ISAAC CATTAN

DEMOCRACIA ACIONÁRIA

Distribuição e Exercício do Poder nas Organizações Empresariais

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Titular Dr. Newton De Lucca

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2020

ISAAC CATTAN

DEMOCRACIA ACIONÁRIA

Distribuição e Exercício do Poder nas Organizações Empresariais

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Titular Dr. Newton De Lucca.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2020

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Cattan, Isaac

Democracia Acionária: Distribuição e Exercício do Poder nas Organizações Empresariais; Isaac Cattan. São Paulo: USP, 2020

Orientador Prof. Titular Dr. Newton De Lucca -- São Paulo, 2020.

145 f.: il.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2020.

1. Direito Comercial. 2. Direito Societário. 3. Governança Corporativa. 4. Democracia Acionária. I. De Lucca, Newton, orient. II. Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, Programa de Pós-Graduação em Direito. III. Título

Nome: CATTAN, Isaac

Título: Democracia Acionária: Distribuição e Exercício do Poder nas Organizações Empresariais

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Titular Dr. Newton De Lucca.

Aprovado em: ____/____/____

Banca Examinadora

Prof. Titular Dr. Newton De Lucca
Presidente

Instituição: Universidade de São Paulo

Assinatura: _____

Prof. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Prof. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Prof. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Muitos são os merecedores de agradecimentos pela conclusão desta Dissertação de Mestrado, a qual coroa três anos de enriquecedores e árduos estudos no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Mencionar nominalmente todos os participantes e apoiadores desta empreitada seria impossível. Assim, cito aqui, sucintamente, aqueles que de forma mais próxima, direta e decisiva contribuíram para meu sucesso neste desafio.

Primordialmente, agradeço a D'us por ter me agraciado com o dom de fazer as escolhas corretas e a força para perseguir meus sonhos e objetivos.

Agradeço imensamente ao meu orientador, Prof. Titular Dr. Newton De Lucca, que, com sua sabedoria, paciência e dedicação, guiou-me com maestria singular na construção deste trabalho. Das minuciosas considerações sobre o emprego do vernáculo às questões mais fundamentais do Direito, cada palavra do Prof. De Lucca constituiu uma verdadeira aula em si mesma, sendo decisiva não apenas para a conclusão desta dissertação, mas para minha formação como pesquisador e como ser humano.

À minha família, pilar da minha existência, rendo agradecimentos infinitos. Aos meus pais, Raphael e Karina, pelo amor incondicional e apoio irrestrito ao meu sucesso acadêmico e profissional. Aos meus irmãos, Beni, Gabriel e Mira, pela convivência e alegria que me proporcionam durante todos os dias de minha vida. Aos meus avós, Isaac (Z''L), Mira (Z''L), Beni e Norma, pelo esforço passado que dá a nós a perspectiva de um positivo futuro.

Por fim, agradeço a toda a equipe do escritório Levy & Salomão – Advogados por todo o incentivo e suporte ao longo desta jornada, bem como pelas preciosas lições ao longo dos últimos oito anos na advocacia empresarial.

*Ao meu avô, Isaac Cattan (in memoriam), de
quem herdei o nome e o exemplo de bondade,
perseverança, dignidade e caráter.*

“A democracia não corre, mas chega segura ao objetivo.”
GOETHE, Johann (1749-1832), escritor e pensador alemão.

*“Além disso, o que a tudo enfim me obriga
É não poder mentir no que disser,
Porque de feitos tais, por mais que diga,
Mais me há-de ficar inda por dizer.”*
CAMÕES, Luís Vaz de (1524-1580). *Os Lusíadas*, Canto III, Estrofe 5.

RESUMO

Isaac Cattán. *Democracia Acionária: Distribuição e Exercício do Poder nas Organizações Empresariais*. 2020. 145 f. Mestrado. Faculdade de Direito – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

O presente trabalho encontra sua motivação na recorrente importação, pela doutrina comercialista, do conceito de “democracia” estudado pelos teóricos do Direito do Estado para a esfera societária, bem como no espalhamento do movimento da “governança corporativa” pelo mundo, resultantes na disseminação de ideias favoráveis ao estabelecimento de regimes horizontalizados e protetivos aos acionistas minoritários nas companhias. Expressões práticas deste resultado são a criação de segmentos de listagem especiais em bolsas de valores para companhias cumpridoras de determinados padrões de governança e a concessão de certificações especiais por entidades independentes.

Dessa forma, cabe analisar qual é o conceito de democracia compatível com o Direito Societário de forma a estabelecer um regime para o exercício do controle e das proteções acionárias no âmbito das sociedades empresárias. Regime este que não pode prescindir da geração de eficiência para as atividades empresariais, haja vista ser o lucro a motivação dos empreendedores ao constituírem sociedades com propósito empresarial.

Este percurso teórico passará pela análise dos reflexos de regimes políticos na legislação societária dos respectivos países, de maneira a ilustrar a retroalimentação existente entre os modelos de governança estatal e empresarial, bem como a dependência da “democracia acionária” em relação à conjuntura política. Capítulo específico tratará da evolução da legislação acionária brasileira sob este prisma.

Por fim, adotando-se um viés propositivo, exploram-se as mais recentes tendências na tentativa de construção de modelos acionários mais inclusivos e compreensivos, seja por meio do Direito positivo, seja por meio da autorregulação e da inovação característica da própria economia capitalista.

Palavras-chave: Direito Comercial, Direito Societário, governança corporativa, democracia, democracia acionária, poder de controle.

ABSTRACT

Isaac Cattán. *Corporate Democracy: Distribution and Exercise of Power in the Corporate Organizations*. 2020. 145. Master of Laws. Faculty of Laws – University of São Paulo, São Paulo, 2020.

The present work finds its motivation in the recurring import, by the commercial legal doctrine, of the concept of “democracy” studied by the State Law scholars to the corporate sphere, as well as the spreading out of the “corporate governance” movement throughout the world, resulting from the dissemination of ideas favorable to the establishment of horizontal and minority-protective regimes within corporations. Practical expressions of this result are the creation of special listing segments in stock exchange markets for companies following certain governance standards and the granting of special certifications by independent entities.

Therefore, it shall be analyzed which concept of democracy is compatible with Corporate Law so as to establish a regime for the exercise of corporate control and protection of minorities within corporations. Such regime cannot prescind from the generation of efficiencies for the corporate activities, since the pursue of profits is the reason for entrepreneurs to set up business-oriented entities.

Such theoretical path shall pass through the analysis of the reflections of political regimes in the corporate legislation of their respective countries, to illustrate the feedback existing between state governance and corporate governance models, as well as the dependence of “corporate democracy” on the political conjuncture. A specific chapter shall address the evolution of Brazilian corporate legislation from this standpoint.

Finally, by the adoption of a propositional slant, shall be explored the most recent trends in the attempts to construct more inclusive and comprehensive corporate models, either by means of positive Law or of autoregulation and innovation typical of the capitalist economy.

Key-words: Commercial Law, Corporate Law, corporate governance, democracy, corporate democracy, controlling power.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	11
2. DEMOCRACIA ACIONÁRIA: UM CONCEITO POSSÍVEL?.....	17
2.1 Delimitação do conceito de Democracia	19
2.2 Harmonização do conceito de Democracia com o Ordenamento Societário.....	23
2.2.1 A Lei Societária alemã de 1937	36
2.3 Democracia acionária na prática	51
2.3.1 O princípio majoritário e a democracia.....	59
2.3.2 Controle gerencial	64
2.4 Direitos e Garantias Fundamentais dos Sócios	69
2.4.1 Contratualismo e Institucionalismo.....	79
2.5 Organização empresarial e livre iniciativa, eficiência e democracia	86
3. DEMOCRACIA ACIONÁRIA NO DIREITO BRASILEIRO.....	95
3.1 A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.....	96
3.1.1 A relação da Lei nº 6.404/76 com o regime político brasileiro	97
3.1.2 Reflexos do histórico oligárquico na lei e limites ao poder de controle	98
3.2 As reformas da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976	105
3.2.1 A transição democrática e a necessidade de reformas	105
3.2.2 Reforma da legislação societária e privatizações.....	107
3.2.3 As Leis nº 9.457/97 e 10.303/01	107
4. GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO SOLUÇÃO PARA A COMPATIBILIZAÇÃO CONCEITUAL.....	112
4.1 O papel da Governança Corporativa na economia contemporânea	113
4.2 Autorregulação e Códigos de Melhores Práticas	114
4.3 Tendências e propostas para a organização empresarial com base na Governança Corporativa	121
5. CONCLUSÃO.....	127
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	131

1. INTRODUÇÃO

Serve-se a presente introdução de excerto do magistério de SALOMÃO FILHO (2011, p. 56), ao explicar qual deve ser a base de qualquer estudo em Direito Societário: “*É fundamental, portanto, ao iniciar o estudo jurídico das sociedades fazer uma análise da influência das estruturas de poder sobre a realidade societária*”.¹

A análise das estruturas de poder sobre a realidade societária é, para esta dissertação, base, eixo e norte. Diante de um contexto de abertura dos mercados aos investidores individuais, horizontalização das relações laborais e afirmação de minorias, cuida este trabalho de investigar a possibilidade de se aventar um regime democrático para as organizações empresariais, considerando ser este um conceito extraído da Teoria do Estado. Nasce da inquietação a respeito do uso indiscriminado do termo “democracia” e seus derivados na atualidade, bem como da curiosidade sobre os efeitos de sua aplicação ao ordenamento² jurídico societário, por definição inserto na disciplina do Direito Privado.

Uma das abordagens para a resolução destas questões será a investigação sobre como regimes políticos imprimem suas características na organização das empresas, e quais as consequências desse reflexo para a eficiência, concentração de poder e observância do interesse público na atividade empresarial.

Haja vista o intuito de alcançar conclusões que conduzam à reforma de diplomas legislativos ou da hermenêutica dos mesmos, este estudo encaixa-se no quadrante “pesquisa sobre reforma do Direito (interdisciplinar e aplicada) – estudos sócio jurídicos” ou “*law in context*”,³ conforme divisão idealizada por ARTHURS (1983).⁴ A pesquisa tem como

¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011 (4ª Ed. rev. amp.). P. 56.

² Utiliza-se neste trabalho a expressão “ordenamento jurídico”, consagrada pelo uso e pela doutrina majoritária, embora reconhecida a maior adequação etimológica da expressão “ordenação jurídica”. A última representa a derivação correta para a língua portuguesa do substantivo latino “*ordinatio*”, o qual indica lei, decreto ou regulamentação; haja vista a nomenclatura de alguns sistemas normativos em vigor no Brasil durante o período colonial, como as Ordenações Manuêlinas, Ordenações Afonsinas e Ordenações do Reino. In: ALMEIDA, Napoleão Mendes de. *Dicionário de Questões Vernáculas*. São Paulo: Ática, 1998. 4ª Ed. P. 387. “Ordenamento jurídico”, assim, é uma adaptação do vocábulo italiano “*ordinamento giuridico*”, transposta imprecisamente para o português. Nesse sentido, a lição de Newton DE LUCCA: “*À palavra ordenamento jurídico, absolutamente corrente na doutrina brasileira, tenho preferido, para fugir do injustificável italianismo, ordenação jurídica, mais consentânea com o idioma Português, conforme já destacado pela autorizada voz do gramático Napoleão Mendes de Almeida*”. DE LUCCA, Newton, e SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. P. 34. NR 46.

³ Tradução livre do original em inglês: “*Law reform research (socio-legal research/‘law in context’)*”.

⁴ ARTHURS, Harry William. *Law and Learning: Report to the Social Sciences and Humanities Research Council of Canada by the Consultative Group on Research and Education in Law, Information Division, Social Sciences and Humanities Research Council of Canada*, Ottawa, 1983.

orientação permanente o fomento ao debate público e criação de novos arranjos institucionais, seguindo a orientação de UNGER (2004).⁵

Esta dissertação tem como ponto de partida natural a análise crítica da literatura jurídica relacionada a Direito Societário, em especial a que trata das relações de poder entre os acionistas, e, em caráter acessório, é estudada a bibliografia de Direito Constitucional e Teoria do Estado, para complementar os pontos de intersecção entre ambas as áreas do Direito.

À luz do escopo deste trabalho, o estudo doutrinário é necessariamente acompanhado da análise legislativa, em especial da análise de diferentes diplomas legais disciplinadores das sociedades por ações ao longo do tempo e pelo mundo. Assim, o presente trabalho tem acentuado caráter comparativo, nos planos temporal e territorial. FALBO (2015, p. 27) destaca que a primeira questão a ser enfrentada pelo pesquisador no âmbito da produção da pesquisa jurídica no Brasil é a do lugar sócio-histórico do próprio observador.⁶ Essa questão define o comportamento crítico do pesquisador quanto à consciência da exterioridade de sua situação histórica. Enfrentar o problema do “tempo presente” é condição para que se possa repensar a História passada.

E este enfrentamento só é possível com a delimitação de conceitos claros, a qual é feita especialmente nos primeiros capítulos do trabalho, como construção dos pilares da análise a ser desenvolvida nos capítulos posteriores, quais sejam: “democracia”, “poder de controle”, “conflito de interesses”, “função social” e outros.

Delimitados os conceitos e esmiuçadas a legislação e a doutrina, serão estudados e interpretados os mecanismos de autorregulação em ascensão no Brasil e no mundo, visando identificar relações entre (i) a existência de códigos deontológicos ou mecanismos especiais de governança em países com economia de mercado na atualidade, (ii) predominância de empresas com capital disperso nos países em que tais mecanismos existem, (iii) maior incidência de “democracia acionária” em tais países, e (iv) maior eficiência das empresas no espaço-tempo. Esta última etapa requererá a realização de pesquisa empírica, com análise de índices em bolsas de valores e de crescimento econômico. A coleta destes dados será fundamental para embasar o exame das questões colocadas no trabalho e permitir conclusões

⁵ UNGER, Roberto Mangabeira. *O direito e o futuro da democracia*. São Paulo: Boitempo, 2004.

⁶ FALBO, Ricardo Nery. *A contribuição da Teoria Crítica para o Direito*. In: *Metodologia da Pesquisa em Direito*. BELO, Enzo, e ENGELLMAN, Wilson (coord.). Caxias do Sul: Educs, 2015. P. 27.

sobre a possibilidade de se falar em democracia acionária e sua manifestação na economia e no mercado de capitais.⁷

Pretende, assim, a presente dissertação, com base nestas premissas e após elucidados conceitos principais, adotar um viés prático e propositivo, com foco na evolução da legislação societária brasileira.

Investigações acadêmicas recentes têm se preocupado com a importação de modelos societários, nem sempre em perfeita coerência com os contextos político, econômico e cultural pátrios. A própria lei acionária brasileira, a Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das Sociedades por Ações” ou “Lei das Sociedades Anônimas”), segundo LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA (2009, pp. 13-14), autores de seu anteprojeto, buscou conciliar o que havia de melhor no Direito das companhias brasileiro, ou de tradição romano-germânica como um todo, e no direito anglo-saxônico, tendo como motivação a liderança econômica estadunidense em escala global e a onipresença das companhias multinacionais baseadas nos Estados Unidos da América.⁸

A Lei das Sociedades por Ações, conforme atestam os autores de seu anteprojeto,⁹ ainda teve que ser editada com os cuidados exigidos por um país inserido num contexto de crise inflacionária e sem tradição de aplicação da poupança popular em ações de companhias listadas em bolsas de valores, além da ausência de prevenção e repressão adequadas à tão recorrente prática da negociação com base em informações privilegiadas (também conhecida como *“insider trading”*).

Sugere-se aqui acrescentar ao contexto recuperado por LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA (2009) o cenário político experimentado pelo Brasil nos anos 1970. O país vivia uma ditadura militar desde 1964, a qual instaurou uma agenda econômica pretensamente liberal, privilegiando, em contrapartida, grupos oligárquicos controladores dos grandes conglomerados econômicos.

A Lei das Sociedades por Ações foi desenvolvida em consonância com diversas outras leis societárias em vigor no mundo. Como atesta o próprio LAMY FILHO (2007), um dos autores do projeto de lei que originou o quadragenário diploma brasileiro, a ausência de previsão legal de emissão de alguns valores mobiliários (como debêntures) e de formas de

⁷ GENN et al. (2006) sugerem o estudo empírico como forma de confirmação – positiva ou negativa – dos pontos de partida adotados pelo pesquisador. In: GENN, Dame Hazel. *The nuffield inquiry on empirical legal research*. 2006. Disponível em: <<https://www.nuffieldfoundation.org/sites/default/files/Law%20in%20the%20Real%20World%20full%20report.pdf>>. Acesso em 10 de outubro de 2017.

⁸ LAMY FILHO, Alfredo, e BULHÕES PEDREIRA (coord.), José Luiz. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. P. 13 e 14.

⁹ Ibidem. Pp. 17 e 18.

organização do controle acionário (como pela celebração de acordos de acionistas) geravam dificuldades para um empresariado nacional cada vez mais conectado com o estrangeiro.¹⁰

No entanto, conforme adiantado acima, o Brasil dos anos 1970 era um país dominado por um regime ditatorial aliado a grandes grupos oligárquicos, numa aliança que permitia um ciclo de sustentação mútua. Assim, a Lei das Sociedades por Ações concentrou uma série de prerrogativas funcionais na figura do acionista controlador, em vez de atribuí-las a órgãos sociais ou diluí-las no corpo acionário.¹¹

Neste ponto, será esclarecedor o paralelo com a Lei Societária alemã de 1937, a qual tratou de impor às sociedades empresárias um modelo decisório concentrado que emulava a estrutura de poder assumida pelo Estado alemão, além de ter especial cuidado em garantir a viabilidade e preponderância das grandes corporações que tivessem vigor industrial suficiente para garantir os objetivos expansionistas do regime.

Ademais, a Lei das Sociedades por Ações tratou de disciplinar os grupos empresariais, privilegiando os grandes conglomerados econômicos e dando margem a extensas discussões a respeito dos conflitos de interesses intragrupo, com o constante manejo das atividades de cada sociedade dos conglomerados em prol dos fins adotados pela sociedade “*holding*”.

Com a transição democrática, liberalização econômica e política de privatizações, a Lei das Sociedades por Ações foi reformada. Assim, importará estudar em que medida as reformas legislativas acompanharam o ideal democrático que permeou a distensão da ditadura e, posteriormente, a promulgação da Carta Magna de 1988. Ainda, caberá a esta dissertação separar as inovações legislativas oriundas da transição democrática daquelas que tiveram o intuito de manter o controle estatal sobre a atividade econômica a despeito das privatizações.

Como conclusão do estudo do caso brasileiro, serão analisadas as tendências de novas reformas à legislação societária pátria, à vista da simbiose entre o poder econômico e o poder político.

Especificamente, e voltando-se ao eixo original do tema, este estudo se preocupa com três possíveis consequências da concentração do poder econômico e, assim, da deficiência democrática no âmbito da organização empresarial: (i) eficiência insatisfatória das empresas, tanto no sentido da geração de receitas e longevidade da organização empresarial, quanto na reversão de benefícios às comunidades em que se inserem; (ii) desestímulo à inovação

¹⁰ LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

¹¹ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. São Paulo, 5ª ed., Forense, 2005. P. 142.

empresarial em matéria de novas estruturas organizacionais e otimização de seus processos decisórios; e (iii) criação de cenário de sujeição de empresas a interesses governamentais.

Este trabalho se insere no contexto da agenda de pesquisa em Direito Societário que o analisa sob o aspecto de sua interface com o Direito do Estado e com a Economia Política. Responde, também, à atual necessidade de centrar esforços acadêmicos no campo da ética empresarial, à luz da ideia de imprescindibilidade da atividade empresária para a sociedade.¹² Por fim, tem relação com a agenda acadêmica em ascensão no contexto internacional de estudo do fenômeno do controle societário e idealização de novos modelos de governança corporativa, mais eficientes, horizontalizados e acessíveis. São inúmeras as variáveis históricas, culturais e econômicas que dão origem a determinados modelos de governança, bem como à transformação e disfunção deles.

O presente trabalho passará, assim, pela análise da causalidade entre determinados regimes políticos e a formação de estruturas empresariais, com o intuito de identificar qual o papel e a amplitude de ação do Direito Comercial e Societário na prevenção ao surgimento e na correção de estruturas que privilegiem a concentração exacerbada de poder ou criam ineficiências econômicas.

Por fim, o trabalho será dedicado às modernas discussões sobre a superação dos conflitos de interesses nas companhias e a afirmação da democracia acionária com base nas proposições do movimento da “*corporate governance*” e na autorregulação do mercado com foco em modelos societários que privilegiam a transparência, prestação de contas e tratamento igualitário dos sócios.

A sugestão de novas iniciativas em prol do fomento à democracia acionária será balizada pela avaliação do efeito conjunto que a legislação societária, as normas internas de bolsas de valores e as recomendações das associações de governança corporativa têm sobre a organização das empresas na atualidade.

Assim, o objetivo do trabalho em sua parte final será apurar a efetividade e a coordenação desta multiplicidade de orientações às empresas para a adoção de mecanismos decisórios. Em especial, será dada atenção ao Regulamento de Listagem do Novo Mercado da

¹² DE LUCCA (2009) investiga a necessidade de se desenvolver a ética empresarial enquanto estudo inserto ao Direito Empresarial, concluindo pela necessidade de se entronizar preocupações éticas na vida empresarial, por meio, por exemplo, da elaboração de códigos de ética para sociedades empresárias. In: DE LUCCA, Newton. *Da ética geral à ética empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

B3,¹³ e à comparação do desempenho das empresas nele listadas em relação às companhias abertas listadas em outros segmentos da única bolsa de valores brasileira.

Seguindo o paralelo proposto como eixo deste trabalho, será feita também uma digressão para apurar se os princípios da governança corporativa encontram eco nos princípios que hodiernamente regem da Administração Pública (ou vice-versa), isto é, se o arcabouço principiológico da administração estatal que acompanha a formatação da estrutura de Estado também se aplica, na forma cabível, à gestão empresarial.

Um dos últimos tópicos será a discussão da utilidade dos códigos deontológicos de ética empresarial tão em voga em tempos de recorrentes violações dos deveres éticos – e fiduciários – de acionistas e administradores no Brasil. Adotando-se o ponto de partida utilizado por DE LUCCA (2009, pp. 347 a 350),¹⁴ há grande discordância a respeito da eficácia e conveniência de tais códigos, uma vez que o pressuposto ético deve ser aceito implicitamente e implementado em quaisquer decisões que envolvam dilemas morais. Portanto, e por não terem poder sancionador, o grande desafio inerente à adoção desses códigos é o de criação de um novo padrão cultural na gestão empresarial, desencadeando ações concretas em todas as relações envolvendo as empresas.

Em conclusão, e tendo-se percorrido as etapas acima, a missão final será elaborar um breve balanço a respeito do estágio em que se encontra o Direito Societário pátrio no que tange à democratização das relações acionárias e as tendências de sua evolução, levando-se em consideração as perspectivas institucionais do Brasil.

¹³ A Bolsa de Valores de São Paulo, após processos de fusões e reorganizações societárias, em especial a fusão entre a BM&F/BOVESPA e a Cetip, atualmente é denominada “B3 – Brasil, Bolsa, Balcão”.

¹⁴ DE LUCCA, Newton. *Ob. cit.* São Paulo: Quartier Latin, 2009. Pp. 347 a 350.

5. CONCLUSÃO

O percurso empreendido ao longo deste trabalho enfrentou desafios diversos. Em primeiro lugar, o de se trabalhar na delimitação e adequação do conceito de democracia à realidade societária. A dificuldade primordial desta tarefa é o fato de não haver nenhuma lei, regra ou princípio que determine a existência de um regime democrático nas sociedades empresárias. Tampouco são as sociedades entidades soberanas e de associação obrigatória, constituídas com a finalidade de disciplinar a vida em coletividade. São, indubitavelmente, veículos jurídicos coletivos formados para o desempenho de atividades econômicas com vistas à aferição de lucros.

Mesmo assim, a aplicação de práticas tendentes a democratizar as relações societárias, desde que não desnaturem a sociedade em seus objetivos precípuos, podem ser benéficas para acionistas, para o mercado e para a coletividade. Mais do que isso, são exigidas pelo mercado como resultado da internalização individual dos novos conceitos de organização e distribuição do poder a partir de mudanças culturais e políticas ocorridas no âmbito da cidadania.

O cuidado necessário do intérprete do Direito Societário deve ser no sentido de não transpor, sem as devidas adaptações, a noção de democracia para o âmbito empresarial, mantendo presentes ao longo deste processo as peculiaridades da atividade com fim lucrativo e da formação das sociedades empresárias.

Superada a primeira etapa, o desafio foi voltar a análise para a realidade brasileira, inclusive como forma de retribuição à universidade pública pela oportunidade de desenvolvimento do presente trabalho. E, coincidentemente, o contexto nacional pode ser considerado aquele que oferece terreno mais fértil para este tipo de investigação, por dois motivos principais.

O primeiro motivo é a formação do poder econômico no Brasil. Desde os tempos da colonização portuguesa, cuja afirmação territorial ocorreu por meio da concessão pela Coroa de “capitanias hereditárias”³²³ a capitães donatários, passando pelos diversos ciclos econômicos extrativistas e agrícolas, como o do ouro, da borracha ou do café, e chegando-se à

³²³ Segundo a Enciclopédia Britannica, “*O território [brasileiro] foi dividido em capitanias, doadas a pessoas da confiança do rei português. Os donatários — aqueles que recebiam as capitanias — comprometiam-se a povoar a terra com gente portuguesa e investir em atividades econômicas. Podiam escravizar indígenas, distribuir terras (os lotes denominados sesmarias), criar vilas e cobrar tributos. Em troca, pagariam ao governo português um décimo de tudo o que produzissem e ganhassem (imposto denominado “dízimo”). As capitanias não eram propriedade dos donatários, pois pertenciam na verdade ao rei — mas eram hereditárias, ou seja, passavam de pai para filho.*”. Disponível em <<https://escola.britannica.com.br/artigo/capitania/483156>>. Último acesso em 22 de fevereiro de 2020.

atualidade com os grandes conglomerados empresariais dos ramos de infraestrutura, alimentos e financeiro, a economia do País foi majoritariamente comandada por grupos seletos de famílias, as quais tiveram a possibilidade de acumular riquezas primitivamente e mantiveram relações próximas com os centros de poder político. Em outras palavras, o Brasil sempre foi um país de economia oligárquica, naturalmente avessa à adoção de princípios democráticos.

A segunda razão é de natureza jurídica. Seja pelo histórico mencionado acima, pelo regime ditatorial brasileiro nos anos 1960 e 1970, ou até pela alegada necessidade de um marco legal capaz de permitir a realização de empreendimentos relevantes, a Lei das Sociedades por Ações teve origem como um instrumento de manutenção do controle societário por minorias. Isto não diminui, de forma alguma, os méritos de seus autores pela construção de um diploma legal quadragenário, de complexidade e completude ímpares no ordenamento jurídico brasileiro.³²⁴ Porém, cenários econômicos mudam, assim como evoluem a velocidade e os meios de transmissão de informações e o perfil e exigências do público investidor.

Para o atendimento a estas demandas por transformações, são necessárias, como vêm sendo feitas, mudanças no arcabouço legal, as quais passam necessariamente pela democratização das relações acionárias.

No entanto, mudanças legislativas, especialmente em relação a diplomas legislativos tão bem estruturados, são morosas e nem sempre traduzem as verdadeiras necessidades dos atores econômicos com menor vigor político e financeiro. Assim, surgem como alternativas que não podem ser ignoradas pelo acadêmico de Direito as iniciativas no campo da autorregulação, especialmente, em matéria de governança corporativa.

A governança corporativa emerge no cenário da disciplina empresarial com vigor, apresentando soluções de implementação simples e muitas vezes voluntária, gerando efeito positivo para investidores e acionistas minoritários e também para as companhias. No caso dos primeiros, a adoção de padrões de governança gera segurança e disposição para a alocação direta da poupança popular em atividades produtivas. No caso das segundas, apresenta-se como diferencial competitivo para seus aderentes, percepção reforçada justamente pelo fato de suas práticas serem adotadas voluntariamente.

Dessa forma, a investigação exposta nestas páginas oferece ao intérprete do Direito um caminho para a persecução de um Direito Societário condizente com os contextos social e

³²⁴ Não por acaso, a Lei das Sociedades por Ações já foi referida como um “*monumento legislativo*”. Exemplo deste tipo de menção honrosa foi feito por Paulo Cezar ARAGÃO no prefácio da obra *Direito Societário: estudos sobre a Lei das Sociedades por Ações*. Coord. Alexandre Couto Silva. São Paulo: Saraiva, 2012.

econômico experimentados atualmente, e aponta em orientação ao estudioso as ferramentas disponíveis para a realização deste objetivo, compreendendo um referencial teórico e identificando as normas legais afetadas por esta análise.

Aqui tampouco deseja-se retratar a democracia como modelo perfeito e livre de falhas, seja no âmbito estatal, seja no âmbito corporativo. Muitas críticas podem ser feitas ao modelo democrático tal como experimentado até hoje pelas civilizações humanas, haja vista a análise de KANT (1838):

Sob as três formas de Estado está a democracia, que no próprio entendimento da palavra é necessariamente um despotismo, porque funda seu Poder Executivo no fato de todos os indivíduos estarem acima de tudo em todas as situações, inclusive contra um único indivíduo (que, portanto, não concorda). Assim, esse todo, que não são todos de fato, decide; o que é uma contradição da vontade geral com ela mesma e com a liberdade³²⁵ (KANT, 1838, p. 425. Tradução livre.)

Embora criticável, não é o objetivo desta Conclusão esmiuçar a visão kantiana da democracia. A visão do filósofo alemão é mencionada neste ponto final do trabalho justamente como uma prova de que o objetivo aqui perseguido não é propor um modelo de organização societária perfeito, ou até sugerir a existência de um. Este estudo, como deve ser o caso de todos os estudos em Direito Societário, visa compreender as relações de poder no âmbito empresarial e propor melhorias, adequações e maneiras de reequilibrá-las.

Em outras palavras, investigações acadêmicas sobre relações de poder no âmbito de organizações coletivas humanas jamais poderão ter a pretensão da completude e da definitividade. Afinal, todos os modelos propostos terão alguma falha, seja pelo excesso de poder atribuído ao seu titular e a consequente sujeição exagerada dos demais integrantes da entidade coletiva, seja pela insuficiência do poder e a resultante ingovernabilidade de tal entidade.

Assim, a inspiração democrática aparece como uma solução viável, por, ao menos até a atualidade, ter se apresentando como uma alternativa duradoura e estável no âmbito estatal. Como forma de conciliar, então, a proposição kantiana e esta constatação, recorre-se ao humor ácido de Winston CHURCHILL³²⁶ ao descrever a democracia: “*Deveras, têm-se dito que a democracia é a pior forma de governo, com exceção de todas as outras formas que já*

³²⁵ No original: “*Unter den drei Staatsformen ist die der Demokratie, im eigentlichen Verstande des Worts, nothwendig ein Despotismus, weil sie eine executive Gewalt gründet, da Alle über und allenfalls auch wider Einen, (der also nicht mit einstimmt,) mithin Alle, die doch nicht Alle sind, beschließen; welches ein Widerspruch des allgemeinen Willens mit sich selbst und mit der Freiheit ist.*”. In: KANT, Immanuel. *Immanuel Kant's Werke*, Volumes 5-6. Editora Modes und Baumann, 1838. P. 425.

³²⁶ Winston Churchill (1874-1965) foi um político e estadista britânico, que serviu como Primeiro-Ministro britânico por dois períodos, inclusive durante a Segunda Guerra Mundial.

*foram tentadas de tempos em tempos.*³²⁷ Para este trabalho, esta frase serve como alento sobre o referencial escolhido, mas também como um alerta das falhas e contradições inerentes ao regime democrático, bem como de sua irrefutável imperfeição.

Assim, encerra-se esta dissertação com um objetivo atingido, qual seja o de expor e debater ideias e fundamentos jurídicos para o aprimoramento das organizações empresariais em consonância com a evolução política e social experimentada pela civilização capitalista ocidental, dando especial atenção ao cenário nacional. No entanto, permanece por ser cumprido um objetivo cujos meios e o tempo não estão à disposição do autor, mas sim do legislador e dos acadêmicos que virão: o de aprimorar as relações entre os membros de sociedades empresárias, preservando simultaneamente a proteção a minoritários e a criatividade empreendedora, sem deixar de privilegiar a higidez sistêmica do mercado de capitais e da economia integralmente considerada.

³²⁷ Em discurso na Câmara dos Comuns do Parlamento Inglês, em 11 de novembro de 1947. No original: *“Indeed, it has been said that democracy is the worst form of Government except all those other forms that have been tried from time to time”*. REINO UNIDO. *Debate on Amendment to Question [10th November]. Parliament Bill*. 11 de novembro de 1947 Disponível em <https://api.parliament.uk/historic-hansard/commons/1947/nov/11/parliament-bill#S5CV0444P0_19471111_HOC_292>. Último acesso em 23 de fevereiro de 2020.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACEMOGLU, Daron; NAIDU, Suresh; RESTREPO, Pascual; e ROBINSON, James A. *Democracy Does Cause Growth*. Journal of Political Economy, Volume 127, Number 1 | February 2019. University of Chicago Press Journals. Publicação original em 1º de maio de 2015. Disponível em <<https://economics.mit.edu/files/10759>>. Último acesso em 3 de fevereiro de 2019.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário (abuso das posições subjetivas minoritárias)*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. 2010.

ALEMANHA, *Código de Governança Corporativa Alemão*, versão de 7 de fevereiro de 2017. <http://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/en/download/code/170214_Code.pdf>. Acesso em 7 de outubro de 2017.

ALEXY, Robert. *Teoria dos Direitos Fundamentais*. São Paulo: Malheiros, 2011. Tradução de Virgílio Afonso da Silva da 5ª edição alemã (*Theorie der Grundrechte*) publicada pela Suhrkamp Verlag (2006).

ALLEN & OVERY. *Culture, compliance, and corporate governance in the new decade*. 28 de janeiro de 2020. Disponível em < <https://www.allenovery.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/culture-compliance-and-corporate-governance-in-the-new-decade>>. Último acesso em 22 de fevereiro de 2020.

ALMEIDA, Napoleão Mendes de. *Dicionário de Questões Vernáculas*. São Paulo: Ática, 1998. 4ª Ed.

ARENDT, Hannah. *Macht und Gewalt*. Munique, 1970.

ARISTÓTELES. *A Política*. Domínio Público. Disponível em <http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetalheObraForm.do?select_action=&co_obra=6486>. Último acesso em 10 de maio de 2020.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; e KRAAKMAN, Reinier. *The Essential Elements of Corporate Law: What is Corporate Law?* Harvard John M. Olin Center for Law, Economics, and Business. Discussion Paper No. 643 7/2009. Harvard Law School, Cambridge, MA 02138. ISSN 1936-5349 (print) ISSN 1936-5357 (online).

ARTHURS, Harry William. *Law and Learning: Report to the Social Sciences and Humanities Research*. Council of Canada by the Consultative Group on Research and Education in Law, Information Division, Social Sciences and Humanities Research Council of Canada, Ottawa, 1983.

ASCARELLI, Tullio. *A atividade do empresário*. Revista de Direito Mercantil n° 132, Pp. 203 a 215.

_____. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001. 1ª ed. e São Paulo: Saraiva, 1969. 2ª ed.

B3. *Metodologia do Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM)*. Abril de 2015. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/indice-de-governanca-corporativa-novo-mercado-igc-nm.htm>. último acesso em 25 de fevereiro de 2020.

_____. *Metodologia do Índice Bovespa*. Abril de 2015. <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm>. Último acesso em 20 de fevereiro de 2020.

_____. *Regulamento do Novo Mercado* (em vigor desde 2 de janeiro de 2018). <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Acesso em 25 de fevereiro de 2020.

BBC Brasil. *Empresa aponta 'manipulação' em eleições na Venezuela*. 2 de agosto de 2017. <<http://www.bbc.com/portuguese/internacional-40807344>>. Acesso em 3 de outubro de 2017.

BERLE Jr., A.A. e MEANS, G. *The Modern Corporation and Private Property*. Nova Iorque: Ed. Revista, 1967. Ed. Orig. 1932.

BERLE Jr., A.A. *For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note*. 45 HARV. L. REV. 1365, 1367-68, 1372 (1931).

_____. *Foreword to Edward S. Mason et al., The Corporation In Modern Society* ix, xii (Edward S. Mason ed., 1959).

BOBBIO, Norberto. *O Futuro da Democracia: uma defesa das regras do jogo*. Turim: Giulio Einaudi Editore S.P.A., 1984. Tradução e publicação no Brasil: Editora Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1986.

BÖTTCHER, Lars & BLASCHE, Sebastian. *The Limitations of the Management Board's Directive Powers in German Stock Corporations*. German Law Journal, Vol. 11, No. 5. Pp. 494-512.

BRASIL. *Exposição de Motivos da Lei de Sociedades Por Ações*. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Último acesso de 5 de maio de 2019.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 04/1999, Rel. Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos. J. 14 de abril de 2002.

_____, Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. Parecer Jurídico DNRC/COJUR/Nº 133/05. Disponível em <<http://www.facil.dnrc.gov.br/pareceres/arquivos/Pa133-05.pdf>>. Último acesso em 5 de janeiro de 2018.

_____, Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. *Manual de Registro da Sociedade Limitada*, instituído pela Instrução Normativa nº 38 do Departamento de Registro Empresarial e Integração, de 2 de março de 2017, conforme alterada.

_____, Supremo Tribunal Federal. Agravo de Instrumento AI 831.020/RJ, Rel. Min. Cezar Peluso, j. 30 de julho de 2012, DJe 13 de agosto de 2012.

_____, Supremo Tribunal Federal. Habeas Corpus nº 82.424-2/RS, Rel. Min. Moreira Alves, j. 17 de setembro de 2003, DJ 19 de março de 2004.

BULGARELLI, Waldirio. *Regime Jurídico de Proteção às Minorias*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

CAMPOS, Pedro Henrique Pedreira. *A Ditadura dos Empreiteiros*. Tese de Doutorado apresentada no âmbito do programa de Pós-Graduação da Universidade Federal Fluminense. 2012.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137*. São Paulo: Saraiva, 2001.

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

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, e AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). São Paulo: Quartier Latin, 2010. P. 46 a 53. In COELHO, Fábio Ulhôa. “*Democratização*” das *Relações entre os Acionistas*. In: *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*.

CATEB, Alexandre Bueno; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *Breves anotações sobre a função social da empresa*. Berkeley Program in Law and Economics – Latin American and Caribbean Law and Economics Association (ALACDE) Annual Papers. University of California, Berkeley, paper 052907’1, 2007.

CIEPLEY, David A. *Is the U.S. Government a Corporation? The Corporate Origins of Modern Constitutionalism*. 23 de setembro de 2016). *American Political Science Review*, Forthcoming. <<https://ssrn.com/abstract=2842920>>. Acesso em 24 de novembro de 2018.

CLARK, Robert Charles. *Corporate Governance Changes in the Wake of the Sarbanes-Oxley Act: A Morality Tale for Policymakers Too*. 5 de dezembro de 2005. Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 525. <<https://ssrn.com/abstract=808244>>. Acesso em 3 de outubro de 2017.

CLUSELLAS, Eduardo L. Gregorini. *La Protección de las Minorías en las Sociedades Anónimas*. Buenos Aires: Abeledo Perrot, 1959.

COELHO, Fábio Ulhôa. “*Democratização*” das Relações entre os Acionistas. In: *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspetos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. São Paulo, 5ª ed., Forense, 2005.

COSTA, Philomeno Joaquim da. *Anotações às Companhias*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980.

COUTINHO, Sérgio Mendes Botrel. *O direito das sociedades anônimas e a teoria dos direitos fundamentais: uma proposta de leitura constitucional do direito societário*. Tese (doutorado), Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2008. Orientador: Professor Dr. César Augusto de Castro Fiúza.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas: Hierarquia e Conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

DALLARI, Dalmo de Abreu. *Elementos de Teoria Geral do Estado*. São Paulo: Saraiva, 2010.

DE LUCCA, Newton, e SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

DE LUCCA, Newton. *Da ética geral à ética empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

DODD Jr., E. Merrick. *For Whom Are Managers Trustees?* 45 HARV. L. REV. 1145, 1160-62 (1931).

DOMINGUES, Alessandra de Azevedo. *Da função Social da Empresa à Responsabilidade Social*”. In: *Direito Empresarial, Direito do Espaço Virtual e Outros Desafios do Direito: Homenagem ao Professor Newton De Lucca*. FORGIONI, Paula A., DEL NERO, Patrícia Aurélia, DEZEM, Renata Mota Maciel, e MARQUES, Samantha Ribeiro Meyer-Pflug (coord.). São Paulo: Quartier Latin, 2018. Pp. 473 a 504.

EASTERBROOK, Frank H., e FISCHER, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. United States: Harvard University Press, 1998 (fourth printing).

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. Atigos 80 a 137. São Paulo: Quartier Latin, 2015. 2ª ed. rev. ampl.

ENGELS, Friedrich. *A Origem da Família, da Propriedade Privada e do Estado*. Rio de Janeiro: Vitória, 1960

FALBO, Ricardo Nery. *A contribuição da Teoria Crítica para o Direito*. In: *Metodologia da Pesquisa em Direito*. BELO, Enzo, e ENGELLMAN, Wilson (coord.). Caxias do Sul, RS: Educs, 2015.

FAORO, Raymundo. *Os Donos do Poder*. Rio de Janeiro: Globo, 2001, 3ª Ed. rev.

FARIA, José Eduardo. *Direito e Economia na democratização brasileira*. São Paulo: Malheiros, 1993.

FARINA, Elizabeth e Outros. *Competitividade: mercado, Estado e organizações*. São Paulo, Singular, 1997.

FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Curso de Direito Constitucional*. São Paulo: Saraiva, 2009, 35ª ed.

FORGIONI, Paula Andrea. *A evolução do direito comercial brasileiro. Da mercancia ao mercado*. São Paulo: RT, 3ª ed, 2016.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S/A*. São Paulo: Malheiros Editores, 2ª ed., 2014.

FUKUYAMA, Francis. *O fim da história e o último homem*. Rio de Janeiro: Rocco, 1992.

GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione: Storia del principio di maggioranza*. Bolonha (Itália): Il Mulino, 2007.

GELTER, Martin. *Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light*. Fordham Law Legal Studies Research Paper No. 1669444; ECGI - Law Working Paper No. 165/2010; NYU Journal of Law & Business, Vol. 7, Issue. 2, 2011. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=1669444>. Acesso em 22 de maio de 2019.

GENN, Dame Hazel. *The nuffield inquiry on empirical legal research*. 2006. Disponível em: <<https://www.nuffieldfoundation.org/sites/default/files/Law%20in%20the%20Real%20World%20full%20report.pdf>>. Acesso em 10 de outubro de 2017.

GILBERT, Martin. *O Holocausto*. São Paulo: Hucitec, 2010

GOLDSCHMIDT, Roberto. *Problemas juridicos de la sociedad anonima*. Buenos Aires: Depalma, 1946.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociedade anônima: poder e dominação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. N° 53. Janeiro/Março de 1984. São Paulo: Revista dos Tribunais, Pp. 72 a 80.

_____. *Sociedade Anônima: dos Sistemas e Modelos ao Pragmatismo*. In: *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de, e AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). São Paulo: Quartier Latin, 2010. P. 20-28.

_____. *Direito de retirada: um limite ao princípio majoritário na sociedade anônima*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Financeiro e Econômico, nº 151/152. Dezembro de 2019. Pp. 13-21.

HABERMAS, Jürgen. *Direito e Democracia: entre a facticidade e a validade*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1997.

HANSMANN, Henry; e KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. Yale Law School Program for Studies in Law, Economics, and Public Policy Law and Economics Working Paper No. 235. Janeiro de 2000. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=204528>. Último acesso em 19 de janeiro de 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Página “Governança”*. <<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em 24 de setembro de 2017.

_____. *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5ª Ed. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Publicacoes/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>>. Último acesso em 25 de janeiro de 2019.

ISTO É. Carmen Lúcia: *Praça virtual pode ser nova Ágora e ajudar na democracia direta*. <<https://istoe.com.br/carmen-lucia-praca-virtual-pode-ser-nova-agora-e-ajudar-na-democracia-direta/>>. Último acesso em 27 de dezembro de 2018.

KANT, Immanuel. *Immanuel Kant's Werke*, Volumes 5-6, Editora Modes und Baumann, 1838.

KELSEN, Hans. *A Democracia*. São Paulo: Martins Fontes, 2000. 2ª edição.

KESSLER, William Conrad. *The German Corporate Law of 1937*. The American Law Review. American Economic Association. Vol. 28, nº 4 (Dezembro, 1938). Pp. 653-662

KÜBLER, Friedrich. *Should Corporate Law be Efficient? In: Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). São Paulo: Saraiva, 2012. Pp. 607 a 616.

LAFER, Celso. *Parecer. O caso Ellwanger: antissemitismo como crime da prática do racismo*. 2003. Disponível em <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/948/R162-08.pdf?sequence=4>>. Acesso em 19 de junho de 2019.

LAMEIRA, Valdir. *Governança Corporativa*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001.

LAMY FILHO, Alfredo, e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

_____. *Notas sobre a história das companhias, in A Lei das S/A*. 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1997, 1º vol., Pp. 19 a 112.

LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAURETTI, Lélío. *Legalidade versus legitimidade na sociedade em rede*. Revista Capital Aberto: 28 de fevereiro de 2020. Disponível em <<https://capitalaberto.com.br/secoes/opiniaol/igualdade-versuslegitimidade-na-sociedade-em-rede/>>. Último acesso em 10 de maio de 2020.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. São Paulo: Saraiva, 2012. 4ª ed. rev., atual. e ampl.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Do Direito do Acionista ao Dividendo*. São Paulo: Obelisco, 1969

LEITE, Leonardo Barém. *Governança Corporativa – Considerações sobre sua Aplicação no Brasil*. In: *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de, e AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). São Paulo: Quartier Latin, 2010. P. 503 a 529.

LOBO, Jorge. *Princípios de Governança Corporativa*”. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro n° 142. Abril-Junho de 2006. P. 141 a 154.

LODI, João Bosco. *Governança Corporativa: O Governo da Empresa e o Conselho de Administração*. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

MALUF, Sahid. *Teoria Geral do Estado*. Atualizador Prof. Miguel Alfredo Malufe Neto. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. 34ª ed.

MONTESQUIEU. *O Espírito das Leis*. São Paulo: Martins Fontes, 2000 (1ª ed. 1993). Publicação original em 1747.

MORAES, Alexandre de. *Direito Constitucional*. São Paulo: Atlas, 1997.

MORCK, R.; STEIER, L. *The Global History of Corporate Governance: An Introduction*. In: MORCK, R. (Org). *A History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers*. National Bureau Of Economic Research, 2005. Disponível em <<http://www.nber.org/papers/w11062>>. Acesso em 22 de setembro de 2017.

NORTH, Douglass. *Structure and Change in Economic History*. WW Norton & Company, 1981.

O ESTADO DE S. PAULO. *País privatizou 100 estatais em dez anos*. Por DANTAS, Fernando. 8 de outubro de 2010. <<http://brasil.estadao.com.br/noticias/geral,pais-privatizou-100-estatais-em-dez-anos-imp-,622239>>. Acesso em 1º de outubro de 2017.

_____. *Ministério da Fazenda diz que PIB do 1º tri confirma continuidade da recessão*. 1º de junho de 2016. Disponível em <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,ministerio-da-fazenda-diz-que-pib-do-1-tri-confirma-continuidade-da-recessao,10000054618>>. Último acesso em 20 de fevereiro de 2020.

OIOLI, Erik Frederico. *Dispersão do controle acionário no Brasil: reflexões atuais e perspectivas futuras sobre a quebra de paradigmas na lei das sociedades anônimas*. In: CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e (org.). *Mercado financeiro e de capitais: regulação e tributação*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. Pp. 459 a 472.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Setembro de 2015. <<https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>>. P. 14. Acesso em 13 de outubro de 2017.

_____. “*OECD Guidelines for Multinational Enterprises*” ou “Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais”. 2011. Disponível em <<http://www.fazenda.gov.br/assuntos/atuacao-internacional/ponto-de-contato-nacional/diretrizes-da-ocde-para-empresas-multinacionais>>. Último acesso em 22 de fevereiro de 2020.

PARENTE, Norma. *Principais Inovações Introduzidas pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedades por Ações*. In: *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas – Inovações e Questões Controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. LOBO, Jorge (coord.). São Paulo: Forense, 2002. P. 11 a 43.

PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. *The Grip of Nationalism on Corporate Law*. ECGI Working Paper Series in Law. Working Paper N° 437/2019. Janeiro de 2019. Disponível em <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3144451>. Último acesso em 10 de maio de 2020.

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

PESSOA, Daniel Tardelli; GUILLOT, Fabiana Fadel; VERAS, Gabriel Aragão; MARTINI, Isabela Lins. *Sociedades limitadas: disfunções e necessidade de reforma*. Portal JOTA, 25 de maio de 2017. <<https://jota.info/colunas/coluna-do-levy-salomao/sociedades-limitadas-disfuncoes-e-necessidade-de-reforma-25052017>>. Acesso em 2 de outubro de 2017.

PINTO JÚNIOR, Mário Engler. *O Estado como Acionista Controlador*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a orientação do Prof. Calixto Salomão Filho. 2009.

POUND, John. *The Promise of the Governed Corporation*. Harvard Business Review on Corporate Governance, 2000. Disponível em <<https://hbr.org/1995/03/the-promise-of-the-governed-corporation>>. Último acesso em 24 de fevereiro de 2020.

REALE, Miguel. *Lições Preliminares de Direito*. São Paulo: Saraiva, 2002 (27ª Ed.).

REINO UNIDO. *Debate on Amendment to Question [10th November]*. Parliament Bill. 11 de novembro de 1947 Disponível em <https://api.parliament.uk/historic-hansard/commons/1947/nov/11/parliament-bill#S5CV0444P0_19471111_HOC_292>. Último acesso em 23 de fevereiro de 2020.

RIBEIRO, Milton Nassau. *Fundamentos e Efeitos Jurídicos da Governança Corporativa no Brasil*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. N° 127. Julho/Setembro 2002. São Paulo: Malheiros, Pp. 165 a 174.

RIPERT, Georges. *Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno*. Tradução de Gilda. G. de Azevedo. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947.

ROCHA, Jean Paul C. Veiga da. *Regulação financeira, Direito e democracia*. In: *Regulação, Direito e Democracia* (org. José Eduardo Faria). São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2002. Pp. 27-42.

ROE, Mark J. *A Inevitável Instabilidade da Governança Corporativa Norte-Americana*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Malheiros, outubro/dezembro de 2005. P. 10 a 14.

_____. *Can Culture Constrain the Economic Model of Corporate Law?*. Harvard Law School. Harvard Law School, Public Law Research Paper No. 36 ;Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 381. 2002. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=320882>>. Último acesso em 24 de fevereiro de 2020.

ROSSETTI, José Paschoal, ANDRADE, Adriana. *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*. São Paulo: Atlas, 2014. 7ª ed.

ROUSSEAU, Jean-Jacques. *Do Contrato Social*. 1762. Domínio Público. Disponível em <<http://www.dominiopublico.gov.br/>>. Último acesso em 16 de dezembro de 2019.

SALAMA, Bruno Meyerhof. *O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil: História, Direito e Economia*. São Paulo: Malheiros, 2014.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011 (4ª Ed. rev. amp.).

SALOMÃO NETO, Eduardo. *O Trust e o Direito Brasileiro*. São Paulo: Trevisan Editora, 2016.

SANCHES, Ana Maria Brito. *A noção de direitos no pensamento político da América Britânica*. Tese de Doutorado Apresentada na Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Rolf Kuntz.

SANTANA, Maria Helena *et. al.*. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. *Focus 5: Novo Mercado and Its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform*. Tradução: B3. 2008. Disponível em <http://www.b3.com.br/data/files/2C/46/8A/B7/88337610515A8076AC094EA8/Focus%205_Capitulo%20Novo%20Mercado%20_IFC%202008_.pdf>. Último acesso em 20 de fevereiro de 2020.

SILVA, Alexandre Couto (Coord.). Diversos Autores. *Direito Societário: estudos sobre a Lei das Sociedades por Ações*. São Paulo: Saraiva, 2012.

SILVA, Rodrigo Tellechea. *Autonomia Privada no Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

_____. *Sociedades anônimas fechadas: direitos individuais dos acionistas e cláusula compromissória estatutária superveniente*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. 2015.

SILVA, Virgílio Afonso da. *Direitos Fundamentais: conteúdo essencial, restrições e eficácia*. São Paulo: Malheiros, 2009.

TAYLOR, C.C.W. “Plato’s Totalitarianism” *Polis* 5 (1986): 4-29. Reprinted in *Plato 2: Ethics, Politics, Religion, and the Soul*, ed. Gail Fine (Oxford: Oxford University Press, 1999), 280-296.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

TEPEDINO, Ricardo. In LAMY FILHO, Alfredo, e BULHÕES PEDREIRA (coord.), José Luiz. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles. *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades Por Ações, Quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In: *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas – Inovações e Questões Controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. LOBO, Jorge (coord.). São Paulo: Forense, 2002. P. 423 a 452.

_____. *As Sociedades Limitadas Podem ter Conselho de Administração?* In: *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de, e AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). São Paulo: Quartier Latin, 2010. P. 357 a 373.

UNGER, Roberto Mangabeira. *O direito e o futuro da democracia*. São Paulo: Boitempo, 2004.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

WALD, Arnoldo. *A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: os Direitos dos Minoritários na Nova Lei das S.A.*. In: *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas – Inovações e Questões Controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. LOBO, Jorge (coord.). São Paulo: Forense, 2002. P. 241.

WERDER, Axel V. and TALAULICAR, Till and Kolat, GEORG L., *Compliance with the German Corporate Governance Code: An Empirical Analysis of the Compliance Statements by German Listed Companies*. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, n° 2. Pp. 178-187, Março de 2005. <<https://ssrn.com/abstract=684308>>. Acesso em 7 de outubro de 2017.

WIEDEMANN, Herbert. Excerto do *Direito Societário I – Fundamentos*. Tradução de Erasmo Valladão A. e N. França. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro n° 143. Inst. Bras. de D. Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Depto. de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP. Pp. 66 a 75.