caso ultrapassados os problemas do mecanismo na escolha da referida alternativa, levando-se em conta ainda o grau de dispersão acionária na companhia, a adoção da *poison pill* brasileira evitará, por exemplo, o requerimento de apresentação de documentos formulado por concorrente, ou ainda, a presença de um representante deste acionista à mesa do conselho de administração ou do conselho fiscal, mas desde que essas restrições estejam expressamente previstas na *poison pill*.

4.4 Regulamentação e abordagem específica do acionista concorrente

Apesar dos contornos apresentados até o presente momento como alternativas para coibir a presença do acionista concorrente na assembleia geral, é importante asseverar que tal

situação é objeto de preocupação dos órgãos tanto de regulação do mercado de capitais quanto de defesa da concorrência.

O art. 147 da Lei n. 6.404/76 prevê os requisitos para investidura em cargo de administração da companhia, sendo que o § 3º, em seu inc. I, trata da hipótese de o conselheiro ocupar cargos em sociedades consideradas concorrentes no mercado:

Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembléia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social.

§ 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peíta ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.

§ 2º São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que:

I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e

II - tiver interesse conflitante com a sociedade.⁷⁴

§ 4º A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei. (BRASIL, 1976b)

Nesse viés, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) possui instrução que regulamenta a declaração prevista no § 4º do art. 147 da Lei n. 6.404/76 e trata das condições firmadas pelos membros eleitos do conselho de administração das companhias abertas. Assim, a Instrução n. 367 apresenta uma diretriz da figura do conceito de conflito de interesses no aspecto concorrencial, ampliando o espectro de abrangência do dispositivo legal.

Nesse sentido, dispõe seu art. 2º:

Art. 2º Ao tomar posse, o conselheiro de administração de companhia aberta deverá, além de firmar Termo de Posse, apresentar declaração, feita sob as penas da lei e em instrumento próprio, que ficará arquivado na sede da companhia, de que:

[...]

IV - não ocupa cargo em sociedade que possa ser considerada concorrente da companhia, e não tem, nem representa, interesse conflitante com o da companhia, na forma dos incisos I e II do § 3º do art. 147 da Lei n.º 6.404/76.

§ 1º Para os efeitos do inciso IV, presume-se ter interesse conflitante com o da companhia a pessoa que, cumulativamente:

⁷⁴ O aludido dispositivo encontra correspondência no Direito estadunidense, na seção 8 da Clayton Act, abordada no presente trabalho no caso *United States of America versus Commscope Inc. e Andrews Corporation*.

- I - tenha sido eleita por acionista que também tenha eleito conselheiro de administração em sociedade concorrente; e
- II - mantenha vínculo de subordinação com o acionista que o elegeu. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2002)

Além disso, apesar de o entendimento do CADE acerca do acionista concorrente não ser objeto de debate da presente dissertação, cumpre apontar brevemente que a intervenção deste órgão depende da verificação da existência de conduta anticompetitiva do concorrente, ou seja, aquela que ultrapassa o mero investimento:

À luz da nova lei de concorrência, assim como acontecia na lei anterior, o mero fato do mesmo indivíduo ocupar assento no Conselho de Administração, Fiscal ou Diretoria de companhias concorrentes não pode ser configurada como conduta anticompetitiva. Seria necessário demonstrar um intuito subjetivo de, com esse ato limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência. Ou, ainda, haver o intercâmbio de informações entre concorrentes por intermédio desse agente facilitador. Entre as condutas exemplificadas no artigo 36, § 3º, da Lei nº 12.529/11, merece destaque o inciso III, que prevê como conduta lesiva à concorrência “*promover, obter ou influenciar a adoção de conduta comercial uniforme ou concertada entre concorrentes*”. Até o momento, não há registro de investigação administrativa que apure eventual conduta anticompetitiva decorrente do mesmo indivíduo ocupar posição de administração, direção ou gerência em empresas concorrentes, mas diante do amadurecimento institucional do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, é razoável esperar investigações nessa linha, desde que presentes indícios suficientes de conduta anticompetitiva. (MARTINEZ; ARAÚJO, 2012, p. 138)

Por fim, é importante reiterar que a LSA indica, no que diz respeito à obrigatoriedade de apresentação de informações da companhia aos acionistas, inclusive concorrentes, que tal abertura deve ocorrer apenas quando seja do interesse da companhia. É a inteligência do § 3º⁷⁵ do art. 157 da Lei n. 6.404/76.

Não há vedação ou limitação expressa para a revelação de tais informações para aqueles acionistas que sejam também concorrentes. O artigo 157, § 3º, da Lei das S.A. limita-se a prever que “*A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.*” Obviamente, em determinados casos, será possível sustentar que o acionista concorrente busca acesso às informações da empresa-objeto com base em interesses contrários à companhia, mas essa alegação não é fácil de ser comprovada e a negativa de acesso às informações pode ensejar ação de responsabilidade contra o administrador. (MARTINEZ; ARAÚJO, 2012, p. 139)

O Superior Tribunal de Justiça (STJ) entendeu, contudo, no Agravo de Instrumento n. 1.362.600/ES, que a vedação de revelação de informações a critério do administrador,

⁷⁵ “Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.” (BRASIL, 1976b)

disposta no art. 157, § 3º, da Lei n. 6.404/76, não se aplica às sociedades anônimas de capital fechado:

AGRAVO DE INSTRUMENTO - ANÁLISE DE MATÉRIA CONSTITUCIONAL - IMPOSSIBILIDADE - NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICCIONAL – NÃO OCORRÊNCIA – FUNDAMENTAÇÃO SUCINTA - POSSIBILIDADE - DOCUMENTOS APRESENTADOS E INFORMAÇÕES PRESTADAS AO AACIONISTA CONCORRENTE - SIGILO AFASTADO - ENTENDIMENTO OBTIDO DA ANÁLISE DO CONJUNTO FÁTICO-PROBATÓRIO - IMPOSSIBILIDADE DE REEXAME - APLICAÇÃO DA SÚMULA 7/STJ - RECURSO IMPROVIDO.

[...]

Quanto à apresentação dos documentos e as informações prestadas pela agravante ao acionista concorrente, bem como a alegação de que o dispositivo da Lei das S.A. que trata do sigilo dos administradores não se aplica às sociedades de capital fechado. (SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 2012)

Entende-se que, apesar de o art. 157 do referido diploma tratar, em sua literalidade, das companhias de capital aberto, tal lógica deve também ser observada nas companhias fechadas (mesmo que seja por analogia, ou com fundamento na cláusula geral de boa-fé – prevista nos arts. 113⁷⁶ e 422⁷⁷ do Código Civil, ou no princípio da informação – que decorre do disposto no art. 5º, inc. XIV⁷⁸, da CR/88), uma vez que, independentemente do tipo de sociedade anônima, o papel dos administradores, bem como sua responsabilidade permanecem os mesmos. Por isso, os interesses da companhia na revelação de informações a concorrentes devem ser observados, sendo que o fato de as ações da sociedade serem comercializadas ou não em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, para tal análise, é irrelevante.

4.5 Casos concretos envolvendo acionistas concorrentes

Apesar de o foco do presente trabalho ser a abordagem de meios aptos a evitar a presença do acionista concorrente na assembleia geral das sociedades anônimas, a análise de casos concretos e suas repercussões é enriquecedora, já que aponta as possíveis consequências

⁷⁶ “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.” (BRASIL, 2002)

⁷⁷ “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.” (*Ibid.*)

⁷⁸ “Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: [...]

XIV - é assegurado a todos o acesso à informação e resguardado o sigilo da fonte, quando necessário ao exercício profissional; (BRASIL, 1988)

da presença do concorrente na assembleia geral da sociedade, bem como de sua atuação, notadamente no sentido de exercer seus direitos políticos na companhia.

A seguir, serão abordados casos brasileiros e oriundos dos Estados Unidos, nos quais discutiu-se a licitude ou não da presença do acionista concorrente.

4.5.1 USIMINAS e CSN

Caso de repercussão recente no bojo das grandes companhias brasileiras é o conflito envolvendo as companhias Usiminas e CSN – Companhia Siderúrgica Nacional.

De fato, a CSN adquiriu, em 31/10/2011, ações correspondentes a 11,54% do capital votante e 14,97% do capital social total da Usiminas.

Como mencionado ao longo da presente dissertação, com a detenção de ações correspondentes ao percentual de 10% ou mais do capital social, é possível que o acionista eleja membros do conselho de administração.

Por ser concorrente da Usiminas, a CSN, até decisão publicada em 27/04/2016, teve, pelo CADE, restringidos os direitos políticos vinculados às suas ações, restando tão somente os patrimoniais.

Contudo, o CADE reviu sua decisão, em 27 de abril de 2016, no Ato de Concentração n. 08012.009198/2011-21, e permitiu que a CSN participasse da assembleia geral ordinária a ser realizada e indicasse membros para o conselho de administração da Usiminas. Para tanto, os conselheiros deveriam cumprir, em síntese, as seguintes obrigações:

- (i) Assinatura dos membros eleitos de dever fiduciário para com a Usiminas;
- (ii) Entrega de relatórios semestrais ao CADE, com a relação das atividades do conselheiro;
- (iii) Colaboração com o CADE sempre que solicitado;
- (iv) Vedação de divulgação ou compartilhamento de informações estratégicas da Usiminas;
- (v) Vedação de vínculo com qualquer concorrente direta da Usiminas ou da CSN (CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA, 2016).

Nesse sentido, vale destacar, os termos das justificativas de autorização, formalizados pelo CADE para permitir a eleição dos membros do conselho de administração da Usiminas por parte da CSN, foram os seguintes:

A fim de endereçar preocupações adicionais quanto à imparcialidade e à independência dos membros sugeridos pela CSN, o CADE entende por bem que os

indivíduos indicados aos cargos já mencionados, tanto na condição de titular quanto na condição de suplente, devem explicitamente assumir quatro obrigações junto ao CADE e junto à sociedade. Nesse contexto, o CADE acolhe o pedido da CSN para que os indicados assinem termo de compromisso, reiterando seu dever fiduciário para com a Usiminas. No termo, devem estar dispostas as obrigações sugeridas pela CSN, bem como outras que o CADE entender que aprimorem esse termo e contribuam para destacar ainda mais a independência dos possíveis indicados.

A primeira delas diz respeito à entrega de relatórios trimestrais ao CADE com o detalhamento das atividades como conselheiro, titular ou suplente, independente do conselho de administração (ou do conselho fiscal, conforme o caso) da companhia. Essa obrigação permite que o CADE possa acompanhar a atividade e a independência dos indicados.

A segunda consiste no dever de colaboração com a autoridade sempre que solicitado, ou seja, o indicado deve ter disponibilidade para entregar informações e documentos sempre que solicitado pelo CADE e dentro do prazo estipulado pelo CADE. Essa obrigação também se destina a acompanhar a atividade dos indicados, bem como ao monitoramento da medida.

O terceiro compromisso refere-se à vedação de divulgação ou de compartilhamento de informações confidenciais ou estratégicas da Usiminas, incluídas quaisquer outras que tenham impacto concorrencial, ainda que potencial, comercial ou estratégico, obtidas na qualidade de conselheiro, titular ou suplente. As únicas exceções a essa vedação são aquelas previstas em lei e demais dispositivos infralegais pertinentes ao mercado de capitais. Tal obrigação visa a mitigar eventuais trocas de informações entre a CSN e a Usiminas, garantindo a independência e a imparcialidade do conselheiro.

Por fim, a última obrigação a ser assumida pelo indivíduo indicado é a de vedação de vínculo com qualquer concorrente direta da CSN ou da Usiminas enquanto pertencer ao quadro diretivo da Usiminas, seja no conselho de administração, seja no conselho fiscal. A interpretação jurídica sobre o vínculo em tela deve ser a mais abrangente e pertinente possível a fim de resguardar, de fato, a independência do conselheiro. Por isso, o vínculo que aqui se proíbe não é somente o vínculo trabalhista, contratual ou qualquer outro formalizado, mas sim toda e qualquer ligação que prejudique ou distorça a imparcialidade do conselheiro eleito no exercício de seu mandato. Essa condição é inafastável e se estende a todos os indicados em bloco, ou seja, caso haja desobediência dessa obrigação por parte de apenas um dos membros indicados, enquanto conselheiro indicado e ainda que suplente, todos os seis são automaticamente destituídos de seus cargos e a suspensão *in totum* de direitos políticos assumida pela CSN no TCD é retomada. Isso imputa à CSN a obrigação de blindar os indicados de ingerências externas e permitir que trabalhem apenas em prol da Usiminas. (CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA, 2016)

Entende-se que a postura adotada pelo CADE é branda. Isso porque o mero compromisso firmado pelos administradores designados pela CSN para compor a mesa do Conselho de Administração da USIMINAS não garante a efetiva ausência de comunicação e aproveitamento de informações estratégicas do concorrente.

Ressalte-se que, dependendo do caráter da informação e de seu grau de importância para o empreendimento, bastará a vinculação ao concorrente em uma única oportunidade, e tal fato poderá afetar direta e irrevogavelmente a higidez e concorrência do mercado.

Além disso, quando determinada sociedade adquire as ações de sua concorrente, deveria ser natural que o sistema previsse a impossibilidade de as ações contarem com os direitos políticos a ela inerentes, dada a circunstância colocada.

A situação do acionista concorrente foi enfrentada dessa forma nos Estados Unidos, conforme os casos concretos abordados a seguir.

4.5.2 *Andrew Corporation, Commscope Inc. e Andes Industries Inc.*

Outro caso interessante acerca do acionista concorrente decorreu do processo n. 1:07-cv-02200, que tramitou perante a Corte do Distrito de Columbia, nos Estados Unidos (UNITED STATES OF AMERICA, 2007c). Nesse caso, o pedido foi realizado pela divisão antitruste do departamento de justiça estadunidense.

Em suma, a Commscope Inc. promoveu a aquisição das ações da Andrew Corporation, a qual, por sua vez, detinha ações no percentual de 30% (trinta por cento) na Andes Industries Inc. Tal participação conferia uma série de direitos à Commscope, tal como a eleição de 3 (três) membros no conselho de administração da companhia.

Ocorre que a Commscope e a Andes eram concorrentes à época, razão que motivou a intervenção do Departamento de Justiça, que alegou a violação das seções 7 e 8 da Clayton Act. A Clayton Act é uma das leis dos Estados Unidos que trata das questões envolvendo a manutenção da livre concorrência e da higidez do mercado.

Cumprir destacar o seguinte trecho da seção 7, que demonstra a proibição da participação no capital de outras companhias concorrentes, especialmente quando voltada para a diminuição da concorrência, em qualquer mercado:

Nenhuma empresa envolvida no comércio deve adquirir, direta ou indiretamente, no todo ou em parte, ação ou outra parcela do capital social e nenhuma empresa sujeita à jurisdição da Comissão Federal de Comércio deverá adquirir a totalidade ou parte dos ativos de outra empresa envolvida também no comércio, onde, em qualquer ramo de comércio em qualquer parte do país, o efeito de tal aquisição possa ser substancialmente para diminuir a concorrência, ou tenda a criar um monopólio. (UNITED STATES OF AMERICA, 1914, tradução nossa)⁷⁹

Além disso, a questão da aquisição de participação acionária em concorrentes é especificamente abordada da seção 8, nos seguintes termos da Clayton Act:

⁷⁹ No original: “That no Corporation engaged in commerce shall acquire, directly or indirectly, the whole or any part of the stock or other share capital and no Corporation subject to the jurisdiction of the Federal Trade Commission shall acquire the whole or any part of the assets of another Corporation engaged also in commerce, where in any line of commerce in any section of the country, the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition, or to tend create a monopoly. [...]” (UNITED STATES OF AMERICA, 1914)

Nenhuma pessoa pode, ao mesmo tempo, ser diretora em quaisquer duas ou mais corporações, qualquer uma que tenha capital, excedente e lucros agregados que resultem em mais de \$1,000,000, envolvido em tudo ou em parte no comércio, exceto bancos, associações bancárias, companhias de confiança, e portadores comuns sujeitos à lei de regulação do comércio, aprovada em quarto de Fevereiro de 1887, se tais corporações forem ou puderem ter sido até então, por virtude de seus negócios e localização da operação, competidores, para que a eliminação da competição por acordo entre eles constituiria a violação de qualquer uma das provisões das leis de *antitrust*. (UNITED STATES OF AMERICA, 1914, tradução nossa)⁸⁰

Desse modo, em 2007, a Commscope celebrou acordo junto ao Departamento de Justiça e determinou a cessação da participação da Andrew Corporation, sua controlada, na Andes, sua concorrente (UNITED STATES OF AMERICA, 2007a).

Verifica-se, portanto, que foi dado ao caso solução distinta à adotada no panorama nacional, entre USIMINAS e CSN, já que no exemplo brasileiro foi permitida a nomeação, pela CSN, dos membros a que têm direito no Conselho de administração, mediante a assinatura de termo de compromisso.

Isso porque o acordo celebrado pela Commscope mantém intacta a higidez do mercado, já que não haverá qualquer margem para a utilização de informações estratégicas da concorrente com a cessação da participação acionária da Andrew Corporation na Andes.

4.5.3 KMI, Magellan, Carlyle e Riverstone

Outro caso que merece destaque envolveu a KMI, a Carlyle e a Riverstone. Nesse caso, Ana Paula Martinez e Mariana Tavares de Araújo narram, no artigo “Aquisição de Participação Minoritária em Concorrentes e Interlocking Directorates: Aspectos Concorrenciais”, o conflito envolvendo a figura do acionista concorrente nas empresas KMI e Magellan, que começou com a participação indireta dos fundos Carlyle e Riverstone. Os fundos, que detinham participação no capital da sociedade Magellan, adquiriram parte das ações da KMI, concorrente da primeira (MARTINEZ; ARAÚJO, 2012).

Em 2007, a Comissão Federal de Comércio dos EUA (“FTC”) questionou a aquisição de participação minoritária da Kinder Morgan Inc. (“KMI”) pelos fundos Carlyle e Riverstone, tendo em vista que estes também detinham participação no

⁸⁰ No original: “That from and after two years from the date of the approval of this Act no person at the same time shall be director in any two or more corporations, any one of which has capital, surplus, and undivided profits aggregating more than \$1,000,000, engaged in whole or in part in commerce, other than banks, banking associations, trust companies, and common carriers subject to the Act to regulate commerce, approved February fourth, eighteen hundred and eighty seven, if such corporations are or shall have been theretofore, by virtue of their business and location of operation, competitors, so that the elimination of competition by agreement between them would constitute a violation of any of the provisions of the antitrust laws.” (UNITED STATES OF AMERICA, 1914)

capital social da Magellan Midstream, concorrente da KMI. A autoridade sustentou que os incentivos para a competição seriam reduzidos dado que os fundos de investimento poderiam indicar administradores para ambas as companhias e acessar informações confidenciais, gerando efeitos unilaterais e coordenados adversos. Carlyle e Riverstone firmaram acordo com a FTC por meio do qual se comprometeram a tornar seu investimento na Magellan passivo por meio de (i) remoção de seus indicados para cargos no Conselho de Administração e na Diretoria; (ii) cessão de controle para outros investidores; e (iii) recusa em exercer qualquer tipo de influência, mesmo indireta, nas atividades da Magellan. O acordo também previu a adoção de medidas para impedir a troca de informações comercialmente sensíveis entre KMI e Magellan.⁸¹ (MARTINEZ; ARAÚJO, 2012, p. 118)

Nessa hipótese, contudo, os fundos Carlyle e Riverstone tão somente se comprometeram a tornar passiva sua participação na Magellan, deixando de praticar atos que porventura influenciassem na direção da companhia ou no acesso às informações de sua concorrente.

Ainda que este acordo tenha sido mais brando que o celebrado no caso Commscope, a relação de troca de informações entre KMI e Magellan também passou a ter menores chances de ocorrer, já que a participação dos fundos passou a ser passiva em uma das empresas, impedindo o acesso às informações sensíveis e estratégicas da companhia.

Assim, o objetivo da participação dos fundos em tal empresa passou a ser tão somente econômico, para recebimento de dividendos ou posterior negociação dos papéis.

Se essa situação tivesse ocorrido no Brasil, o caso descrito acima poderia ter solução prática semelhante, mediante a adoção de uma das medidas estratégicas colacionadas, como, por exemplo, a inserção de cláusula restritiva em acordo de acionistas. Seria, portanto, obrigação dos signatários do acordo a ausência de participação ativa em concorrentes.

De todo modo, os efeitos do acordo celebrado no caso KMI e Magellan, quando contrastados com o caso USIMINAS e CSN são mais rígidos, uma vez que, no caso brasileiro, foi permitido o exercício dos direitos políticos das ações pelo concorrente. Em tal hipótese, é necessário confiar no princípio de boa-fé por parte dos administradores. Contudo, se praticada violação, repise-se, a higidez do mercado poderá ser alterada de modo irreversível.

⁸¹ UNITED STATES OF AMERICA. United States of District Court for the District of Columbia Department. **Complaint**. United States of America *versus* Commscope Inc. and Andrew Corporation. Assign. Date: June 27th 2007c. Disponível em: <<https://www.justice.gov/atr/case-document/file/492321/download>>. Acesso em: 16 jun. 2016.

5 CONCLUSÃO

De acordo com o trabalho apresentado, verifica-se que a situação do acionista concorrente no cenário brasileiro carece de amadurecimento, sistematização e meios concretos que evitem previamente o exercício dos direitos políticos pelo concorrente, dada a situação pré-existente de conflito de interesses.

Em um plano ideal, o representante de determinada sociedade empresária deveria ter ciência de que, ao adquirir ações de sua concorrente, automaticamente, teria direito tão somente aos benefícios e vantagens exclusivamente financeiras oriundas da titularidade dos papéis, já que o exercício de todos os direitos de sócio poderia, em tese, influir negativamente no livre mercado e na livre concorrência, que são pressupostos fundamentais da ordem econômica, expressos de maneira inequívoca no art. 170 da Constituição da República.

Todavia, como a legislação e a jurisprudência brasileiras não são claras ao enfrentar o tema do acionista concorrente, essa conclusão, que deveria ser óbvia e decorrente da análise teleológica e sistemática do ordenamento jurídico, não é a única possível e concretamente identificada na prática dos negócios. Isso, inclusive, pode ser facilmente demonstrado pelo entendimento adotado pelo CADE no caso USIMINAS/CSN (que foi objeto de análise neste trabalho), em que foi permitida, por exemplo, a eleição de membros do conselho de administração pelo acionista concorrente.

Por conta disso, com fundamento na análise estratégica do direito e na interpretação sistemática e teleológica do ordenamento jurídico brasileiro, foram apresentadas algumas soluções capazes de evitar a participação do acionista na assembleia geral da companhia com a qual concorre, e, conseqüentemente, podem impedir o exercício de direitos que lhe permitiriam ter acesso a informações estratégicas de sua concorrente, com possível prejuízo para o livre mercado e a livre concorrência.

Nesse sentido, em primeiro lugar, restou demonstrado que a customização do estatuto social e demais documentos que compõem as relações societárias, como o acordo de acionistas, é medida que pode ser adotada para evitar e/ou dificultar a livre atuação de um acionista concorrente da companhia. Isso porque a disposição de cláusulas restritivas à propriedade de ações por acionista concorrente, tanto no estatuto social, quanto no acordo de acionistas, pode, de fato, impedir a participação de concorrente nos quadros da companhia e o acesso indevido a planos e informações estratégicas, que podem macular o exercício livre da concorrência, com sensíveis prejuízos para o mercado e para os consumidores.

Outra ferramenta prevista na legislação de sociedades por ações brasileiras e que pode ser utilizada estrategicamente para coibir a atuação do concorrente é a *golden share*. De fato, a previsão no estatuto social da existência de ações preferenciais de classe especial, com super direitos de voto e, principalmente, de veto, pode reprimir a atuação nefasta do acionista concorrente no âmbito da assembleia geral e dos órgãos de gestão da companhia. Para isso ocorrer, além da previsão expressa da *golden share*, o acionista controlador da sociedade investida deve ser titular dessa ação, para que lhe seja atribuído direito de veto em relação à aprovação de assuntos que possam prejudicar o exercício livre da concorrência, tanto na assembleia geral, quanto no conselho de administração. Esta alternativa pode ser utilizada, também, para impossibilitar a alteração de cláusulas restritivas do estatuto social, que por sua vez impeçam que o concorrente da companhia seja detentor de ações ou, ao menos, se utilize dos direitos políticos inerentes à propriedade da ação para violar a lógica do livre mercado.

Por fim, há de se ressaltar a possibilidade de inserção das cláusulas de *poison pill*, com a adaptação brasileira, no estatuto social da companhia que potencialmente pode ser objeto de investimento pelo concorrente. Nesse caso, o estatuto social deve prever que o acionista que atingir determinado percentual do capital social tem a obrigação de realizar oferta pública para aquisição de ações, em número suficiente para o exercício do poder de controle. Assim, com o *gatilho* estatutário apto a obrigar o detentor de ações à realização de oferta pública aos demais acionistas, poderia ser estabelecido o percentual que garantiria ao acionista o exercício dos direitos da denominada “minoridade qualificada”, mas desde que este passasse a ser o acionista controlador efetivo da companhia, mediante o pagamento do preço justo para isso, conforme cláusula e condições expressas no estatuto da sociedade anônima.

Desse modo, haveria um incentivo negativo significativo para coibir a atuação do acionista concorrente, que não atingiria, propositadamente, o percentual apto a lhe possibilitar, por exemplo, a eleição de membros no conselho de administração da sociedade com a qual concorresse. Ponto negativo desta alternativa, entretanto, é que a cláusula do estatuto é imposta a todos os acionistas, sem restrições, podendo impedir na companhia investimentos em percentuais elevados, mas que não tenham caráter efetivamente predatório.

Portanto, com as alternativas propostas, é possível vislumbrar a importância da análise estratégica do direito na estruturação e na preparação jurídica da companhia, pois, sem isso, a sociedade pode passar pelos mais variados percalços decorrentes da possível atuação de um acionista concorrente, já que a legislação brasileira não estabelece, de maneira clara, objetiva, inequívoca e apriorística, a proibição da aquisição de ações de uma sociedade anônima por um acionista concorrente.

O prévio planejamento não somente permite como proporciona, no caso abordado, a higidez do mercado, a livre concorrência e até mesmo a manutenção da segurança do mercado consumidor, que não seria atingido com a troca ou obtenção das informações do concorrente.

REFERÊNCIAS

- ALVARENGA, Helga A. Ferraz de; RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. Vinculação dos membros do Conselho de Administração ao acordo de acionistas. **Revista de Direito Empresarial – RDEmp**, Belo Horizonte, ano 10, n. 3, set./dez. 2013. Disponível em: <<http://www.bidforum.com.br/bid/PDI0006.aspx?pdiCntd=99135>>. Acesso em: 30 out. 2014.
- ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. São Paulo: Quorum, 2008.
- BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.
- BARBOSA, Marcelo. Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Org.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I. p. 277-325.
- BERTOLDI, Marcelo M. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006.
- BOCATER, Maria Isabel do Prado. Poder de Controle e influência significativa. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins. **Temas Essenciais de Direito Empresarial**. Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 833-845.
- BORBA, José Eduardo Tavares. **Direito Societário**. 12. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 13. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.
- BOTREL, Sérgio. **Fusões & Aquisições**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. **Diário Oficial da União**, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm>. Acesso em: 27 jun. 2016.
- BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, 9 dez. 1976a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 27 jun. 2016.
- BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, 17 dez. 1976b. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 25 fev. 2015.
- BRASIL. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, 1º nov. 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 25 fev. 2015.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, 11 jan. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 25 fev. 2015.

BRASIL. Lei n. 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 – Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 1º nov. 2011. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>. Acesso em: 27 jun. 2016.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: artigos 1º a 74. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 1.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: artigos 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

CARVALHOSA, Modesto. **Direito econômico**: obras completas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro. Abertura e fechamento de capital. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Orgs.) **Sociedade Anônima – 30 anos da Lei 6.404/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 427-478

CATEB, Alexandre Bueno; ROCHA, Carmen Godoy Vieira de Souza; PIMENTA, Eduardo Goulart; SIQUEIRA, Izes; VELOSO, Silvia Mechelany. Breve estudo sobre as *Poison Pills* no Brasil: o caso MRV *versus* o caso Tenda. **Revista de Direito Empresarial – RDEmp**, Belo Horizonte, ano 9, n. 3, p. 1327, set./dez. 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.v. 2.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução n. 367. Dispõe sobre a declaração da pessoa eleita membro do conselho de administração de companhia aberta, de que trata o § 4º do art. 147 da Lei nº 6.404/76. **Diário Oficial da União**, 5 jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst367.pdf>>. Acesso em: 27 jun. 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo nº RJ 2003/7878. Int.: Previ e Petros. Rel.: Dir. Norma Johnssen Parente. **Diário Oficial da União**, 7 nov. 2004. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/0001/4201-1.pdf>>. Acesso em: 27 jun. 2016.

COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Ato de Concentração** n. 08012.009198/2011-21. Reqtes: Companhia Siderúrgica Nacional e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A. Intdos: Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation, Geração Futuro L Par Fia, Ternium S/A e Confab Industrial S/A. Márcio de Oliveira Júnior, 27 abr. 2016.

Disponível em:

<http://sei.cade.gov.br/sei/institucional/pesquisa/documento_consulta_externa.php?0T283Hon5_jwyYTHYXMAtTlfrWkiYotEnjqpovMDCQo62FTMP-DaniU19eEARbSldbMHYmWOBzjp_WxCQ03BAw>. Acesso em: 27 jun. 2016.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade anônima**. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

EIZIRIK, Nelson. Acordo de Acionistas. Arquivamento na Sede Social. Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada. **Revista Jurídica da Procuradoria-Geral do Distrito Federal**, v. 37, p. 81-96, 2003. Disponível em:

<<http://revista.pg.df.gov.br/index.php/RJPGDF/article/view/8/24>>. Acesso em: 27 jun. 2016.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. **Direito Empresarial II: Sociedade anônima: mercado de valores mobiliários**. 3. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

GABRICH, Frederico de Andrade. Análise estratégica do direito. In: Congresso Nacional do CONPEDI, 17., 2008, Brasília/DF. **Anais...** Brasília/DF: 20 a 22 nov. 2008. p. 4751-4766.

Disponível em:

<[https://s3.amazonaws.com/conpedi2/anteriores/XVII+Congresso+Nacional+-+Bras%C3%ADlia+\(20%2C+21+e+22+de+novembro+de+2008\).pdf](https://s3.amazonaws.com/conpedi2/anteriores/XVII+Congresso+Nacional+-+Bras%C3%ADlia+(20%2C+21+e+22+de+novembro+de+2008).pdf)>. Acesso em: 27 jun. 2016.

JOÃO, Juliana. Evolução História das Sociedades Empresárias. In: BERALDO, Leonardo de Faria (Org.). **Direito Societário na Atualidade – Aspectos Polêmicos**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 15-25.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Ação Como Participação Societária. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Orgs.) **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I. p. 215-276.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Classes de Companhias. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Orgs.) **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I. p. 127-192.

LEÃO JÚNIOR, Luciano de Souza. Conselho de Administração e Diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Orgs.) **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I. p. 1029-1068.

LEITE, Leonardo Barém. A Lei das Sociedades Anônimas, 30 anos depois! Uma breve análise da evolução da legislação e da realidade do mercado brasileiro, chegando-se ao momento atual – em tempos de Governança Corporativa, “IPOs” e “Sarbanes-Oxley Act”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Orgs.) **Sociedade Anônima – 30 anos da Lei 6.404/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 511-539.

LOBO, Carlos Augusto de Silveira. Acordo de Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Orgs.) **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I. p. 441-502.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro**: direito societário: sociedades simples e empresárias. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011. v. 2.

MARTINEZ, Ana Paula; ARAUJO, Mariana Tavares. Aquisição de Participação Minoritária em Concorrentes e Interlocking Directorates: Aspectos Concorrenciais. In: MARTINEZ, Ana Paula (Org.). **Temas atuais de Direito da Concorrência**. São Paulo: Singular, 2012. p. 109-148, 2012. Disponível em: <<http://www.ibrademp.org.br/UserFiles/Aquisicao-de-participacao-minoritaria-em-concorrentes-e-interlocking-directorates-aspectos-concorrenciais.pdf>>. Acesso em: 6 jun. 2016

MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial**: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comércio. 31. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

MELO, Vítor de Britto Lobão; MUSSNICH, Francisco Antunes Maciel. Análise prática e considerações sobre a realidade e a aplicação das medidas de proteção à tomada hostil de controle nos estatutos sociais das companhias brasileiras (“Brazilian Pills”). In: SILVA, Alexandre Couto (Org.). **Estudos Sobre a Lei de Sociedades por Ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 253-278.

REGO, Marcelo Lamy. Direito dos Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Orgs.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I. p. 297-429.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial**: as condutas. São Paulo: Malheiros, 2003.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Best Seller, 1999.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Agravo de Instrumento n. 1.362.600/ES. Agte.: Rio Doce Café S/A Importadora e Exportador. Agdo.: Nicchio Café S/A Exportação e Importação. Rel.: Min. Massami Uyeda. Julg.: 16 mar. 2012. Publ.: **DEJT** Brasília, 26 mar. 2012. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=MON&sequencial=21026196&num_registro=201001940436&data=20120326&tipo=0>. Acesso em: 27 jun. 2016.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Recurso Especial. n. 1.102.424/SP. Recte: Bunge Fertilizantes S/A e outro. Recdo: Mosaic Fertilizantes do Brasil S/A e outros. Rel.: Min. Massami Uyeda. Julg.: 18 ago. 2009. Publ.: **DEJT** Brasília, 8 out. 2009. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=6082264&num_registro=200801321780&data=20091008&tipo=5&formato=PDF>. Acesso em: 7 jul. 2016.

TEPEDINO, Ricardo. Assembléia Geral. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Orgs.). **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I. p. 871-1028.

UNITED STATES OF AMERICA. **Clayton Antitrust Act**. 1914. Disponível em: <<http://teachingamericanhistory.org/library/document/clayton-antitrust-act>>. Acesso em: 16 jun. 2016.

UNITED STATES OF AMERICA. Department of Justice. **Justice Department requires divestitures in Commscope's acquisition of Andrew Corporation.** Dec. 6th 2007a.

Disponível em:

<https://www.justice.gov/archive/atr/public/press_releases/2007/228330.htm>. Acesso em: 28 jun. 2016.

UNITED STATES OF AMERICA. Federal Trade Commission. Complaint. Docket No. C-4183. TC Group LLC, Riverstone Holdings LLC, Carlyle/Riverstone Global Energy and Power Fund II LP and Carlyle/Riverstone Global Energy and Power Fund III LP. **Federal Trade Comission**, Jan. 24th 2007b. Disponível em:

<<https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/cases/2006/03/complaint.pdf>>. Acesso em 27 jun. 2016.

UNITED STATES OF AMERICA. United States District Court for the District of Columbia Department. **Complaint**. United States of America *versus* Commscope Inc. and Andrew Corporation. Assign. Date: June 27th 2007c. Disponível em:

<<https://www.justice.gov/atr/case-document/file/492321/download>>. Acesso em: 16 jun. 2016.