

Universidade Federal de Juiz de Fora
Faculdade de Direito

Cleber de Souza Gomides

**A dissociação entre propriedade e controle nas sociedades
anônimas.**

JUIZ DE FORA
2010

Universidade Federal de Juiz de Fora
Faculdade de Direito

Cleber de Souza Gomides

**A dissociação entre propriedade e controle nas sociedades
anônimas.**

Monografia de conclusão de curso
apresentada na Faculdade de Direito
da Universidade Federal de Juiz de
Fora, com concentração em Direito
Empresarial, como requisito parcial
para obtenção do grau de Bacharel
em Direito.

Orientador: Prof. Fabrício de Souza
Oliveira

JUIZ DE FORA
2010

Cleber de Souza Gomides

A dissociação entre propriedade e controle nas sociedades anônimas.

Monografia de conclusão de curso apresentada na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, com concentração em Direito Empresarial, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Aprovado em: ____ / ____ / ____

Banca Examinadora

Professor – Orientador Fabrício de Souza Oliveira
Universidade Federal de Juiz de Fora

Professora Kelly Cristine Baião Sampaio
Universidade Federal de Juiz de Fora

Professor Pedro do Carmo Baumgratz de Paula
Universidade Federal de Juiz de Fora

AGRADECIMENTO

Primeiramente a Deus, o que seria de mim sem a fé que eu tenho nele.

Aos meus pais, em especial minha mãe, minha irmã, avó e a toda minha família que, com muito amor e apoio, não mediram esforços para que eu chegasse até esta etapa de minha vida.

Ao amigo e professor Fabrício, pela paciência na orientação e incentivo que tornaram possível a conclusão desta monografia.

Aos professores Dênis, Marcos Chein, Arthur, Pedro, Wagner, Bruno, Kelly, Campolina, Flávia e Tiago Rodrigues pelo convívio, apoio, compreensão e amizade.

A Roberta pela motivação e apoio carinhoso.

Aos amigos e colegas, pelo incentivo e pelo apoio constantes.

RESUMO

Atualmente o mercado de ações vem se tornando cada vez mais acessível às mais diversas classes sociais e por consequência o tema vem ganhando relevância e virou alvo de debates acerca de melhorias a serem implementadas. Frente isso temos que um tema de grande importância é a dissociação entre propriedade e controle nas sociedades anônimas. Pesquisando-se em obras jurídicas e legislação pertinente, procurou-se fazer um estudo teórico sobre a natureza jurídica, função e estrutura das Sociedades Anônimas e visualizar as inovações trazidas com relação a proteção aos minoritários.

Palavras-chave: direito societário – sociedade anônima – lei 6404/76 – dissociação entre propriedade e controle – lei 9457/97 – lei 10.303/2001 – tutela dos minoritários.

ABSTRACT

Nowadays the stock market has becoming more accessible to many kinds of social classes and consequently the theme has gaining relevance and became subject of discussions about the improvements to be implemented. Face to this we have a theme of great importance that is the dissociation between ownership and the control of joint-stock companies. Researches in legal works it had been made a theoretical study about the legal nature, functions and the structure of joint-stock companies and view the innovations brought in relation to the protection to minority.

Key words: corporate law - joint-stock company – 6404/76 law – dissociation between ownership and control – 9457/97 law – 10.303/2001 law - tutelage of minority.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	08
1 - NATUREZA JURÍDICA, ESTRUTURA E FUNÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS	10
2 - DISSOCIAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E CONTROLE	16
3 - INOVAÇÕES À LEI 6404/76 E A PROTEÇÃO AOS MINORITÁRIOS.....	21
3.1. Introdução.....	21
3.2. Da nova determinação para cancelamento do registro de companhia aberta.....	23
3.3. Do limite de emissão de ações preferenciais.....	24
3.4. Das novas preferencias ou vantagens das ações preferenciais.....	25
3.5. Do resgate das ações.....	28
3.6. Dever de informar do controlador.....	28
3.7. Das modificações no acordo de acionistas.....	29
3.8. Da convocação da Assembleia Geral e possível interferência da CVM.....	31
3.9. Do direito de recesso.....	33
3.10. Da eleição para o Conselho de Administração.....	34
3.11. Da escolha e destituição do Auditor Independente.....	37
3.12. Da obrigatoriedade de oferta pública de ações em alienação do controle societário.....	37
CONCLUSÃO.....	39
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	41

INTRODUÇÃO

O mercado de valores tem como um de seus principais objetivos fomentar o crescimento econômico, uma vez que o capital nele obtido pelas sociedades empresárias é usado para o financiamento de sua atividade produtiva, aumentando a competitividade no mercado e gerando mais empregos para o povo, mais consumo por estes empregados, enfim, um “círculo virtuoso”.

Nos anos 60, iniciou-se um grande esforço para desenvolver tal mercado, estimulando a organização e o funcionamento das empresas brasileiras, movimento este que resultou na edição da Lei nº 6.404/76.

Entretanto, o desenvolvimento almejado encontrou alguns obstáculos, dentre os quais, atos do próprio Governo, como por exemplo as restrições impostas pela lei 9.457/97 visando facilitar a privatização das estatais.

Outro embaraço foi a falta de credibilidade no mercado de capitais em razão de práticas prejudiciais aos direitos dos acionistas minoritários.

Com a limitação dos investimentos por parte do Estado e a expansão do país, notadamente a partir do final da década de 80, ficou evidenciada a necessidade pelo modelo propício para negócios de grande vulto, as sociedades por ações.

Com o atual aumento da participação e interesse de diversas classes sociais no mercado acionário e a situação comum de dissociação entre propriedade e controle nas sociedades, tornou-se imperioso pesquisar como o ordenamento brasileiro está lidando com essa situação e de que maneira os minoritários estão sendo tutelados pelo sistema jurídico empresarial.

Como se dará o gerenciamento dessas sociedades que apresentam um número cada vez maior de acionistas? Quais os arranjos institucionais aptos a lidar com os problemas típicos dessa estrutura - a dissociação entre propriedade e controle dessas ações? Quais as adequações sofridas pela lei das S.A. datada de 1976?

Frente estes questionamentos, através de pesquisa em obras jurídicas e legislação aplicável ao tema, segundo uma vertente jurídico-dogmática,

considerando a concepção de dissociação entre propriedade e controle na moderna sociedade anônima de Berle e Means, pretendeu-se verificar se as inovações trazidas pelas leis 9.457/97 e 10.303/2001 imprimiu uma maior proteção aos acionistas minoritários.

Esta obra será dividida em três partes principais com seus respectivos tópicos. Na primeira parte será abordada a natureza jurídica da empresa, a estrutura básica de uma sociedade anônima e a função da empresa. Várias teorias serão estudadas afim de se delinear o que vem a ser uma empresa, como é dividida e para que servem as sociedades anônimas, objeto mais específico do trabalho.

Após um estudo epistemológico da empresa, em uma segunda parte, será apresentado o problema da dissociação entre propriedade e controle nas sociedades anônimas. Baseado no trabalho pioneiro dos economistas Berle e Means discorrerá sobre a natureza jurídica do controle, tipos de controle e o que essa dissociação resulta no arranjo societário moderno.

Em um terceiro tópico serão apresentadas inovações trazidas pelas leis 9.457/97 e 10.303/2001 que alteram a lei que rege as sociedades por ações – lei 6.404/76. Basicamente são onze modificações: a) a nova determinação para cancelamento do registro de companhia aberta; b) o limite de emissão de ações preferenciais; c) as novas preferências ou vantagens das ações preferenciais; d) o resgate das ações; e) o dever de informar do controlador; f) o acordo de acionistas; g) a convocação da assembleia geral e possível interferência da CVM; h) o direito de recesso; i) eleição para o conselho de administração; j) escolha e destituição do auditor independente e k) obrigatoriedade de oferta pública de ações em alienação do controle societário.

Por fim concluir-se-á se tais inovações resultaram ou não em uma maior tutela dos minoritários e a futura necessidade nesse campo.

1. NATUREZA JURÍDICA, ESTRUTURA E FUNÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Afim de um estudo mais completo do tema sociedades, torna-se mister o estudo de sua natureza jurídica, estrutura e função.

Primeiramente, identificar a natureza jurídica da sociedade é importante para que o operador do direito passe a saber qual instrumento jurídico utilizará na solução de conflitos verificados no ambiente interno, porque no ambiente externo, nas suas relações econômicas com terceiros, ele se valerá de institutos jurídicos diversos, como os contratos, os títulos de crédito, etc.

Segundo Haroldo Duclerc:

“a sociedade, segundo o conceito acima, corresponde a um mecanismo jurídico que é titular de bens e/ou recursos financeiros os quais lhe permitem o exercício de uma atividade econômica destinada a proporcionar lucros para os sócios, mas também os sujeita a perdas eventuais, nos casos em que as despesas daquela mesma atividade superam as receitas.”¹

Uma primeira teoria acerca da natureza jurídica das sociedades seria a contratualista em que teria-se um acordo de vontades, entre duas ou mais partes com a finalidade tríplice de constituir, regular ou extinguir uma relação jurídica de natureza patrimonial.

O Código Civil de 2002, no artigo 981, trilhou caminho parecido ao ditar que “Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a participação, entre si, dos resultados”

Outra teoria, defendida por Calixto Salomão, seria a do “contrato organização”, em que o enfoque não é a coincidência dos interesses da pluralidade de partes, mas sim a busca pelo melhor ordenamento dos interesses envolvidos na sociedade e a solução dos conflitos que pudessem surgir.

¹VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial: Teoria Geral das Sociedades – As Sociedades em Espécie do Código Civil*. Vol. 2. Malheiros Editores, 2006, p. 36.

A vantagem da teoria do contrato organização é que ela suporta uma possível sociedade unipessoal, que na Alemanha já é comum e no Brasil apresenta-se como forma temporária ainda. O contratualismo, devido a necessária pluralidade de partes, não consegue explicar a sociedade formada por um só sócio.

A teoria do ato coletivo defende que a sociedade não resultaria de um contrato, mas sim de um ato coletivo, uma união da vontade das partes. Havendo uma perfeita identificação das vontades individuais do ponto de vista interno.

Há ainda quem acredite ser um ato corporativo, nas palavras de Duclerc:

“Nos termos dessa doutrina, originada em Gierke, as vontades individuais das partes seriam apenas elementos de uma única declaração de vontade, justamente o ato corporativo. As vontades das partes constituiriam uma antecipação da autonomia e da personalidade da corporação, em fase de nascimento. Além disso, tendo em conta o princípio da limitação dos efeitos do contrato ao plano interno das partes, suas vontades não seriam capazes de gerar um novo ser no plano do Direito, a sociedade então constituída. Daí que o nascimento de uma sociedade se revestiria de uma natureza especial, unilateral – ou seja, o ato de fundação.”²

E por fim, a teoria da instituição, apresentando como seu principal defensor Walter Rathenau, em que a sociedade seria uma organização social cuja permanência é garantida por um equilíbrio de forças ou por uma separação de poderes, e que constitui, por si própria, um estado de direito.

Vê-se, portanto que a natureza jurídica da sociedade é assunto longe de ser pacífico sendo sim muito debatido e estudado.

Uma vez formada qual seria a estrutura básica de uma sociedade anônima, objeto deste trabalho?

As sociedades anônimas, por se apresentarem muitas das vezes em empreendimentos grandiosos, possuem uma estrutura complexa e que pode variar de acordo com o melhor para cada ramo comercial, entretanto a lei das sociedades por ações se preocupou com órgãos básicos desse tipo societário: a) a assembleia-geral; b) o conselho de administração; c) a diretoria e d) o conselho fiscal.

A assembleia-geral é o órgão máximo de deliberação da sociedade anônima que possui competência para tratar de todo e qualquer assunto relacionado ao objeto social.

² VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial: Teoria Geral das Sociedades – As Sociedades em Espécie do Código Civil*. Vol. 2. Malheiros Editores, 2006, p. 57.

De fato, conforme o artigo 121 da Lei 6.404, “a assembleia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.”

Certas matérias, devido seu grau de importância, são de competência privativa da assembleia e estão elencadas no artigo 122 da Lei das Sociedades por ações, *verbis*:

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

I - reformar o estatuto social;

II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142;

III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;

IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto no §
o
1 do art. 59;

V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120);

VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;

VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias;

VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas; e

IX - autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata.

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

Ainda conforme dita a Lei 6.404, mais precisamente em seu artigo 131, a assembleia pode ser ordinária ou extraordinária.

Enquanto a assembleia-geral ordinária só pode tratar das matérias previstas no artigo 132 da mencionada lei, a assembleia-geral extraordinária será sempre convocada para tratar das demais matérias que exijam sua deliberação.

Vale acrescentar que a assembleia-geral ordinária, de acordo com o artigo 132 da Lei das S.A. Deve ocorrer todo ano, nos quatro primeiros meses após o fim do exercício social.

A administração da companhia poderá ser dual, competindo ao Conselho de Administração e à Diretoria, ou, não adotando esta duplicidade, adotar somente a Diretoria.

O Conselho de administração é órgão que incumbe velar pela esmerada gestão da sociedade anônima, trata-se de um colegiado composto por, no mínimo, três membros eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo. As companhias abertas e as de capital autorizado o terão obrigatoriamente.

Sobre a Diretoria, resta necessária a clara elucidação de André Luiz Santa Cruz Ramos:

“Como a legislação acionária brasileira, como visto, adota o modelo dualista de administração para as sociedades anônimas, além do conselho de administração, estudado no tópico antecedente, um outro órgão encarregado da administração da companhia é a diretoria, que corresponde, na verdade, ao órgão realmente incumbido de desempenhar, de maneira efetiva, a gestão dos negócios sociais. Assim, os diretores são os verdadeiros executivos da sociedade anônima, sendo responsáveis pela sua direção e pela sua representação legal (art. 138, § 1º, da LSA). Em síntese, “a diretoria é o órgão executivo da companhia. Aos seus membros compete, no plano interno, dirigir a empresa, e, externamente, manifestar a vontade da pessoa jurídica, na generalidade dos atos e negócios”.³

O artigo 139 da Lei das Sociedades por Ações dispõe que as atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não poderão ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto. (Princípio da Indelegabilidade)

Por fim, apresenta-se o conselho fiscal, bem definido por Fábio Ulhoa Coelho:

“O conselho fiscal é órgão de assessoramento da assembleia geral, na votação de matérias atinentes à regularidade dos atos de administração da companhia. É, por outras palavras, o principal instrumento, conferido pela lei aos acionistas, de fiscalização da gestão da empresa. No desempenho de suas atribuições, o conselho requisita informações, examina documentos e opina sobre a legalidade e adequabilidade contábil dos atos da administração, tendo ao seu alcance todos os meios indispensáveis ao exercício de sua competência.”⁴

Apresentadas as teorias sobre a natureza jurídica das sociedades demonstrado seu caráter instrumental, muito se questiona para qual interesse essa estrutura deve pender.

³RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Curso de Direito Empresarial: O novo regime jurídico-empresarial brasileiro*. Salvador: Edições Jus Podivm, 2008. p. 402.

⁴COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. Vol. II. 7 ed. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 228.

Duas posições debatem o tema.

Os primeiros defendem os interesses dos *shareholders*, os acionistas. Deve a sociedade empresária se preocupar com o interesse dos sócios sejam eles controladores ou minoritários, sem se preocupar com o interesse dos “terceiros interessados”. Tal modelo guarda íntima relação com a visão contratualista da sociedade, uma vez que a preponderância se vê nos interesses das partes (sócios) que constituíram a sociedade empresária.

Outra corrente defende que estes “terceiros interessados” - stakeholders, deve sim ter seus interesses observados. Como exemplo cita-se os interesses laborais, os interesses do Estado, etc. É de se observar, portanto, que este modelo apresenta correspondência com a corrente institucionalista por focar no interesse social.

Os estudiosos Alexandre Cateb e Fabrício de Souza Oliveira em função da multiplicidade de significados dados ao termo “empresa” analisam a função social da empresa sob três aspectos: a) enquanto atividade; b) sob o prisma da exploração de bens de produção e c) enquanto instrumento de constituição.

Segundo os comercialistas:

“(...) a função social da empresa, entendida como o exercício de atividade, evidencia-se quando a organização possibilita a melhor circulação de riquezas, com a redução dos custos transacionais envolvidos na oferta da produção ao mercado. Deve-se ainda lembrar que o desenho organizacional é que limita ou amplia a possibilidade de condutas de apropriação de riquezas.

A função social da empresa identifica sua funcionalidade como meio de criação de riquezas, o que pode resultar em ganho social. Pode-se afirmar que não se contrapõe à atividade especulativa, pois a empresa exerce sua função social através dos ganhos sociais gerados a partir de sua própria organização, redundante do arranjo contratual e/ou complexo de direitos, que lhe deve ser própria.”⁵

Outra visão dos autores é a relativa à exploração de bens de produção.

Este aspecto guarda íntima relação com o direito de propriedade.

Mais uma vez Cateb e Oliveira ensinam que:

“Em síntese, a função social da propriedade dos bens de produção se resolve na proteção da utilidade produtiva dos bens, isto é, a função social se analisa em obrigações de utilizar o bem de

⁵CATEB, Alexandre Bueno; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *Breves anotações sobre a função social da empresa*. Disponível em: <http://repositorios.cdlib.org/bple/alcde/052907-1>. Acesso em: 07 de nov. 2010. p. 5.

acordo com a sua função produtiva, de forma a contribuir para o incremento da produção nacional, e sem lesão dos interesses dos consumidores e utentes dos bens e serviços produzidos. Daí resultam intervenções estatais de três tipos: umas atingem a titularidade do direito (expropriação), outras a forma de gestão dos bens e outras ainda a estruturação das relações entre os sujeitos proprietários e os outros sujeitos que estão em alguma medida interessados no uso do bem.”⁶

Ao final, e o aspecto que mais interessa ao presente trabalho, tem-se a função social da empresa enquanto instrumento de constituição.

A função social do contrato de constituição pode ser vista sob dois aspectos, um intrínseco e um extrínseco.

No primeiro caso, a função social pode ser encarada como uma boa-fé objetiva, uma lealdade entre os sócios. No segundo, se revelaria através do impacto de eficácia do contrato na sociedade em que fora celebrado.

Exemplos dessa preocupação podem ser citados no aspecto intrínseco a norma do artigo 116 da lei nº 6.404/76 que dispõe que o acionista controlador deve utilizar o seu poder de controle com o fim de fazer a companhia realizar seu objeto social e cumprir sua função social. E em um aspecto extrínseco percebe-se também que o contrato societário é balizado por interesses sociais que exorbitam a esfera de interesses dos sócios envolvidos. Exemplo disso é a norma presente no art. 1.059 do Código Civil de 2002 que imputa responsabilidade aos sócios no caso de distribuição de lucros com prejuízo do capital social.

Portanto, o sócio é fundamental em uma sociedade e com o atual aumento de pretensos acionistas no mercado de capitais a questão da proteção dos minoritários, da dissociação entre controle e propriedade, com fundamento até em uma função social da empresa vista sob o enfoque do instrumento constitutivo da sociedade em sua vertente intrínseca, deve ser melhor analisada, e para isso o apoio primeiro é a clássica obra de Berle e Means – A moderna sociedade anônima e a propriedade privada.

⁶CATEB, Alexandre Bueno; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *Breves anotações sobre a função social da empresa*. Disponível em: <http://repositorios.cdlib.org/bple/alcde/052907-1>. Acesso em: 07 de nov. 2010. p. 10.

2. DISSOCIAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E CONTROLE

Berle e Means acreditam que a concepção antiga de propriedade está mudando, o que antes era dividido em direito “real” e direito “pessoal”, marcado pela estabilidade, está agora com nova roupagem dividindo-se em propriedade de consumo e propriedade produtiva. Sendo esta última dividida em dois tipos: a) executivo-produtivo (administrador) e b) passivo-receptivo (propriedade de ações e títulos).

Esta nova visão da propriedade vem ao encontro do arranjo societário atual das sociedades anônimas.

De fato “à medida que o número de acionistas aumenta, a capacidade de cada um deles expressar opiniões torna-se extremamente limitada”.⁷

Conforme visto no capítulo primeiro deste trabalho a sociedade anônima é voltada para negócios grandiosos e por consequência possui uma estrutura complexa e bem demarcada.

A divisão societária e os tipos de ações determinam a influência, o poder de cada um.

Portanto, os economistas americanos, concluem que:

“(...) no sistema acionário o “proprietário” de riqueza industrial ficou apenas com um símbolo de propriedade, enquanto o poder, a responsabilidade e a substância que foram parte integrante da propriedade no passado estão sendo transferidas para um grupo independente cujas mãos está o controle.”⁸

Qual seria então a natureza jurídica desse “controle” e como ele se verificaria? E qual a natureza jurídica de “minoria”?

Haroldo Duclerc discorrendo sobre a natureza jurídica do controle sintetiza várias teorias a respeito:

“No levantamento em pauta, os autores sob referência, a par de suas próprias considerações, buscaram subsídios, entre outras, nas fontes oferecidas por Berle e Means, Claude Champaud, Rubens Requião,

⁷BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988. p. 12.

⁸Ibidem. p. 83.

Orlando Gomes, R. Davi, G. Rossi, Tullio Ascarelli, Remo Franceschelli, Giuseppe Ferri, Ronald Coase etc.

Nos autores acima nomeados são encontradas algumas teorias que procuram identificar a natureza jurídica do controle – a saber, por exemplo: (i) um bem social ou empresarial, cujo valor pertenceria à própria companhia e não ao seus acionistas, individualmente considerados (Berle e Means); (ii) um bem imaterial ou incorpóreo, semelhante ao aviamento, e, portanto, passível de ocupação pelo acionista ou grupo de acionistas que viesse a assumir a maior quantidade de ações com direito de voto (Rubens Requião); (iii) um poder sobre bens alheios, a partir da presença de duas condições: (a) a existência de um patrimônio cujo titular não tem a possibilidade de geri-lo; e (b) a necessidade de delegação dos poderes de administração patrimonial nas pessoas jurídicas (Claude Champaud). Tratar-se-ia de um conceito concorrente da propriedade, e que somente poderia ser definido em função desta: (iv) um direito de posse; (v) a simples detenção de um bem; (vi) um poder sobre a atividade empresarial; (vii) um novo órgão societário; e (viii) o controlador seria um empresário.”⁹

Além disso a própria lei das sociedades anônimas em seu artigo 116 tentou definir o que seria o acionista controlador:

“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.”

Em contrapartida tem-se a minoria acionária, ou seja, os acionistas que não preenchem os elementos caracterizadores do controle.

Haroldo Duclerc ao citar Modesto Carvalhosa crítica a posição do comercialista, pois para Carvalhosa a minoria seria como um órgão da companhia. Duclerc discorda apontando que os órgãos sociais são permanentes e têm

⁹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial: A Sociedade por Ações – A Sociedade Anônima – A Sociedade em Comandita por ações*. Vol. 3. São Paulo: Malheiros Editores, 2008. p. 273.

competência legal e/ou estatutária e as minorias agem quando surjam os pressupostos legais para o exercício do direito outorgado pela lei.

Há autores ainda, que dividem a minoria em minoria ativa, aquela que de fato apresenta uma oposição aos controladores, participando das votações, fiscalizando a atuação dos administradores, e a minoria ausente, aquela passiva, distante.

Ambas conceituações, de controladores e minorias, são criticáveis.

De fato há uma dificuldade de precisão nos dois conceitos, isso se dá porque realmente é difícil (quixá impossível) descrever um fenômeno que pertence essencialmente ao *domaine du fait* e que, mais que isso, apresenta-se, nesse domínio, com nuances as mais variadas possíveis.

Na obra *a moderna sociedade anônima e a propriedade privada*, Berle e Means propuseram distinguir cinco tipos principais de controle: 1) controle através da propriedade quase total; 2) controle majoritário; 3) controle através de um dispositivo legal sem propriedade majoritária; 4) controle minoritário; e 5) controle administrativo. Sendo que destes cinco, os três primeiros são calcados em base legal e dependem da obtenção da maioria dos votos das ações que permitem esse controle. Os outros dois são extralegais, baseando-se mais em questões fáticas.

O controle por meio da propriedade quase total é encontrado normalmente em empresas menores. Nesse tipo apresentado pelos autores a propriedade e o controle estão ambos nas mãos do controlador. É onde um único indivíduo ou um grupo pequeno possui todas ou quase todas as ações da companhia.

No caso do controle majoritário, conforme o próprio nome dá a entender, a propriedade é sobre a maioria das ações, aqui correm paralelos os interesses de majoritários e minoritários. Em uma companhia grande este tipo de controle é dispendioso e por isso é pouco recorrente na prática empresarial.

Sem a posse da maioria das ações de uma empresa foi necessário o desenvolvimento de mecanismos legais.

Um dos mais usados é o “piramidal” que envolve a posse da maioria das ações de uma empresa que, por sua vez, detém a maioria das ações de outra, em um processo que pode ser várias vezes repetido. Com esse método pode-se tornar-se dominante com a detenção de 1/4, 1/8, ou até menos das ações.

Outro mecanismo legal é o uso de ações sem direito a voto. Com isso levanta-se o capital necessário e mantém-se o controle.

Também referente a voto, outro mecanismo seria a emissão de ações com poder de voto, mas em grande número de modo que a dispersão acabaria por inviabilizar esse direito.

Por fim, um mecanismo interessante é o do voto por procuração, visualização clássica da separação propriedade/poder.

Um quarto tipo de controle seria o minoritário.

Ele existe quando um indivíduo ou pequeno grupo possui uma participação em ações suficiente para estar em condições de controlar uma companhia por meio de sua participação em ações. Costuma se dizer que esse grupo tem um “controle operacional”, aliando, por exemplo, suas ações com procurações dos demais sócios.

O controle administrativo seria “aquele em que a propriedade está tão dispersa que nenhum indivíduo ou pequeno grupo tem sequer um interesse minoritário grande para dominar os negócios da empresa. Quando o maior interesse isolado representa apenas uma fração de 1% - esse é o caso em diversas das maiores empresas americanas – nenhum acionista está em condições, apenas através de sua propriedade, de fazer pressões importantes sobre a administração ou de usar sua propriedade como um núcleo considerável para a acumulação da maioria dos votos necessários ao controle.”¹⁰

Acontece que pode ocorrer divergência de interesses entre os sócios, e essa desarmonia se apresenta em maior número nas empresas em que os sócios se dividem em dois grupos, quais sejam, os controladores e os minoritários.

Visando equilibrar a tensão entre esses grupos, a proteção à minoria serve como forma de restringir o controle da maioria, estabelecendo um verdadeiro sistema de pesos e contrapesos.

Em sua obra *o novo direito societário*, Calixto Salomão Filho sugere duas fórmulas para a solução dos conflitos na companhia: uma que chamou de “solução orgânica ou estrutural”, e outra denominada “solução através da regra de conflito”.

¹⁰BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988. p. 94.

A primeira, segundo o autor, é a mais coerente e adequada para se resolverem os problemas internos da companhia e se daria “através da incorporação aos órgãos societários de todos os agentes que têm interesse ou sofrem as consequências ou através da criação de órgãos independentes, não passíveis de ser influenciados pelos interesses conflitantes.”¹¹

A segunda é aquela regra de solução de conflitos já prevista no ordenamento jurídico.

Nota-se que, conforme apresentado no estudo teórico do primeiro capítulo, ao procurar-se a solução de conflitos na companhia está, em última análise, buscando satisfazer a função social dessa sociedade empresária, seja em seu aspecto intrínseco (entre os próprios sócios), seja em seu aspecto extrínseco (entre a sociedade e seu meio). Há aqui uma nítida conexão entre os temas.

Frente esta necessidade de proteção conferida pela lei aos minoritários afim de se prevenir abuso por parte dos controladores ou ações que prejudiquem o interesse social é que o legislador pátrio empreendeu algumas inovações à lei 6.404/76.

¹¹SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 3 ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2006. p. 91.

3. INOVAÇÕES À LEI 6404/76 E A PROTEÇÃO AOS MINORITÁRIOS¹²

3.1. Introdução

É necessário em um primeiro momento discorrer sobre a sociedade anônima no Brasil, as leis que a direcionam e as inovações a respeito da tutela dos minoritários.¹³

A primeira sociedade por ações em território brasileiro data de 1808 e foi o Banco do Brasil. No estatuto da sociedade não era disposta de forma expressa a palavra “companhia” mas em vários artigos era mencionada sua constituição por ações e direitos dos acionistas.

Nesse tempo a criação de sociedades por ações era escassa pois esta deveria ser outorgada pelo Estado.

No ano de 1850 foi promulgado o Código Comercial, entretanto o diploma legal continha meros cinco artigos concernentes às Sociedades Anônimas.

Apenas no ano de 1882, com a lei 3.150, de 4 de novembro, modificou-se a orientação em relação à constituição das companhias, seguindo as inspirações europeias, consagrando assim o livre estabelecimento das sociedades anônimas.

Outras mudanças significativas vieram com o decreto-lei nº 2.627/40, a principal foi o “vislumbre” do que viria ser a Comissão de Valores Imobiliários, órgão criado para regular o mercado de capitais no Brasil.

Veio então a lei 6.404/76 que foi uma grande revolução no mercado de capitais e no direito societário brasileiro. Infere-se isso ao se analisar principalmente

¹² Capítulo elaborado apoiando-se no estudo comparativo presente no texto *O direito dos acionistas minoritários na lei 10.303/01 das sociedades anônimas brasileiras*. Disponível em: <http://www.cj.adv.br/estudos-juridicos/Direito-dos-Minoritarios-Lei-10.303.pdf> Acesso em: 07 de nov. de 2010.

¹³ Histórico com base no artigo de Vinícius Lins Maia acerca *da situação do acionista minoritário após as alterações na lei 6.404/76*. Disponível em: <http://www.franca.unesp.br/artigos2008/vinicius%20maia.pdf> Acesso em: 07 de nov. De 2010 e na obra de Haroldo Malheiros Duclerc *Curso de Direito Comercial: A Sociedade por Ações – A Sociedade Anônima – A Sociedade em Comandita por ações*. Vol. 3. São Paulo: Malheiros Editores, 2008. p. 52-54

a estrutura do mercado de capitais que existia anteriormente. Tal mercado caracterizava-se, notoriamente, pelas sociedades estatais, nas quais os investidores tinham como forte característica não interferir nos ditames societários, contentando-se com a expectativa de receber dividendos no médio ou longo prazo ou, em último caso, aguardar a valorização da companhia, com o fito de negociar suas ações, passando então a enquadrar-se na categoria dos “rendeiros”. A outra forma de direito empresarial bastante presente era as companhias de caráter familiar.

Frente essas deficiências, o legislador objetivou promover uma revolução legislativa, criando meios que possibilitassem direcionar a poupança popular para o mercado de capitais, com o conseqüente crescimento das empresas e menores possibilidades de endividamento, além da valorização e possibilidade de aumento de movimentação da Bolsa de Valores e Mercado de Balcão.

O legislador também, vislumbrando, a existência de acionistas minoritários sem grande interesse em assumir o controle corporativo, procurou criar mecanismos que apoiassem essa “escolha” de não intervenção na gestão societária.

Nos dez primeiros anos de vigência não houve alterações na lei, mas a partir de 1987 ela foi modificada por diversos atos legislativos.

O primeiro deles é a Lei nº 7.958 de 20 de dezembro de 1989, conhecida como “Lei Lobão”, que estabeleceu nova redação ao caput do artigo 137, o qual estabelecia as deliberações da assembleia geral a respeito do direito de retirada, com a supressão da enumeração nos casos de incorporação, cisão ou fusão, e de participação em grupos de sociedade, além de revogar implicitamente outros dispositivos que versavam sobre o direito de recesso. Tal lei foi notadamente voltada para a promoção do processo de privatização de empresas estatais, pois impossibilitou aos minoritários descontentes o direito de retirada.

Outra modificação foi empreendida pela Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, que revogou, em seu artigo 4º, a correção monetária das demonstrações financeiras reguladas pela Lei nº 7.799/89 e pelo artigo 1º da lei 8.200/91; em seu parágrafo único vedou a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, inclusive para fins empresariais, e promoveu a supressão da discriminação da demonstração do resultado do exercício a referência a saldo da conta de correção monetária.

Entretanto, as mudanças mais significativas em relação aos minoritários foram as advindas das lei 9.457/97 e da lei 10.303/01 em especial, conforme os itens a seguir.

3.2 DA NOVA DETERMINAÇÃO PARA CANCELAMENTO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA

A lei 10.303/01 modificou o parágrafo 4º do artigo 4º da lei 6.404/76, ficando agora com a seguinte redação:

“Art. 4º (...)

§ 4º O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no artigo 4º-A.”

Antes da mudança, quando do cancelamento do registro de sociedade aberta, o acionista controlador poderia, sem empecilhos, ditar o preço da ação para recompra em qualquer patamar.

Não havendo previsão de preço legal, o minoritário que se recusasse a aceitar o preço ofertado pelo controlador, via-se no risco de reter a ação e, conseqüentemente, assistir sua desvalorização no mercado.

Com a nova lei, o legislador impôs um patamar “justo”, que não pode ser inferior ao constante no parágrafo acima citado.

Vale acrescentar que hoje é previsto também, no artigo 4-A da lei das S.A., a convocação de assembleia especial para deliberar sobre o pedido de revisão de preço caso os destinatários da oferta de recompra, uma vez titulares de no mínimo dez por cento das ações em circulação, entenderem injusto o preço ditado, convocação esta que deve ser devidamente motivada, procedimento previsto no artigo 4-A:

“Art. 4o-A. Na companhia aberta, os titulares de, no mínimo, dez por cento das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembleia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4o do artigo 4o.

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

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

§ 3o Os acionistas que requererem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão ressarcir a companhia pelos custos incorridos, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública.

§ 4o Caberá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no artigo 4o e neste artigo, e fixar prazos para a eficácia desta revisão.”

3.3 DO LIMITE DE EMISSÃO DE AÇÕES PREFERENCIAIS

Com relação às ações preferenciais a mudança foi de suma importância no §2º, artigo 15 da lei das companhias.

Reza o artigo que:

“Art. 15 (...)

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

Anteriormente a lei 6.404/76 permitia a emissão de até 2/3 das ações emitidas como preferenciais.

A mudança vem tornar mais difícil o controle societário por sócio detentor de pequena parcela do capital social e acaba por promover também uma maior participação dos acionistas uma vez que o número das ações preferenciais, sem direito a voto, foi reduzido.

Entretanto tal inovação só será obrigatória para as companhias constituídas após o advento da lei 10.303/01, de acordo com o artigo 8º da mesma:

“Art. 8º A alteração de direitos conferidos às ações existentes em decorrência de adequação a esta Lei não confere o direito de recesso de que trata o art. 137 da Lei no 6.404, de 1976, se efetivada até o término do ano de 2002.

§ 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.

§ 2º Nas emissões de ações ordinárias por companhias abertas que optarem por se adaptar ao disposto no art. 15, § 2º, da Lei no 6.404, de 1976, com a redação que lhe é conferida por esta Lei, poderá não ser estendido aos acionistas titulares de ações preferenciais, a critério da companhia, o direito de preferência a que se refere o art. 171, § 1º, alínea b, da Lei no 6.404, de 1976. Uma vez reduzido o percentual de participação em ações preferenciais, não mais será lícito à companhia elevá-lo além do limite atingido.

§ 3º As companhias abertas somente poderão emitir novas ações preferenciais com observância do disposto no art. 17, § 1º, da Lei no 6.404, de 1976, com a redação dada por esta Lei, devendo os respectivos estatutos ser adaptados ao referido dispositivo legal no prazo de 1 (um) ano, após a data de entrada em vigor desta Lei.

§ 4º Até a assembleia-geral ordinária que se reunir para aprovar as demonstrações financeiras do exercício de 2004, inclusive, o conselheiro eleito na forma do § 4º, inciso II, ou do § 5º do art. 141, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, será escolhido em lista tríplice elaborada pelo acionista controlador; e, a partir da assembleia-geral ordinária de 2006, o referido conselheiro será eleito nos termos desta Lei, independentemente do mandato do conselheiro a ser substituído.”

3.4. DAS NOVAS PREFERÊNCIAS OU VANTAGENS DAS AÇÕES PREFERENCIAIS

Com o intuito de ampliar as vantagens aos minoritários, a lei 10.303/01 modificou amplamente o artigo 17 da lei das companhias brasileiras. Importante se faz a transcrição de tal dispositivo:

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

I – em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II – em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;
ou

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, vinte e cinco por cento do lucro líquido do exercício, calculado na forma do artigo 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, três por cento do valor do patrimônio líquido da ação; 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 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 artigo 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

§ 2o Deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia, outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas neste artigo.

§ 3o Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada.

§ 4o Salvo disposição em contrário no estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo.

§ 5o 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 (artigo 169).

§ 6o O estatuto pode conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito de recebe-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital de que trata o § 1o do artigo 182.

§ 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.”

Nota-se que com a nova redação, que as ações preferenciais devem possuir, alternativamente, direitos referentes a um dos incisos I a III do mencionado artigo. Além disso, devem possuir também, caso não possuam direito a voto, uma segunda

vantagem, escolhida dentre as previstas nos três incisos do parágrafo primeiro da lei modificada.

Aprofundando-se no artigo teríamos que a prioridade de distribuição de dividendo fixo ou mínimo, presente no inciso I, significa fixar um patamar certo de retorno do investimento que o minoritário transferiu à S.A. Observa-se que esta vantagem é relativa, pois nada impede que os dividendos sejam fixados pelo controlador em patamar inferior dos valores realmente esperados.

No inciso II, a vantagem diz respeito à liquidação da sociedade. Neste caso, o preferencialista recebe previamente o reembolso, e pode receber também um valor adicional por ação (um plus).

O inciso III apresenta uma possibilidade de conjugação das vantagens dos incisos anteriores.

A lei 9.457/97 trouxe uma segura vantagem aos preferencialistas, ao prever o recebimento de dividendos no valor mínimo 10% maior, por ação, em relação aos pagos aos ordinaristas, no caso de não haver estabelecimento de dividendo fixo ou mínimo. Regra obrigatória prevista no inciso I do artigo 17.

Com o advento da lei 10.303/01 houve a substituição dessa garantia. Esta vantagem que era obrigatória no caso de não predeterminação de dividendos, passou a ser facultativa, de acordo com o §1º, II, do atual artigo 17.

O inciso I do §1º, inserido pela nova lei, garante que a distribuição dos lucros abrangerá, no mínimo 25% do lucro líquido. É de livre escolha, portanto, a alínea *a*, na qual o preferencialista faz jus a um dividendo mínimo equivalente a 3% do valor patrimonial da ação, ou alínea *b*, em que o aspecto principal é o temporal/eventual, pois está restrito às hipóteses de reembolso.

O inciso III do §1º previu o direito das ações preferenciais serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no artigo 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

Os parágrafos terceiro, quarto e sexto já eram previstos na lei anterior à modificação sofrendo agora apenas um rearranjo.

Já o parágrafo quinto veio para restringir o direito dos preferencialistas ao excluí-los, quando beneficiados por dividendos fixo, das garantias trazidas pelo

parágrafo relativa a vedação ao estatuto de restringir ou excluir ações preferenciais de participar de aumento de capital.

Por fim o parágrafo sétimo traz o instrumento da *golden share*, instituída pela lei 8.031/90, com o fim de conferir à União poder de veto em certas matérias, que deveriam ser expressamente tratadas nos estatutos das companhias desestatizadas.

3.5. DO RESGATE DAS AÇÕES

O artigo 44 foi acrescido por novo parágrafo que criou dificuldades para a concretização das operações de resgate, que agora não poderá ser feito em prejuízo dos acionistas minoritários para atender aos interesses dos controladores.

Dispõe assim a nova modificação:

“Art. 44 (...)

§ 6º Salvo disposição em contrário do estatuto social, o resgate de ações de uma ou mais classes só será efetuado se, em assembleia especial convocada para deliberar essa matéria específica, for aprovado por acionistas que representem, no mínimo, a metade das ações da(s) classe(s) atingida(s).”

Trata-se de procedimento grave que resulta no cancelamento das ações resgatadas sendo tais acionistas excluídos da sociedade em que atuavam.

O avanço do parágrafo sexto condiciona o procedimento de resgate à aprovação em Assembleia Especial, de, no mínimo, 50% das ações das classes atingidas, reservando aos acionistas afetados a faculdade do resgate.

Vale acrescentar que na hipótese de predefinição quanto ao resgate no estatuto da empresa não será necessária a convocação da Assembleia Especial.

De acordo ainda com o artigo 4º, §5º, a regra do §6º não se aplica quando do resgate de ações remanescentes após oferta pública de aquisição.

3.6. DEVER DE INFORMAR DO CONTROLADOR

Modificação importante introduzida pela lei 10.303/01 é a constante no artigo 116-A que trata do dever de informar dos acionistas que elegerem membro do Conselho de Administração ou Conselho Fiscal, *verbis*:

“Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.”

Ao interpretar a norma legal nota-se que o artigo apresenta dois objetivos principais:

- (i) facilitar a fiscalização do grupo dos *insider trading*, os detentores de informações privilegiadas;
- (ii) e informar ao quadro acionário as movimentações dos controladores.

Tal inovação é muito bem vinda. Além de conferir maior transparência aos negócios realizados pelos Conselho Administrativo e Fiscal – *insider trading* – ótima mudança também foi empreendida na questão das informações relativas a real situação do controlador, resultando em uma visão ao acionista minoritário do real quadro societário que compõe.

3.7. DAS MODIFICAÇÕES NO ACORDO DE ACIONISTAS

De forma indireta o acordo entre os acionistas interfere no direito dos minoritários. As mudanças ocorreram basicamente em prazos e na eficácia dos acordos, que vinculam todos os que a ele aderem, e, também, os minoritários participantes, portanto.

Prescreve o artigo 118 que:

“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 assembleia-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 assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1o do artigo 126 desta Lei.

§ 8o O presidente da assembleia 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 assembleia 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.”

A lei de 2001 visou minimizar os aspectos que geravam dúvida na lei antiga, para tanto acrescentou seis parágrafos ao artigo 118.

O primeiro deles foi o de número 6, que procurou sanar a questão da possibilidade de denúncia unilateral do acordo realizado por prazo fixado em função de termo ou condição resolutive.

Tema que gerava muito discussão era o relativo aos pactos com prazos excessivamente longos ou com prazo indeterminado.

Anteriormente, à modificação uma corrente defendia a impossibilidade de denúncia vazia no caso de acordos pactuados sem prazo determinado e silenciosos sobre o assunto, alegando que o direito civil assinala que a rescisão unilateral só seria possível em casos de justa fundamentação jurídica.

Uma segunda corrente defende que caberia sim ao acionista rescindir o contrato unilateralmente uma vez que não poderia o mesmo, frente um acordo sem prazo determinado, ver-se vinculado eternamente ao pacto acertado.

Com a mudança apresentada pela lei de 2001 a primeira corrente ganhou força, pois a nova legislação permite a denúncia “segundo as cláusulas contidas no próprio acordo”.

O texto do §7º torna indeterminado o prazo do mandato para outorga de poder de representação quando da realização de assembleias ou reuniões prévias.

O §8º obriga o presidente do órgão de deliberação da sociedade anônima a não considerar votos contrários ao acordo de acionistas desde que o pacto esteja arquivado nos livros da empresa.

O nono parágrafo dita que em casos de abstenções ou ausência de acionistas, os votos destes poderão ser reivindicados por acionistas prejudicados, por aquele acionista que pactuou com o omissos ou ausente.

Alguns doutrinadores questionam a constitucionalidade de tal trabalho, discussão que foge aos propósitos deste trabalho.

Por últimos, os parágrafos 10 e 11, visam permitir que os acionistas perguntem a respeito de qualquer aspecto duvidoso do acordo arquivado na companhia.

3.8. DA CONVOCAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL, E POSSÍVEL INTERFERÊNCIA DA CVM.

O artigo 124 da lei das S.A. apresentou mudanças no tocante ao prazo para convocação de assembleia geral nas companhias. Agora o prazo é de 15 dias para a primeira convocação e 8 dias para a segunda nas abertas e 8 e 5 dias respectivamente, para as fechadas, afim de que os acionistas distantes possam participar das reuniões que ditam o rumo da empresa.

Visando esta inclusão dos minoritários o §6º do referido artigo obriga a companhia a enviar documentos necessários para a compreensão dos assuntos a serem discutidos para a Bolsa em que costumeiramente as ações da companhia são negociadas.

O texto da lei traz:

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

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

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

II – na companhia aberta, o prazo de antecedência da primeira convocação será de quinze dias e o da segunda convocação de oito dias.

§ 2o Salvo motivo de força maior, a assembleia-geral realizar-se-a 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 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 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 assembleia-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 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 assembleia-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 quinze dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares.

§ 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.”

Uma inovação importante foi a do parágrafo quinto, nele tem-se a possibilidade da Comissão de Valores Mobiliários aumentar ou até interromper o prazo de antecedência para a convocação. Como hipótese justificadora do primeiro caso cita-se quando a matéria a ser discutida for complexa, e no segundo quando o objetivo for analisar violação que a companhia está prestes a cometer.

Tal artigo é muito elogiado por conferir maior tutela aos minoritários e fortalecer a CVM.

3.9. DO DIREITO DE RECESSO

Quanto ao direito de recesso, a principal mudança foi a dos incisos II e III do artigo 137:

“Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do artigo 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (artigo 45), observadas as seguintes normas:

I – nos casos dos incisos I e II do artigo 136, somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas;

II – nos casos dos incisos IV e V do artigo 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver:

a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e

b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação;

III – no caso do inciso IX do artigo 136, somente haverá direito de retirada se a cisão implicar:

a) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida;

b) redução do dividendo obrigatório; ou

c) participação em grupo de sociedades;

IV – o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de trinta dias contado da publicação da ata da assembleia-geral;

V – o prazo para o dissidente de deliberação de assembleia especial (artigo 136, § 1o) será contado da publicação da respectiva ata;

VI – o pagamento do reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no § 3o e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembleia-geral.

§ 1º O acionista dissidente de deliberação da assembleia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.

§ 2º O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto nos incisos IV ou V do *caput* deste artigo, conforme o caso, ainda que o titular das ações tenha se absterido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à assembleia.

§ 3º Nos dez dias subsequentes ao término do prazo de que tratam os incisos IV e V do *caput* deste artigo, conforme o caso, contado da publicação da ata da assembleia-geral ou da assembleia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembleia-geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.

§ 4º Decairá do direito de retirada o acionista que não o exercer no prazo fixado.”

Os incisos IV e I do artigo 136, referenciados acima, tratam respectivamente da fusão ou incorporação e da participação em grupo de sociedades, nestes casos não terá direito de retirada o sócio que possuir ações consideradas possuidoras de liquidez e dispersão, conceitos apresentados nas alíneas *a* e *b* do inciso II do artigo 137.

Entretanto está no inciso III a grande mudança promovida pela lei 10.303/2001, permitindo agora que os acionistas vencidos e descontentes em deliberação de cisão possam exercer o direito de recesso. Tal direito constava originariamente na lei 6.404/76, entretanto havia sido retirado, sem motivo, pela lei 9.457/97.

3.10 DA ELEIÇÃO PARA O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

A lei 6.404/76 com as mudanças de 2001, trata da eleição para o conselho de administração no artigo 141, que diz:

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

§ 1o A faculdade prevista neste artigo deverá ser exercida pelos acionistas até quarenta e oito horas antes da assembleia-geral, cabendo à mesa que dirigir os trabalhos da assembleia informar previamente aos acionistas, à vista do “Livro de Presença”, o número de votos necessários para a eleição de cada membro do Conselho.

§ 2o Os cargos que, em virtude de empate, não forem preenchidos, serão objeto de nova votação, pelo mesmo processo, observado o disposto no § 1o, *in fine*.

§ 3o Sempre que a eleição tiver sido realizada por esse processo, a destituição de qualquer membro do Conselho de Administração pela assembleia-geral importará destituição dos demais membros, procedendo-se a nova eleição;

nos demais casos de vaga, não havendo suplente, a primeira assembleia-geral procederá à nova eleição de todo o Conselho.

§ 4o Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente:

I – de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, quinze por cento do total das ações com direito a voto; e

II – de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, dez por cento do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o artigo 18.

§ 5o Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o *quorum* exigido nos incisos I e II do § 4o, ser-lhes-a facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o *quorum* exigido pelo inciso II do § 4o.

§ 6o Somente poderão exercer o direito previsto no § 4o os acionistas que comprovarem a titularidade ininterrupta da participação acionária ali exigida durante o período de três meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembleia-geral.

§ 7o Sempre que, cumulativamente, a eleição do conselho de administração se der pelo sistema do voto múltiplo e os titulares de ações ordinárias ou preferenciais exercerem a prerrogativa de eleger conselheiro, será assegurado a acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que cinquenta por cento das ações com direito de voto o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do número de conselheiros que, segundo o estatuto, componha o órgão.

§ 8o A companhia deverá manter registro com a identificação dos acionistas que exercerem a prerrogativa a que se refere o § 4o.

§ 9o VETADO.”

A mudança procurou garantir aos minoritários pelo menos uma cadeira no conselho.

Três são as hipóteses efetivas ao serviço do minoritário para a eleição do conselho:

(i) Os sócios que detêm ação com restrição de direito de voto ou sem nenhum direito a este, que representem, no mínimo, 10% do capital social da empresa, têm direito a eleger um membro efetivo do conselho de administração e seu suplente.

(ii) Os detentores de ações ordinárias, independentemente da adoção do critério de voto múltiplo (acionistas representantes de no mínimo um décimo do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, atribuir a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do Conselho, reconhecido ao acionista também o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários), poderão eleger outro membro para o conselho, e seu suplente, desde que titulares de ações que representem no mínimo 15% do total de ações ordinárias emitidas pela sociedade anônima.

(iii) Se não obtido consenso ou o número mínimo de acionistas que manda a lei, ambos (titulares de ações com direito a voto e titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto) podem, conjuntamente, aprovar um membro para o conselho de administração e seu suplente, desde que, detenham, em conjunto, no mínimo, 10% do capital total da sociedade empresária.

Acrescenta-se que as eleições acontecerão separadamente na Assembleia Geral convocada para eleição dos membros do conselho de administração.

Com o fito de impedir que os minoritários através dos mecanismos acima, cumulado com os votos múltiplos, acabassem por tomar o controle da sociedade, o legislador inseriu no §7º do artigo 141 direito ao possuidor de mais de 50% das ações com direito a voto, eleger conselheiros em número igual aos eleitos pelos demais acionistas, mais um, assegurando o controle aos verdadeiros controladores.

Outro ponto interessante das mudanças de 2001, afim de coibir investidores que comprem ações com o simples intuito de obter informações privilegiadas, foi a

necessidade de o acionista comprovar a titularidade de participação na empresa durante um período mínimo de três meses anteriores à realização da Assembleia (Artigo 141, §6º da Lei 6.404/76).

Uma crítica feita é a relativa ao grande período de *vacatio legis* imposto pelo artigo 8º da lei 10.303/2001, que institui que apenas na Assembleia Geral de 2006, para as sociedades já constituídas, que valeria as novas regras de eleição para o conselho de administração.

3.11 DA ESCOLHA E DESTITUIÇÃO DO AUDITOR INDEPENDENTE

Anteriormente os minoritários não tinham poder algum no conselho de administração, como é este órgão que indica os auditores (aqueles que fiscalizam os administradores da companhia), conseqüentemente influência nenhuma tinham eles no órgão auditor.

Com as mudanças na eleição do conselho de administração o cenário muda, e com a mudança ao §2º do artigo 142 a proteção aos interesses minoritários e à transparência societária se tornam muito maiores.

“Art. 142 (...) escolha e a destituição do auditor

§ 2º A independente ficará sujeita a veto, devidamente fundamentado, dos conselheiros eleitos na forma do artigo 141, § 4º, se houver.”

Vê-se que houve uma proteção efetiva aos minoritários não deixando de preservar as características técnicas do veto, ao condicioná-lo à escorreita motivação.

3.12 DA OBRIGATORIEDADE DE OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES EM ALIENAÇÃO DO CONTROLE SOCIETÁRIO

No ano de 1997, com a lei 9.457, foi suprimido o antigo artigo 254 da lei 6.404/76.

Hoje, com as mudanças empreendidas pela lei 10.303/2001, a obrigatoriedade aniquilada em 97 volta agora no artigo 254-A da lei das companhias:

“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 oitenta por cento do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

- O disposto neste artigo não se aplica às companhias em processo de desestatização que, até a data da promulgação da Lei nº 10.303, de 31-10-2001, tenham publicado um edital, conforme art. 7º da mesma lei.

§ 1o Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

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

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

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

§ 5o VETADO.”

Agora para alienar, direta ou indiretamente, controle de sociedade anônima aberta, é necessário que a efetivação se dê sob condição, resolutiva ou suspensiva, de modo que o adquirente efetue oferta pública de aquisição das ações com direito a voto, ações estas dispersas pelo mercado, de maneira que possuam, no mínimo, preço equivalente a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do grupo controlador.

Acrescenta-se que aos minoritários que decidam permanecer na companhia será atribuído um prêmio no valor de ágio, devendo, entretanto, para os preferencialistas fazerem jus a tal processo, o método estar presente no estatuto da empresa.

Notadamente a mudança garantiu ao minoritário votante a venda de suas ações por bom preço, no caso de optar por retirar-se da empresa, e, se decidir permanecer, de receber um ágio por isso.

CONCLUSÃO

O trabalho exposto procurou apresentar em um primeiro momento um estudo, mesmo que sintético, da função da empresa, sua estrutura, quais os principais órgãos da sociedade anônima, e com isso sublinhar a importância das sociedades empresárias no mundo atual.

Sociedade empresária esta que é constituída por controlador e minoritário, sendo que ambos possuem papel fulcral no desenvolvimento e cumprimento do papel social da companhia.

Acontece que, conforme bem observou os economistas Berle e Means, é comum ocorrer uma dissociação entre a propriedade e o controle dessas ações.

Com essa separação tornou-se imperioso observar as formas de controle e também o que o legislador brasileiro empreendia para evitar que esse controle se transformasse em abuso e opressão aos minoritários e ao interesse social.

Estudando a lei 6.404/76 e suas mudanças, conclui-se que o legislador empreendeu avanços e também alguns retrocessos com relação à proteção dos minoritários.

Notadamente no ano de 1997, com as mudanças promovidas pela lei 9.457/97, houve sérias restrições aos direitos dos minoritários, autores comentam que o fundamento de tais atos seriam a facilitação para a conclusão dos processos de desestatização objetivados pelo governo.

No entanto, talvez por perceber a importância do mercado de capitais e dos minoritários (principalmente seu capital), em 2001 com a lei 10.303, várias inovações vieram ao socorro do acionista minoritário.

Hoje, em caso de cancelamento de companhia aberta, o controlador não estipula o preço da ação para recompra em qualquer patamar.

Hoje, o limite de emissão de ações preferenciais foi diminuído afim de dificultar o controle societário por sócio detentor de pequena parcela do capital social.

Hoje, as ações preferenciais ganham novas vantagens.

Hoje, nas operações de resgate o acionista minoritário ganha proteção ao ser dificultado o resgate de ações.

Hoje, o dever de informar do controlador é muito maior, e em consequência o quadro societário se torna mais transparente e seguro.

Hoje, as modificações no acordo de acionistas fortalecem o *pacta sunt servanda* e conferem maior estabilidade e confiança nas manobras pactuadas.

Hoje, o prazo para convocação da assembleia geral foi estipulado legalmente visando a inclusão daquele acionista distante e com a obrigação de envio de documentos necessários para a compreensão dos assuntos a serem deliberados à bolsa em que costumeiramente as ações são negociadas, “democratizou” a informação. Tudo sob a fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários que pode até intervir na convocação.

Hoje, os minoritários participam e elegem membros para o conselho de administração.

Hoje, a escolha dos auditores tem influência dos minoritários e a fiscalização dos atos dos controladores tende a ser mais eficaz.

Hoje, com a obrigatoriedade de oferta pública de ações em caso de alienação de controle societário, os minoritários tem seus direitos garantidos tanto na opção de permanecer na sociedade empresária quanto na decisão de se retirar dela.

Portanto, hoje, muitas garantias são dadas aos acionistas minoritários, mas muito ainda deve ser feito para se garantir uma gestão mais transparente por parte dos controladores e para resguardar os minoritários de abusos e opressões por parte dos majoritários.

O pretense investidor tendo confiança no mercado, sabendo que seu capital será aplicado em uma companhia mais transparente, com uma fiscalização eficiente da CVM, tendo seus direitos assegurados, podendo participar da vida societária e permanecer ou se retirar do negócio, se sentirá mais seguro para investir e conseqüentemente o mercado atrairá novos investidores, promovendo uma maior circulação de capital e um cenário forte para enfrentar crises e preparado para o desenvolvimento.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

BRASIL. **Constituição (1988)**. Diário Oficial da União nº 191-A, Brasília, DF, 05 out. 1988.

_____. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

_____. **Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 06 mai. 1997.

_____. **Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 01 nov. 2001.

CATEB, Alexandre Bueno; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. **Breves anotações sobre a função social da empresa**. Disponível em: <http://repositories.cdlib.org/bple/alacde/052907-1>. Acesso em: 07 de nov. de 2010.

CAPELLA, Felipe Lisboa. **O direito dos acionistas minoritários na lei 10.303/01 das sociedades anônimas brasileiras**. Disponível em: <http://www.cj.adv.br/estudos-juridicos/Direito-dos-Minoritarios-Lei-10.303.pdf> Acesso em: 07 de nov. de 2010.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa – Vol. I**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

_____. **Curso de direito comercial. Vol. II**. 7 ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

DIAS, Maria Tereza Fonseca; GUSTIN, Miracy Barbosa de Souza. **(Re)Pensando a pesquisa jurídica: Teoria e Prática**. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

MACEDO, Ricardo Ferreira de. **Controle não societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

MAIA, Vinícius Lins. **Da situação do acionista minoritário após as alterações na lei 6.404/76**. Disponível em: <http://www.franca.unesp.br/artigos2008/vinicius%20maia.pdf> Acesso em: 07 de nov. de 2010.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Curso de Direito Empresarial: O novo regime jurídico-empresarial brasileiro**. Salvador: Edições Jus Podivm, 2008.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 3 ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial: Teoria Geral das Sociedades – As Sociedades em Espécie do Código Civil. Vol. 2**. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

_____. **Curso de Direito Comercial: A Sociedade por Ações – A Sociedade Anônima – A Sociedade em Comandita por ações. Vol. 3**. São Paulo: Malheiros Editores, 2008.

SZTAJN, Rachel. **Teoria Jurídica da Empresa: Atividade Empresária e Mercados**. São Paulo: Atlas, 2004.