

LAURA AMARAL PATELLA

**CONTROLE CONJUNTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS**  
Disciplina Normativa e Pressupostos Teóricos

Tese de Doutorado

Orientador: Professor Associado Doutor Eduardo Secchi Munhoz

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
FACULDADE DE DIREITO

São Paulo | SP

2015

LAURA AMARAL PATELLA

**CONTROLE CONJUNTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS**  
Disciplina Normativa e Pressupostos Teóricos

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Doutor Eduardo Secchi Munhoz.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
FACULDADE DE DIREITO

São Paulo | SP  
2015

## AGRADECIMENTOS

“\_ Que coragem!”, exclamou o Prof. Erasmo (Valladão Azevedo e Novaes França), quando saltei da cadeira e disse, na primeira aula do seu impecável curso de Teoria Geral do Direito Societário II, em agosto de 2010, que ficaria com o seminário sobre poder de controle. Assim como meu contrerrâneo e companheiro na condição de “estrangeiros nas Arcadas”, Rodrigo (Tellechea), no dia em que apresentei o meu seminário precisei mesmo de coragem, não só para enfrentar o tema do poder de controle, como para me fazer ouvir pelos meus colegas e pelo Professor no meio de um turbilhão de alvi-negros que passava pelo Largo se dirigindo ao Anhangabaú, para as comemorações do centenário do Corinthians...

Coragem que encontrei no fascínio pelo tema do controle, despertado ainda nas salas de aula da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, quando fui incentivada pelo Prof. (Carlos Klein) Zanini a ler a obra de Fábio Konder Comparato, que mal sabia eu me acompanharia desde então.

Encorajada ainda mais pelo meu orientador, o Prof. (Eduardo Secchi) Munhoz, estudioso e destacado doutrinador em temas de controle, obtive a conversão do meu mestrado em doutorado, para analisar em profundidade o tema controle conjunto nas companhias brasileiras.

A advertência do Prof. (José Alexandre Tavares) Guerreiro de que o tema era espinhoso e talvez não tivesse solução não fora mais efusiva que o seu entusiasmo em sempre me incentivar a encontrar respostas às perguntas que só se multiplicavam. O mesmo entusiasmo que, não poucas vezes, invadiu as reuniões quinzenais do Grupo de Estudos em sua residência – a mais fervorosa e simpática arena de discussões societárias a que tive acesso desde quando fui acolhida pela capital paulista.

As distintas opiniões dos colegas e amigos ali presentes sobre o “meu” tema me deram algumas respostas, e alimentaram minhas inquietações sobre o assunto. Entre eles, a Prof<sup>ª</sup>. Sheila (Christina Neder Cerezzezi), a Mariana (Conti Craveiro) e o Gabriel (Saad Buschinelli) me incentivaram a ir a Hamburgo, na Alemanha, buscar no acervo do Max Planck elementos para o meu trabalho. Com a inestimável ajuda deles, com as gentis indicações avalizadas pelos Professores Guerreiro, Calixto (Salomão Filho) e Munhoz, além da própria Sheila, e com as dicas do Prof. (Francisco) Saitro obtive a bolsa e lá dediquei todo o meu tempo, durante três gelados meses do inverno europeu, a transformar

a coragem em palavras. Em Hamburgo foi o Prof. Rodrigo (Octavio Broglia Mendes) quem, pacientemente, me deu orientações preciosas para a estrutura e o conteúdo do meu trabalho; e a Maria da Glória (Almeida Prado), com quem dividi o quarto na Gaestehaus e todas as inquietudes sobre o poder de controle, em solo tedesco.

Na minha volta, os incentivos foram sempre renovados pelos amigos do sul Guilherme (Recena Costa), Isa(dora Postal Telli), (João Pedro) Scalzilli, (Luis Felipe) Spinelli e Vanessa (Dexheimer), também estrangeiros nas Arcadas e integrantes da “bancada gaúcha”, à qual estamos felizmente credenciados. Os *insights* práticos vieram da Gabriela (Codorniz) e do Thiago (Saddi Tannous), qualificados como integrantes da agradável “bancada sul-matogrossense”.

Por todo esse tempo, e desde que o cupido das Arcadas me alvejou, ninguém teve mais paciência com meus altos e baixos, minhas preocupações, minhas ausências e minhas insistentes conversas sobre o controle conjunto que não respeitaram nem almoços, nem jantares, nem viagens nem finais de semana, do que o Vinícius (Fadanelli). Me ouviu, me questionou, me abraçou, me disse para seguir adiante. Alimentar a sua admiração pela minha carreira acadêmica foi, seguramente, fonte para (ainda mais) coragem.

Coragem que, digo em tempo ao Prof. Erasmo, sempre me acompanhou desde cedo, quando saí da casa dos pais em Santa Vitória do Palmar, no sul do sul do Rio Grande, para me qualificar no Colégio Farroupilha, transpor as dificuldades para o ingresso na Universidade Federal, fazer as malas e mudar para São Paulo, buscando não mais do que satisfazer as sempre mais elevadas expectativas dos meus avós, dos meus pais e do meu irmão em relação às minhas conquistas.

A todos, igualmente e com o mais sincero carinho e admiração, agradeço muito, e ofereço este trabalho. Que, diga-se, não é nem deve ser um estudo definitivo sobre o controle conjunto nas companhias brasileiras, mas a primeira tentativa corajosa de iniciar a busca por soluções sobre uma realidade de poder empresarial presente, criativa, dinâmica e fascinante.

## RESUMO

Laura Amaral Patella. *Controle Conjunto nas Companhias Brasileiras – Disciplina Normativa e Pressupostos Teóricos*. 327 f. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

A presente tese tem por objeto o estudo da disciplina normativa e dos pressupostos teóricos do controle conjunto nas companhias brasileiras, conduzido a partir da diferenciação dos conceitos de controle conjunto e controle compartilhado, de grupo de controle e bloco de controle, e pela análise comparativa entre o poder de controle do tipo individual e o poder de controle do tipo conjunto nas sociedades anônimas. A figura do grupo controlador é examinada, ao longo do trabalho, a partir da contraposição entre suas perspectivas interna e externa, como ângulos analíticos sobre os quais é erigida grande parte das conclusões, assentadas na noção de titularidade unitária do controle. O estudo é motivado pela identificação de uma falha na Lei nº 6.404/76, a qual, apesar de referir o controle em sua forma plurissubjetiva, foi construída sobre a figura do controlador individual e, por isso, necessita ser adaptada. Tendo isso presente, o exame da disciplina do controle conjunto parte da diferenciação entre a hipótese de controle conjunto por grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto e a de controle conjunto por grupo de pessoas sob controle comum, tal qual definido pelo artigo 116 da Lei nº 6.404/76, com especial destaque para a primeira, por sua maior complexidade. Feita a análise dos aspectos legais do controle conjunto, identificam-se os seus pressupostos teóricos, a saber, a titularidade unitária do controle, a pluralidade subjetiva, a comunhão de objetivos e a conjugação de interesses, e a coordenação decisória consensual. A partir desses pressupostos são elaboradas as regras para imputação do *status* de acionista controlador e da titularidade do poder de controle nos casos de controle conjunto. Em seguida, são apresentadas orientações interpretativas para adaptação de algumas regras societárias ao controle conjunto, pela aplicação da tese aos casos de conflito de interesses, de responsabilidade do controlador e de alienação de controle. Ao final, identificados os aspectos dogmáticos do controle conjunto, o objetivo é fornecer as diretrizes para distinguir os casos de controle conjunto daqueles que não o são e, assim, orientar a interpretação e a aplicação das regras relativas ao poder de controle e ao acionista controlador para os casos em que for devidamente identificada essa *fattispecie* de poder de controle nas sociedades anônimas brasileiras.

Palavras-chave: Sociedade Anônima. Poder de Controle. Controle Conjunto. Acionista Controlador. Grupo de Controle. Acordo de Acionistas.

## ABSTRACT

Laura Amaral Patella. *Joint Control in Brazilian Corporations – Legal Aspects and Theoretical Premises*. 327 f. Doctoral Thesis. Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2015.

This doctoral thesis addresses the legal aspects and theoretical premises of joint corporate control in Brazilian corporations, and builds upon the distinctions between joint corporate control and shared corporate control, controlling group and controlling block, and the comparative analysis between individual corporate control, on the one hand, and joint corporate control, on the other. The control group is examined in light of the contrast between its internal and external perspectives, analytical angles from which a large part of the conclusions stem, based on the idea of corporate control as a unified power. The thesis is motivated by the identification of a failure in Law n. 6.404/76 (Brazilian Corporations Act), which, although expressly referring to the hypothesis of joint control, was built entirely upon the notion of individual control, and therefore needs to be adapted. Taking this into account, the legal regime of joint control considers two distinct hypotheses: the group of persons bound by voting agreements and the group of persons under common control, as defined by Article 116 of Law n. 6.404/76, with particular emphasis on the first, due to its complexity. Analysed the legal aspects of joint control, the thesis then identifies its theoretical premises: the unified nature of corporate control, the plurality of persons who are in control, the common objectives and conjunction of interests between them, and the decision-making coordination. From these premises, the thesis elaborates criteria to attribute controlling shareholder *status* and corporate control in joint control cases. Then, the thesis proposes interpretative guidelines to adapt certain rules of corporate law to deal with joint control, applying these guidelines to cases of conflict of interests, controlling shareholders' responsibility and transfer of joint corporate control. Finally, having identified the doctrinal earmarks of joint control, the thesis aims to provide criteria to distinguish joint control from other types of corporate control, and to guide legal interpretation of the rules relating to corporate control and controlling shareholders in those cases where joint corporate control is identified.

Keywords: Corporations. Corporate Control. Joint Corporate Control. Controlling Shareholders. Controlling Group. Shareholders' Agreement.

## RÉSUMÉ

Laura Amaral Patella. Contrôle Conjoint dans les Sociétés Anonyme Brésiliennes – Discipline Legale et Hypothèses Théoriques. 327 f. Thèse de Doctorat. Faculté de Droit, Université de São Paulo, São Paulo, 2015.

La thèse a comme objet l'étude de la discipline normative et de les hypothèses théoriques du contrôle conjoint dans les sociétés anonymes brésiliennes, conduit à la différenciation entre les concepts de contrôle conjoint et de contrôle partagé, de groupe de contrôle et de bloc de contrôle, et par l'analyse comparative du pouvoir de contrôle individuel et conjoint. Le groupe de contrôle est examiné en considérant le contraste entre ses perspectives interne et externe, pris comme angles d'analyse sur lequel sont érigé la plupart des conclusions, placées sur la notion unitaire de pouvoir de contrôle. L'étude est motivée par l'identification d'une insuffisance dans la Loi n. 6.404/76, laquelle prévoit expressément le contrôle plurissubjectif, mais a été construit sur le contrôle individuel, et doit donc être adaptée. Dans cet esprit, l'examen de la discipline legale du contrôle conjoint analyse d'abord les hypothèse de contrôle par un groupe de personnes liées par des conventions de vote et le contrôle par un groupe de personnes sous contrôle commun, telle que définie par l'article 116 de la Loi n. 6404/76, avec un accent particulier sur le premier, en raison de sa complexité. Fait la définition juridique du contrôle conjoint, sont puis élaborée ses aspect dogmatique, à savoir, l'unité du pouvoir de contrôle, la pluralité subjective, la communion des objectifs et la mise en commun des intérêts, et la coordination décisionnel. A partir de ces aspects théorique sont alors élaborées les règles d'attribution du *status* d'actionnaire de contrôle et du pouvoir de contrôle en cas de contrôle conjoint. Ils sont ensuite présentés les lignes directrices d'interprétation pour l'adaptation de certaines règles aux hypothèses de contrôle conjoint, en appliquant la théorie aux cas de conflit d'intérêts, de responsabilité des actionnaires de contrôle et de cession de contrôle. Finalement, identifier les aspects dogmatiques du contrôle conjoint, l'objectif est offrir des lignes directrices pour distinguer le contrôle conjoint des autres *fattispecie* de pouvoir de contrôle dans les sociétés anonymes brésiliennes, pour guider l'interprétation et l'application des règles relatives au contrôle et aux actionnaires de contrôle.

Mots-clés: Société Anonyme. Pouvoir de Contrôle. Contrôle Conjoint. Actionnaire de Contrôle. Group de Contrôle. Pacte d'actionnaires.

# SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>11</b>
1.1. Notas preliminares e delimitação temática.....	11
1.2. Esclarecimentos terminológicos.....	14
1.2.1. Controle conjunto e controle compartilhado.....	14
1.2.2. Grupo de controle e bloco de controle.....	17
1.2.3. Controle conjunto por acordo de voto e grupo de pessoas sob controle comum.....	18
1.3. A disciplina legal imanente do controle conjunto.....	19
1.4. O controle e o controlador. A disciplina legal do acionista controlador e o controle conjunto. O problema nuclear.....	20
1.5. Controle individual e controle conjunto.....	22
1.6. Grupo de controle: perspectiva interna e perspectiva externa.....	24
1.7. Titularidade e exercício do controle.....	25
1.8. Estrutura do trabalho.....	28
<b>PARTE I – CONTROLE CONJUNTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS: DISCIPLINA NORMATIVA.....</b>	<b>30</b>
<b>2. O FENÔMENO DO CONTROLE CONJUNTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS.....</b>	<b>30</b>
2.1. Breve panorama histórico.....	30
2.2. A estrutura de tomada de decisões na sociedade anônima: o modelo da Lei das S.A.....	31
2.3. Transformações e fracionamento da estrutura de tomada de decisões: breves notas sobre o fenômeno do controle conjunto na realidade fática das companhias brasileiras.....	35
2.4. Efeitos das variações na estrutura de propriedade acionária sobre o grupo de controle.....	41
2.4.1. O grupo de controle majoritário.....	43
2.4.2. O grupo de controle minoritário.....	44
<b>3. O CONTROLE CONJUNTO NA LEI DAS S.A.....</b>	<b>47</b>
3.1. A regra do art. 116 da Lei das S.A.....	52
3.1.1. A titularidade de direitos de sócio.....	56
3.1.2. O requisito da <i>permanência</i> .....	57
3.1.3. O requisito do <i>uso efetivo</i> do poder.....	59
3.1.4. A regra do parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A.....	63
<b>4. O GRUPO DE PESSOAS SOB CONTROLE COMUM.....</b>	<b>65</b>
4.1. O grupo de pessoas.....	65
4.2. O controle comum.....	66
<b>5. CONTROLE CONJUNTO POR ACORDO DE VOTO.....</b>	<b>75</b>
5.1. O grupo de pessoas vinculadas por acordo.....	75
5.2. O vínculo obrigacional.....	81

5.3. O acordo de acionista para exercício do controle conjunto.....	84
5.3.1. Os acordos de acionistas não são sociedades .....	88
5.3.2. Acordos de controle e sociedades <i>holding</i> .....	94
5.3.3. Acordos de voto e acordos de controle: esclarecimento conceitual .....	97
5.3.4. A disciplina do art. 118 da Lei das S.A. e os acordos de controle conjunto.....	108
5.3.5. Considerações sobre as reuniões prévias.....	112
5.3.5.1. Forma e publicidade.....	120
5.3.5.2. Os <i>quoruns</i> .....	123
5.3.5.3. Dissidências e seus efeitos .....	135
5.3.6. Representante do grupo controlador .....	138
<b>6. DEMONSTRAÇÃO DA NECESSIDADE DE ADAPTAÇÃO DA LEI DAS S.A. AO CONTROLE CONJUNTO .....</b>	<b>140</b>
<b>PARTE II – CONTROLE CONJUNTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS: PRESSUPOSTOS TEÓRICOS.....</b>	<b>145</b>
<b>7. PRESSUPOSTOS DE TITULARIDADE DO CONTROLE CONJUNTO POR ACORDO DE ACIONISTAS.....</b>	<b>146</b>
7.1. Titularidade unitária do controle .....	147
7.2. A pluralidade subjetiva .....	153
7.3. A comunhão de objetivos e a conjugação de interesses .....	159
7.4. A coordenação decisória consensual.....	167
7.4.1. Considerações sobre a vontade do grupo controlador.....	175
<b>8. O STATUS DO ACIONISTA INTEGRANTE DO GRUPO DE CONTROLE.....</b>	<b>181</b>
8.1. Breves considerações acerca do exercício de direitos de acionista no controle conjunto .....	189
8.1.1. Direitos individuais de acionistas e direitos de minoria .....	190
<b>9. OS PRESSUPOSTOS TEÓRICOS DE TITULARIDADE DO CONTROLE CONJUNTO E O REGIME LEGAL SOCIETÁRIO BRASILEIRO PARA O CONTROLE E PARA O CONTROLADOR: PROPOSIÇÕES SOBRE A IMPUTAÇÃO DA TITULARIDADE DO CONTROLE CONJUNTO .....</b>	<b>194</b>
<b>PARTE III – ORIENTAÇÕES INTERPRETATIVAS: APLICAÇÃO DA TEORIA DO CONTROLE CONJUNTO .....</b>	<b>214</b>
<b>10. A DISCIPLINA DO CONFLITO DE INTERESSES E O CONTROLE CONJUNTO .....</b>	<b>215</b>
10.1. O interesse social e o controle conjunto.....	215
10.1.1. Hierarquia de interesses no controle conjunto.....	216
10.2. O exercício do direito de voto pelo acionista integrante do grupo de controle .....	219
10.3. Desvios no exercício do direito de voto e controle conjunto: orientações interpretativas.....	222
10.3.1. Imputação do abuso de direito de voto.....	224

10.3.2. Individualização do impedimento de voto .....	226
10.3.3. Benefício particular .....	229
10.3.4. Regra geral de conflito de interesses .....	232
10.3.5 As sanções do art. 115 da Lei das S.A. ....	233
10.4. Os desvios no exercício do voto vistos sob a perspectiva interna do grupo controlador.....	236
<b>11. REGIME DE RESPONSABILIDADES DO CONTROLADOR NO CONTROLE CONJUNTO .....</b>	<b>246</b>
11.1. O exercício do controle conjunto e o regime de responsabilidades do controlador .....	246
11.1.1. Esferas de responsabilização: o grupo de controle e a companhia .....	250
11.1.2. Regime especial de solidariedade .....	254
11.2. Os deveres e responsabilidades dos acionistas integrantes do grupo de controle .....	257
11.3. A disciplina legal dos deveres e responsabilidades do controlador e o controle conjunto: aplicação do art. 117 da Lei das S.A. ....	261
<b>12. CONTROLE CONJUNTO E ALIENAÇÃO DE CONTROLE.....</b>	<b>269</b>
12.1. Controle conjunto e alienação de controle: primeiras considerações.....	269
12.2. O negócio típico de alienação do controle .....	271
12.2.1. Artigo 254 da Lei das S.A.: redação original .....	272
12.2.2. A Resolução nº 401/76 do Conselho Monetário Nacional .....	273
12.2.3. Intervenção da CVM no <i>tipo</i> legal de alienação do controle de companhias abertas.....	276
12.2.4. Artigo 254-A da Lei das S.A.: redação atual.....	278
12.3. Os objetivos da disciplina da alienação do controle: “nova et vetera” .....	280
12.4. Elementos do tipo e o controle conjunto .....	285
12.4.1. Artigo 254-A da Lei das S.A.....	285
12.4.2. Instrução CVM nº 361/2002 .....	287
12.4.3. Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA .....	289
12.5. Inadequação da disciplina legal da alienação de controle para o controle conjunto .....	291
12.6. Orientação interpretativa para imputação do controle e aplicação das regras de alienação aos casos de controle conjunto diante do direito posto .....	293
<b>13. CONCLUSÕES .....</b>	<b>307</b>
<b>14. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>312</b>

“*Tout liberté est un choix*”.

“*L’individu ne peut plus agir seul, il ne peut plus que choisir la collectivité dans laquelle il désire se fondre*”<sup>1</sup>.

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Notas preliminares e delimitação temática

A dinâmica das relações de poder e das estruturas de comando das companhias brasileiras desde sempre proveram os estudiosos do direito comercial com as mais criativas e variantes situações fáticas ávidas por soluções jurídicas. Mesmo com os esforços da doutrina para elaborar categorias aptas a enquadrar as múltiplas realidades do poder empresarial, a mutabilidade dessas relações tem sido sempre vencedora.

Graças a essa vitória, há uma demanda constante de esforços doutrinários para captar as realidades do poder empresarial e, de tempos em tempos, atualizar a disciplina legal do controle e do acionista controlador, que por isso é vista e revista desde a década de 70, quando o legislador alçou-as ao *status* de categorias do direito<sup>2</sup>.

A partir desse marco legal e teórico, diferentemente do que se encontra em outras legislações societárias, no Brasil a figura do acionista controlador passou a estar na lei<sup>3</sup>. Assim como está na nossa Lei das Sociedades por Ações – Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”), desde a sua promulgação, o controle conjunto<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> CHAMPAUD, C. *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*. Paris: Librerie Sirey, 1962, p. 07.

<sup>2</sup> E, também, quando foi elaborada, pelo Prof. Fábio Konder Comparato, a obra o Poder de Controle nas Sociedades Anônimas, marco doutrinário no qual está enraizado este trabalho. O trabalho foi escrito pelo Prof. Comparato como Dissertação de Concurso para o Provimento do Cargo de Professor Titular de Direito Comercial, na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, em 1975. A primeira edição publicada data de 1976, sendo ainda precedente à promulgação da Lei nº 6.404/76. A segunda edição, de 1977, foi adaptada ao então novo texto legal; e as que se seguiram, até a 6ª e última edição, publicada em 2014, foram sendo constantemente ajustadas, contando as duas últimas edições com as atualizações do Prof. Calixto Salomão Filho. Neste estudo será utilizada a 3ª edição, de 1983 (COMPARATO, F. K. *O poder de controle na sociedade anônima*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983), por guardar a originalidade da primeira, mas já incorporar não só as mudanças introduzidas pela nova lei como as primeiras impressões e repercussões delas decorrentes. Quando necessárias referências mais atualizadas, será utilizada a 5ª edição, de 2005 (COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005).

<sup>3</sup> Na maior parte dos ordenamentos de tradição romano-germânica, os diplomas legais quando muito referem situações de controle – ou de influência dominante – de uma sociedade sobre outra. Na Itália, por exemplo, a legislação define sociedade controlada (art. 2.359 do *Codice Civile*), e não o acionista controlador, como faz a nossa lei. Lamy Filho e Bulhões Pedreira (LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. I, p. 819) observam que “o fenômeno do controle da

A frequência com que tem se manifestado na realidade das companhias brasileiras confere ao controle conjunto, neste momento, relevância e estabilidade fática suficientes para justificar a exploração de seus aspectos dogmáticos, até então relegado pelos doutrinadores<sup>5</sup>.

As principais questões suscitadas para dar combustível a este trabalho têm origem em reflexões sobre o texto da lei<sup>6</sup>, na sua redação original e também a partir das intervenções legislativas ocorridas no ano de 2001<sup>7</sup>; acompanhadas *pari passu* por uma

companhia existe, é estudado e referido na doutrina e na jurisprudência de todos os países, mas a Lei brasileira inovou o regime legal que importamos dos países da Europa continental ao reconhecer a existência do acionista controlador e da sociedade controladora para atribuir-lhes deveres e cobrar-lhes responsabilidade por abuso do poder que exercem”.

<sup>4</sup> A doutrina italiana (MARCHETTI, P. Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale. *Rivista Delle Società*, Milano, ano 37, pp. 1-16, jan.-abr., 1992; LAMANDINI, M. Appunti in tema di controllo congiunto. *Giur. Comm.*, Milano, 1993, I, pp. 219 e ss; DONATIVI, V. I confini del controllo congiunto. *Giur. Comm.*, Milano, 1996, I, pp. 553-592; CARIELLO, V. *Controllo congiunto e accordi parasociali*. Milano: Giuffrè, 1997), assim como a alemã (conforme notícia CARIELLO, V. Dal controllo congiunto all’attività congiunta di direzione e coordinamento di società. *Rivista delle Società*, Milano, ano LII, fas. 1, 2007, pp. 6-7), ocupa-se de discussões no plano da existência e da relevância jurídica do controle conjunto (*controllo congiunto, dominazione congiunta, gemeinsame Beherrschung*), discussões essas sem lugar no nosso ordenamento, uma vez que desde a sua promulgação a Lei das S.A. contempla essa *fattispecie* de controle (sobre a multiplicidade das *fattispecie* de controle, cf. COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 33). O sistema normativo brasileiro oferece, de forma inédita, previsão explícita sobre o controle conjunto. A riqueza das construções argumentativas dos autores europeus, contudo, torna-as relevantes para este estudo, sendo adiante referidas sempre que pertinentes, com as devidas adaptações.

<sup>5</sup> É justo excetuar desta afirmativa os ensaios, ainda que breves, sobre o tema elaborados pelos Profs. Fábio Comparato (COMPARATO, F. K. Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, pp. 81-102), Nelson Cândido Motta (MOTTA, N. C. Alienação do poder de controle compartilhado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 89, pp. 42-46, jan.-mar., 1993) e Luiz Gastão P. de Barros Leães (LEÃES, L. G. P. de B. Acordo de Comando e Poder Compartilhado. In: \_\_\_\_\_. *Pareceres*, v. II. São Paulo: Ed. Singular, 2004b, pp. 1.309-1.313; e LEÃES, L. G. P. de B. Notas sobre o poder de controle compartilhado. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, ano 1, pp. 103-114, nov.-dez, 2013), além das referências feitas pelo Prof. Eduardo Munhoz, em sua tese de doutoramento (MUNHOZ, E. S. *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002), e pelos Profs. Modesto Carvalhosa (CARVALHOSA, M. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2008) e Nelson Eizirik (EIZIRIK, N. *A Lei das S/A Comentada*, v. I, II e III, São Paulo: Quartier Latin, 2011), em seus comentários à Lei das S.A.

<sup>6</sup> Servem, para dar o tom a esta delimitação temática, *mutatis mutandis*, as lições dos Profs. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro (TEIXEIRA, E. L.; GUERREIRO, J. A. T. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, v. 1, p. 97), para quem “[o] trabalho de compreensão desse instituto [da sociedade anônima], tal como ele se apresenta na realidade contemporânea, deve partir da verificação de como ele se caracteriza perante as categorias do direito. Não temos em vista, aqui, a sociedade como fenômeno econômico ou político, mas sim como entidade do mundo jurídico. E mais: não nos interessa a sociedade em tese, mas aquela que a lei sob exame [Lei nº 6.404/76] previu, regulou e disciplinou”. No mesmo sentido, Leães (LEÃES, L. G. P. de B. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, v. 2 (artigos 52 a 120). São Paulo: Saraiva, 1980, p. 252): “[o] legislador de 1976 reconheceu e consagrou, como categoria jurídica formal, a figura do acionista controlador, atribuindo-lhe deveres e responsabilidades”. Assim, reconhecendo em relação ao controle conjunto a qualidade de categoria do direito, a intenção é explorá-lo enquanto entidade do mundo jurídico, partindo da sua disciplina legal, e passando pelo exame da sua forma e das suas funções.

<sup>7</sup> A Lei das S.A. foi reformada pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/10303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/10303.htm)> Acesso em: 18 nov. 2014.

inquietação procedente da prática empresarial, pela cada vez mais desafiadora necessidade de se identificar, em cada caso e em cada companhia, quem é o “verdadeiro titular do poder de controle”<sup>8</sup>.

Quando, no vértice da estrutura de tomadas de decisões de uma determinada companhia ou grupo de sociedades, os comandos tiverem como fonte uma pluralidade de pessoas, e não um indivíduo isolado, quem controla efetivamente essa companhia ou grupo?<sup>9</sup> É possível que haja mais de um controle em uma sociedade anônima? E mais de um acionista controlador?

No plano normativo, o que é – ou o que deveria ser – esse grupo de pessoas ao qual o art. 116 da Lei das S.A. imputa a qualidade de acionista controlador<sup>10</sup>? Deve haver um vínculo jurídico entre essas pessoas? Que espécie de vínculo? Necessariamente deve ser um acordo de voto, como refere o texto legal? E o acordo para exercício do poder de controle, inserido no art. 118 pela Lei nº 10.303/2001<sup>11</sup>? O que caracteriza o grupo de

---

<sup>8</sup> “A identificação do verdadeiro titular do poder de controle empresarial – tarefa das mais difíceis – é fundamental, portanto, para eficácia e a efetividade do direito societário, cuja tarefa é organizar de maneira eficiente (eficiência produtiva, alocativa e distributiva) os interesses intra e extrasocietários” (MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, IX – prólogo). Nos Estados Unidos, Berle e Means (BERLE JR., A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1940, p. 90) já alertaram, na década de 1930, que “*In many other cases the management of the corporation itself would be puzzled to answer the question ‘Who is in control?’ This is particularly true of corporations subject to ‘joint control’. In these cases not infrequently several men or groups of men maintain positions partly by reason of their ownership of a portion of corporation’s stock; partly by reason of their personal influence; partly because they are connected with institutions or interests whose favor might be to its advantage. Out of this mass of imponderables their position is secure for the time being. But an outsider cannot estimate, and the insider frequently does not know, which of the various elements, as any, is dominant.*”

<sup>9</sup> Comparato (COMPARATO, F. K. *Titularidade do poder de controle e responsabilidade pela concessão abusiva de crédito*. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 69), analisando caso concreto, já questionou: “no controle conjunto fundado em acordo de acionistas, quem deve ser considerado controlador – um só, alguns, ou todos os acionistas que são partes nesse acordo de votos?”. E advertiu: “a questão é delicada e merece cuidadoso exame, atentando-se às várias hipóteses cabíveis”.

<sup>10</sup> Lei das S.A., 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. [...].*

<sup>11</sup> Lei das S.A., 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. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001) § 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*

peças sob controle comum, previsto no mesmo art. 116? Qual o *status*, no sistema da Lei das S.A., de cada integrante desse grupo de pessoas? Como responsabilizá-los? Esse grupo de pessoas também protagoniza a disciplina da alienação de controle, prevista no art. 254-A da Lei das S.A.? De que forma?

Essas e outras questões, exploradas ao largo deste trabalho, servem para despertar um diálogo intenso entre a disciplina teórica e a casuística do controle conjunto nas companhias brasileiras, acendendo não só o desejo, mas a necessidade de domar a diversidade das formas de exercício do controle conjunto pela definição segura dos seus pressupostos teóricos.

## 1.2. Esclarecimentos terminológicos

Três esclarecimentos terminológicos são fundamentais para o acompanhamento dos temas adiante desenvolvidos.

### 1.2.1. Controle conjunto e controle compartilhado

Identificada certa confusão em relação às expressões controle conjunto e controle compartilhado na doutrina brasileira<sup>12</sup>, deve-se de plano esclarecer cada um dos significados<sup>13</sup>.

---

*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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) § 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 art. 126 desta Lei. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) § 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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) § 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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) § 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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) § 11 A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).*

<sup>12</sup> Leães (*Acordo de Comando...*, cit., 2004b, p. 1.309) refere-se, indistintamente, ao controle conjunto ou compartilhado. A expressão controle conjunto é referida tanto pela doutrina nacional (v.g. COMPARATO, *Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 69; MACEDO, R. F. de. Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 118, abr.-jun., 2000, p. 174; MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 225; LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.309; PRADO, R. N. *Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S.A. – Tag Along*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 158; CASTRO, R. R. M. de. *Controle Gerencial*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 73) quanto estrangeira (v.g. LAMANDINI, *Appunti in tema...*, cit., 1993; DONATIVI, *I confini...*, cit., 1996; CARIELLO, *Controllo*

Segundo a doutrina, o controle compartilhado teria surgido para satisfazer a uma determinada demanda afluída no período das chamadas privatizações, buscando estabelecer mecanismos de escolha compartilhada dos administradores das sociedades cujo controle estava sendo alienado pelo Estado.

Na dicção de Carlos Augusto da Silveira Lobo, no caso do controle compartilhado

“[a] escolha dos membros do Conselho de Administração e/ou da Diretoria da companhia não é decidida por maioria de votos nas reuniões prévias, mas cada membro do acordo tem o poder de indicar um ou mais dos administradores que serão eleitos pelo grupo controlador, e as partes do acordo se obrigam a exercer o direito de voto”<sup>14</sup>.

Os próprios Lamy Filho e Bulhões Pedreira, na mesma obra, referem que

“[a] execução da política de desestatização das empresas públicas mediante alienação, pelo Estado, do controle de sociedades de economia mista, levou à difusão, entre nós, da formação de grupos controladores que ficaram

---

*congiunto...*, cit., 1997 e *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007; RIPERT, G.; ROBLLOT, R. *Traité de Droit Commercial*, T. 2. Paris: LGDJ, 2002, p. 383; NABASQUE, H. *Contrôle Conjoint*. Effets. *Bull. Joly Société*, 2005; SCHMIDT, D. *Action concertée au conseil d’administration sans contrôle conjoint de la société*. *Bull. Joly Société*, n. 5, mai/2011, pp. 388-391). Optam pelo sentido ampliado da expressão *controle compartilhado*, na doutrina nacional, MOTTA, 1993; EIZIRIK, N. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 234; EIZIRIK, N.; GALL, A. B.; PARENTE, F.; HENRIQUES, M. de F. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 379; EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 670 (na p. 342 do v. III da mesma obra de comentários à Lei das S.A. o autor refere o “controle compartilhado, ou conjunto”); LEÃES, *Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 110. Carvalhosa e Eizirik (CARVALHOSA, M.; EIZIRIK, N. *Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002, pp. 215 e ss.) lançam mão da expressão *controle comum*, para o caso do controle exercido por grupo de acionistas mediante acordo de voto em bloco. Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 855) também referem o *controle em comum*, para os casos em que “as estipulações do acordo de acionistas estabelecem que todas as deliberações são determinadas pela maioria dos seus membros na Assembléia Geral da *holding*, ou na reunião prévia dos membros do grupo, inclusive a escolha da maioria dos administradores da companhia [...]”. Recentemente, Wald (WALD, A. de M. *O controle partilhado e o direito administrativo*. In: FRANÇA, E. V. A. e N.; ADAMEK, M. V. v. *Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 379) referiu-se ao instituto como “controle partilhado”.

<sup>13</sup> Por ocasião da banca de qualificação deste trabalho de doutoramento, realizada em 03.10.2012, na Faculdade de Direito do Largo São Francisco, os Professores José Alexandre Tavares Guerreiro, Erasmio Valladão Azevedo e Novaes França e Eduardo Secchi Munhoz dispuseram-se a debater a distinção entre controle *compartilhado* e controle *conjunto*, tendo por todos sido sugerida a adoção do termo *conjunto*, em linha com a doutrina dos autores da Lei das S.A.

<sup>14</sup> E prossegue: “Nesse tipo de acordo, deixa de existir a unidade de comando dos administradores eleitos pelo grupo, que é assegurada quando todos são escolhidos por maioria de votos, pois cada membro do grupo passa a exercer – de fato – poder sobre os administradores por ele escolhidos. Essa repartição do poder de escolher os administradores cria a necessidade de estipulações no acordo de acionistas para assegurar que todos os administradores eleitos pelo grupo votem nos órgãos administrativos colegiados e exerçam suas funções executivas segundo as deliberações nas reuniões prévias do grupo controlador; se um dos administradores eleitos pelo grupo deixar de cumprir as deliberações nas reuniões prévias e existirem, nos órgãos administrativos colegiados, administradores eleitos por acionistas minoritários, o grupo controlador pode perder o poder de dirigir a atividade dos órgãos administrativos, o que implica a perda do poder de controle”. In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 463.

conhecidos como de ‘controle compartilhado’, nos quais, embora o poder de controle na Assembléia Geral continue a ser exercido por todo o grupo, por meio de deliberações prévias, o poder de eleger membros do Conselho de Administração e/ou da Diretoria é partilhado entre seus membros”<sup>15</sup>.

Embora muito próximo da noção de controle conjunto, o controle compartilhado em princípio se apresenta como uma situação específica, que tende a estar contida no tema objeto deste trabalho. Este, contudo, não fica restrito à hipótese descrita pelos autores da lei.

O chamado controle conjunto, quando definido pelos doutrinadores, coincide com a hipótese ampla de controle plurissubjetivo prevista no art. 116 da Lei das S.A. Para Comparato,

“[o] bloco majoritário pode não ser constituído por um único acionista, nem se apresentar, necessariamente, como um grupo monolítico de interesses. É mesmo usual que dois ou mais acionistas, ou grupos de acionistas, componham a maioria, associando interesses, temporária ou permanentemente convergentes. Pode-se falar, em tais hipóteses, de um controle conjunto ou por associação”<sup>16</sup>.

Oferecendo uma definição mais completa de controle conjunto, Munhoz relaciona diversas formas de classificação do poder de controle às quais, segundo ele, se tem dado pouca atenção, identificando entre elas o controle individual e o conjunto<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> Os autores assim descrevem o contexto fático subjacente: “Essa solução foi adotada para conseguir reunir grandes empresas e fundos de investimento em consórcios com capacidade financeira para participar de leilões dos blocos de controle de sociedades de economia mista, cujo valor excedia em muito a capacidade de cada grupo empresarial ou fundo”. Na sequência, os autores relatam o seu funcionamento: “No grupo de controle compartilhado, a escolha dos administradores não cabe a todos os membros do grupo controlador, mas cada membro tem o direito de escolher e demitir determinados administradores; o grupo continua a eleger formalmente todos ou a maioria dos administradores porque cada membro se obriga a votar em chapa formada com as pessoas indicadas pelos demais; e, a fim de assegurar que prevaleçam as deliberações do grupo controlador, o acordo de acionistas prevê as obrigações de cada membro (a) de fazer com que os administradores por ele indicados votem, no Conselho de Administração e na Diretoria, segundo as deliberações prévias do grupo controlador, e (b) de destituir o administrador que vota diferentemente”. LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 855.

<sup>16</sup> COMPARATO, *O poder de...*, cit., 1983, p. 46.

<sup>17</sup> “O controle individual é aquele exercido por uma pessoa isoladamente, que tem o poder de orientar a condução da atividade social, conforme sua exclusiva vontade, sem depender de terceiros. Por outro lado, o controle conjunto é aquele que pressupõe a reunião de um grupo de pessoas, ligadas por laços familiares, por interesses comuns, por acordos de voto, que se associam para comandar os destinos da sociedade”. MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 229. Ainda, Bertoldi (O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 118, abril-junho, 2000, p. 64) identifica os casos em que, não havendo um acionista titular de mais da metade do capital votante de determinada companhia, um grupo de acionistas tende a se “aglutinar em torno de interesses comuns, constituindo um bloco que adote posições convergentes, exprimindo uma vontade social única que prevaleça principalmente nas assembléias”. Na dicção de Prado (*Oferta pública...*, cit., 2005, pp. 158-159), “o poder de controle conjunto é aquele exercido por mais de um acionista, pessoa física ou jurídica, por meio de um acordo de acionistas, acordo esse que pode ou não ter a forma prevista no art. 118 da LSA de 1976”.

Todas essas definições se aproximam mais do sistema da lei para o controle conjunto, e dos seus contornos dogmáticos.

Ademais, sob o aspecto semântico também se justifica a opção pelo termo *conjunto*, cujo significado, segundo o Dicionário Aulete<sup>18</sup>, contempla tudo o que está ligado, conjugado com, somado a, além das noções de equipe e grupo; ao passo que *compartilhado* significa o que foi repartido, compartilhado. Como se verá, a noção cooperativa e conjugada de grupo, representativa de uma unidade, mais se afeiçoa tecnicamente ao controle conjunto das companhias brasileiras se comparada à noção disjuntiva de compartilhamento.

### 1.2.2. Grupo de controle e bloco de controle

O segundo esclarecimento concerne à distinção entre as expressões *grupo de controle* e *bloco de controle*, referidas diversas vezes nas páginas a seguir, e utilizadas de forma assistemática pelos doutrinadores nacionais.

Reverenciando mais uma vez as definições instituídas pelos autores da Lei das S.A., as expressões grupo controlador ou grupo de controle, e suas derivações, serão utilizadas neste trabalho para fazer referência ao acionista controlador quando for um grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, nos exatos termos do art. 116 da Lei das S.A.<sup>19</sup>.

Em paralelo, o conjunto das ações de titularidade do acionista controlador (individual ou conjunto) que lhe assegurem, de modo permanente, a prevalência nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores será referido como bloco de controle, e expressões derivadas<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> Disponível em: <<http://www.aulete.com.br>> Acesso em: 18 nov. 2014.

<sup>19</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 852 e ss. Também na doutrina estrangeira se encontram referências à noção de grupo de controle: OPPO, G. *Contratti Parasociali*. Milano: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1942, pp. 03-04; ASCARELLI, T. *Saggi di Diritto Commerciale*. Milano: Giuffrè, 1955, p. 143; PASTERIS, C. *Il controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche*. Milano: Giuffrè, 1957, p. 5; COTTINO, G. *La convenzioni di voto nelle società commerciali*. Milano: Giuffrè, 1958, p. 6; CHAMPAUD, *Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 108. Ascarelli (*Saggi di...*, cit., 1955, p. 253) já se referiu a “*un gruppo di preordinato controllo, da un gruppo che preesiste all’assemblea e alla deliberazione*”. O Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, na definição de “Poder de Controle”, atribui ao grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum a denominação “grupo de controle”. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>> Acesso em: 25 jul. 2014.

<sup>20</sup> Segundo Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 814 e 826), a expressão bloco de controle (que em nenhum outro artigo da Lei das S.A. aparece, senão no artigo 254-A) assim se justifica: “‘bloco’ porque esse conjunto [de ações] é considerado como coisa coletiva, e ‘de controle’, porque é fonte

Em linha de princípio, essas expressões coincidem, respectivamente, com os aspectos subjetivo e objetivo relativos ao controle conjunto<sup>21</sup>. Para as investigações sobre o controle conjunto serão considerados ambos os aspectos, ou seja, a pluralidade de sujeitos integrantes do grupo de controle, e as ações de titularidade de cada um desses sujeitos que, enfeixadas, lhes conferem a titularidade conjunta dos direitos de sócio referidos na alínea “a” do art. 116 da Lei das S.A.

### 1.2.3. Controle conjunto por acordo de voto e grupo de pessoas sob controle comum

O terceiro e último esclarecimento decorre da literalidade da previsão legal do controle conjunto na Lei das S.A.

No *caput* do art. 116 há referência ao *grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto* e ao *grupo de pessoas sob controle comum*, sendo ambas as expressões representativas do controle plurissubjetivo – isto é, exercido por dois ou mais sujeitos –, objeto deste trabalho.

Embora sejam exploradas individualmente e em detalhes cada uma delas nos capítulos seguintes<sup>22</sup>, a bem da clareza é relevante identificar a presença dessas duas subespécies de controle conjunto reconhecidas pela lei brasileira, e desde logo destacar a primeira – o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto – como sendo a mais relevante, tanto do ponto de vista prático, quanto teórico.

Por sua maior complexidade, o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto demandará, ao longo do trabalho, maiores esforços e atenções, ficando o controle conjunto exercido por grupo de pessoas sob controle comum em segundo plano, por ser mais episódico e menos complicado.

do poder de controle”. Os mesmos autores observam que o bloco de controle é uma universalidade de fato, que só existe enquanto as ações permanecem sendo de propriedade de uma pessoa ou de um grupo de pessoas vinculados por acordo de acionista. O Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA define “Ações de Controle” como sendo “o bloco de ações que assegura, de forma direta ou indireta, ao(s) seu(s) titular(es), o exercício individual e/ou compartilhado do Poder de Controle da Companhia”. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>> Acesso em: 23 set. 2014.

<sup>21</sup> Em sentido semelhante, Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 15-16) identifica um “*controllo congiunto oggettivo*”, [...] “*nel senso che la ‘partecipazione di controllo’ e il ‘potere di influenza qualificata’ idonei a instaurare una relazione di dominio-dipendenza risultano rispettivamente dalla ‘somma’ delle partecipazioni possedute e dall’interagire di poteri di influenza vantati da due o più soggetti e/o di diritti o di altri rapporti giuridici*”; ao passo que no “*controllo congiunto soggettivo*” a imputação do controle “*avviene contemporaneamente nei confronti di due o più soggetti ‘collegati’*”. A mesma noção pode ser extraída da seguinte manifestação de Pasteris (*Il controllo...*, cit., 1957, p. 5): “*Naturalmente, il pacchetto di ‘controllo’ può essere detenuto da qualsivoglia soggetto, odessere anche in possesso di più persone, fra loro reciprocamente vincolate, tali comunque da costituire una stabile maggioranza che, in tal caso, viene appunto denominata ‘gruppo di controllo’*”.

<sup>22</sup> Cf. capítulos 4 e 5 abaixo.

Em vista disso, em regra as referências feitas ao controle conjunto neste estudo concernem ao controle por grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, sendo excepcionais as referências feitas ao grupo de pessoas sob controle comum e, por isso, sempre identificadas.

### **1.3. A disciplina legal imanente do controle conjunto**

A disciplina normativa do controle conjunto, inserida no nosso ordenamento pelo legislador de 1976, tem uma característica peculiar. Seja na sua forma expressa – cunhada no *caput* do art. 116 da Lei das S.A. –, seja na sua forma implícita, ao largo de todo o sistema legal construído sobre o acionista controlador pelo legislador nacional, essa disciplina manteve-se de certa forma latente por vários anos de vigência da lei. De forma curiosa, estava como em compasso de espera, aguardando o sobrevir gradual de uma realidade.

Ao contrário do que costuma ocorrer no Direito Comercial, em matéria de controle conjunto pode-se dizer que o direito antecipou-se aos fatos. No entanto, quando os fatos o alcançaram de forma substantiva, apresentaram-se com tal sofisticação que, rapidamente, puseram à prova essa disciplina normativa, a qual se mostrou incompleta, ou insuficiente para enfrentar essa realidade.

Os esforços feitos neste trabalho se justificam precisamente em função dessa incompletude ou insuficiência do ordenamento legal das companhias para o controle conjunto, sanáveis, quase que plenamente, pela via interpretativa.

A latência dessa disciplina no sistema da Lei das S.A. decorre das raras, ainda que sempre mais frequentes, manifestações fáticas de controle conjunto na história das companhias brasileiras. Predominou, em nosso país, até as primeiras décadas de vigência do diploma legal societário, a concentração do controle, e a sua manifestação sob a forma individual<sup>23</sup>. A realidade presente fez, no entanto, desabrochar essa disciplina legal, e revelou as suas fraquezas.

Nos escalões mais elevados de poder nas companhias brasileiras, as rédeas do comando empresarial estiveram historicamente concentradas na mão de um controlador individual e majoritário. Ainda que as mudanças nessa realidade já datem de algum tempo,

---

<sup>23</sup> Cf. GORGA, E. *Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*. 2008. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1121037&download=yes](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1121037&download=yes)> Acesso em: 10 out. 2014, p. 22.

e tenham sido acompanhadas pela sempre mais frequente utilização de acordos de acionistas utilizados para acomodar as diversidades subjetivas, neste momento a frequência do fenômeno do controle conjunto organizado por esses acordos assume posição de maior destaque, demandando soluções para as novas questões afloradas no seio da velha disciplina do poder de controle.

#### **1.4. O controle e o controlador. A disciplina legal do acionista controlador e o controle conjunto. O problema nuclear.**

Compulsando os dispositivos da lei societária brasileira encontram-se referências alternadas ao controle e ao controlador. O art. 116 descreve *o acionista controlador*. O art. 117 atribui a esse acionista determinadas responsabilidades, e enumera algumas hipóteses de uso abusivo de poder no âmbito das companhias. Já o art. 254-A trata da alienação *do controle*.

Enquanto se está diante de um controle do tipo individual, controle e controlador<sup>24</sup> formam uma noção unívoca. O controle é um só, e tem uma única fonte: um sujeito que, sozinho, é titular de direitos de sócio que lhe asseguram a prevalência nas deliberações sociais, e faz uso dessa prevalência para dirigir as atividades empresariais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia – o acionista controlador.

Quando esse controle é exercido não por um, mas por dois ou mais sujeitos, de forma conjunta, surge a dúvida: quem é o acionista controlador? Poderia haver, nessa situação, mais de um controle? E mais de um controlador?

A imputação do controle a um grupo de pessoas, no ordenamento jurídico brasileiro, é reconhecida e determinada pela lei. A regra do art. 116 da Lei das S.A. atribui a uma determinada pluralidade de sujeitos a qualidade de acionista controlador. Não o faz, no entanto, de forma clara. Tanto é que, à primeira vista, não se consegue extrair da lei – ao menos não de forma refletida e segura – respostas às questões postas acima.

Na busca por essas respostas descobriu-se aquele que pode ser considerado o problema nuclear atinente ao controle conjunto nas companhias brasileiras: apesar de

---

<sup>24</sup> A noção de acionista controlador é, na dicção de Comparato (*Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 66 – por terem sido extraídas de parecer elaborado para dar solução a um caso concreto, as afirmações ora reproduzidas merecem cauteloso exame), um conceito jurídico, ininteligível fora do mundo do direito, e tem, por isso, caráter operacional, servindo à aplicação das normas. Trata-se, segundo o mesmo autor, de construção técnica que não necessariamente corresponde a dados da realidade social. “Por isso mesmo”, ensina, “diante de conceitos desse tipo, o intérprete deve ater-se, de modo cerrado, ao sistema normativo no qual se inserem. Não pode tentar buscar, fora dele, elementos para definir uma realidade que é puramente artificial e, portanto, sem correspondência exata com os dados da realidade social”.

contemplar o controle conjunto, o diploma legal societário brasileiro foi erigido sobre a figura do controle individual.

Uma reflexão um pouco mais profunda sobre as regras e os princípios vertentes da Lei das S.A., destinados a regular o acionista controlador e o próprio poder de controle, acaba por revelar uma sensível, porém muito significativa “preferência” do legislador pelo controlador individual. Quiçá justificada pela sua maior expressividade na prática empresarial à época da elaboração da lei do anonimato.

No entanto, desde a promulgação da lei na década de 1970 foi expressamente previsto o controle conjunto, e o seu recente despertar revelou um problema interpretativo grave, decorrente justamente desse paradoxo entre a previsão expressa do controle conjunto no art. 116 da Lei das S.A. e o seu esquecimento quando da elaboração de todo o arcabouço legal adjacente, construído exclusivamente sobre o controle (ou o controlador) individual.

Em outros termos, o controle conjunto está lá, no *caput* do art. 116 da Lei das S.A., e apenas lá. Nenhuma outra referência da lei ao acionista controlador e, mesmo, ao poder de controle das companhias lembrou-se dele.

Esta situação desemboca em uma real ameaça à disciplina legal do acionista controlador, pondo em risco a efetividade das normas imperativas que lhe impõem deveres e responsabilidades, e expondo caríssimos pilares da regulação societária contemporânea, como a proteção dos acionistas não controladores.

E a falha não está só na lei. É transitar pelas obras dos mais prestigiados doutrinadores nacionais para pouca ou nenhuma referência encontrar sobre a aplicação dos temas do direito das companhias ao controle conjunto. As poucas menções feitas, no mais das vezes passageiras, quase sempre servem para ilustrar outros fenômenos como o do controle minoritário e o das transferências de controle. Em momento algum, no entanto, fizeram dele o centro das atenções e o objeto de aprofundado exame.

As considerações teóricas sobre o acionista controlador e o controle das sociedades anônimas expressam, em regra, um pensamento centrado no controle individual. Embora frequentes as referências a *um grupo de pessoas* como titular do controle, não há quem tenha se dedicado a ele. Mesmo quando, nitidamente, os seus traços distintivos em relação ao controlador individual implicariam em mudanças nas teorias apresentadas.

Diante disso, identifica-se uma extraordinária lacuna no Direito Comercial contemporâneo, a ser superada.

Não só a utilidade prática como a inovação acadêmica desta pesquisa advém da proposição original de que o sistema da Lei das S.A., apesar de admitir o controle na sua forma conjunta, foi estruturado em função apenas do controle individual. A efetiva aplicação do sistema da lei e a preservação de seus valores e objetivos demandam do intérprete a adaptação desse sistema, de forma a remodelar e ampliar o âmbito de aplicação da disciplina do poder controle, garantindo que as normas alcancem também o controle conjunto. Antes disso, é necessário explorar a disciplina normativa e construir os pressupostos teóricos do controle conjunto, oferecendo o instrumental necessário para, com segurança, distinguir o que é controle conjunto do que não o é.

Eis o objetivo desta tese.

O desafio maior enfrentado nas próximas linhas, e mesmo na pesquisa realizada para sustentá-las, decorre da preocupação em lograr elaborar uma disciplina teórica capaz de guiar os intérpretes e os aplicadores da lei para se desincumbirem do difícil ônus legado pelo legislador, conscientemente ou por descuido: o de adaptar o complexo de regras concernentes às sociedades anônimas ao controle conjunto. Tentar esgotar aqui essa adaptação ameaçaria não só o equilíbrio do trabalho, como o contaminaria com indesejável gigantismo. Daí a opção por oferecer o instrumental teórico necessário para que essa adaptação seja feita por todos aqueles que doravante se interessarem pelo estudo ou pela aplicação da Lei das S.A. ao controle conjunto.

### **1.5. Controle individual e controle conjunto**

Partindo da noção de poder de controle como o domínio exercido sobre a sociedade<sup>25</sup>, por quem é titular de participações no seu capital social (ainda que minoritárias)<sup>26</sup>, verifica-se no histórico recente das companhias brasileiras uma alternância

---

<sup>25</sup> Na linha de Comparato (*Poder de controle...*, cit., 1983, p. 16), que ao analisar a palavra controle e seus sentidos opta por examiná-lo no “sentido forte de poder dominação”, seguindo os ensinamentos de Champaud (*Le pouvoir...*, cit., 1962). O controle como dominação é também referido nas críticas de Pasteris (*Il controllo...*, cit., 1957, p. 10) à falta de preocupação com esse fenômeno, que inauguram a sua obra sobre o tema dos grupos.

<sup>26</sup> E com isso se afunila a delimitação temática deste trabalho para excluir as hipóteses de controle externo, ainda que se possa cogitar de situações em que terceiros se associam a acionistas e exercem, no processo de formação da vontade social, influência significativa ou mesmo dominante, podendo ser qualificados como controladores para determinados fins e efeitos. Na dicção de Comparato (*Poder de controle...*, cit., 1983, p. 36), o controle interno é aquele cujo titular “atua no interior da própria sociedade”, e cujo principal fundamento é a propriedade acionária. Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 242) infere, do texto do art. 116 da Lei das S.A., que “a lei acionária brasileira somente reconhece o controle derivado do mecanismo societário, baseado no exercício do direito de voto, o que exclui, de plano, os fenômenos do controle gerencial e do controle externo”, para na sequência criticar essa opção do legislador (p. 245 e ss.). À

entre situações de domínio individual e outras, cada vez mais frequentes, de domínio plural<sup>27</sup>. O monólogo do poder empresarial tem, visivelmente, cedido espaço a uma cena com muitos personagens, todos tomados pelo desejo de poder, ainda que de forma menos egoísta que o solitário protagonista.

Em termos gerais, o controle conjunto é marcado por uma dinâmica especial, sem correspondência no controle individual. Trata-se de uma derivação do fenômeno associativo<sup>28</sup>, por ser expressão de organização coletiva para o exercício de prerrogativas políticas no âmbito das estruturas societárias. A diversidade de formas e a multiplicidade de combinações tornam-no especialmente propício à criatividade de quem o concebe, o que acaba por dificultar o seu exame teórico.

Nesse particular, o exercício exegético realizado neste trabalho terá como linha condutora a diferenciação entre o controle individual<sup>29</sup> e o conjunto, extraída do texto legal

conclusão idêntica já haviam chegado Leães (*Comentários à...*, cit., 1980, p. 252) e Comparato (*Poder de controle...*, cit., 1983, p. 63), ressaltando este último, contudo, alguns casos em que a lei se refere ao chamado “controle não-acionário” (a exemplo da previsão do art. 249). Sobre a distinção entre controle interno e externo, cf. COMPARATO, *Poder de controle...*, cit., 1983, p. 36 e ss.; LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 830-832.

<sup>27</sup> Para dados empíricos sobre o tema, embora não atualizados, cf. GORGA, *Changing the...*, cit., 2008. Nesse levantamento, feito a partir de dados sobre as companhias abertas brasileiras listadas nos níveis 1, 2 e Novo Mercado da atual BM&FBOVESPA, levantados entre 2006 e 2007, a autora conclui que “*shareholders’ agreements are important mechanisms to coordinate control in Brazilian corporations. These agreements tend to be adopted in companies where ownership is largely dispersed. Approximately 40% of these companies (thirty-three of the eighty-four companies) have a determined group of shareholders that jointly exercise control by means of shareholders’ agreements. [...] This analysis shows that shareholders’ agreements have a profound impact in Brazilian corporate ownership and control. They work as substitute mechanisms to share ownership when shareholders have less ownership and control is more dispersed. They provide control concentration and coordination by regulating shared control among few shareholders. This analysis also points out that current corporate governance literature does not consider the impact of these agreements on international patterns of corporate ownership. Nonetheless, as the Brazilian experience shows, shareholders’ agreements may be key instruments to organize the interests of important blockholders, making control much more concentrated in practice than share ownership could reveal*” (GORGA, *Changing the...*, cit., 2008, p. 32).

<sup>28</sup> Adamek (ADAMEK, M. V. von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 42) observa que “O fenômeno da cooperação entre dois ou mais sujeitos para a consecução de uma específica e determinada finalidade em certo ramo de atividade (*privatrechtliches Kooperationsrecht*) é qualificado de fenômeno associativo e constitui o cerne do direito societário, do qual descende a ideia de cooperação. Para viabilizá-lo, prevê o sistema jurídico uma série de normas de organização a ordenarem as competências de ação da sociedade no âmbito dos relacionamentos interno e externo, visando a harmonizar os interesses potencialmente conflitantes das partes”.

<sup>29</sup> O termo individual é utilizado no sentido do “que diz respeito a ou que pertence a uma só pessoa”, consoante o Dicionário Aulete. Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 33) utiliza a expressão controle *solitário*, como sinônimo de individual, em contraposição ao controle conjunto. Castro (*Controlle...*, cit., 2010, p. 73) opta pela distinção entre controle unipessoal e conjunto. Em recente ato normativo, o Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência – CADE classificou o controle das companhias sujeitas ao seu controle de concentrações como *unitário ou compartilhado* (Resolução nº 09, de 1º de outubro de 2014. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/upload/Resolu%C3%A7%C3%A3o%209%20-%201outubro2014%20-%20Altera%C3%A7%C3%A3o%20Res%20022012.pdf>> Acesso em: 18 nov. 2014) Neste trabalho será adotada a expressão controle conjunto, por seu rigorismo técnico já justificado, em contraposição ao controle individual.

da Lei das S.A. e acompanhada pelas manifestações fáticas que dão forma a uma e outra *fattispecie* de controle das companhias.

As classificações doutrinárias acerca do poder de controle comumente se concentram nas já consolidadas distinções entre controle interno e externo, controle direto e indireto, controle majoritário e minoritário. A só consciência da distinção entre o controle individual e o conjunto já permite melhor guiar e organizar o exame teórico deste último.

### 1.6. Grupo de controle: perspectiva interna e perspectiva externa

A mesma utilidade metodológica da contraposição entre controle individual e controle conjunto é atribuída ao cotejo entre os aspectos internos concernentes ao chamado grupo de controle<sup>30</sup> e seus aspectos externos, identificados a partir das relações jurídicas desse grupo com a companhia, com os demais acionistas e com terceiros<sup>31</sup>.

A partir dessas perspectivas surgem dois núcleos distintos de observação: um voltado às relações internas, estabelecidas entre os membros do grupo controlador dentro deste; e outro voltado às relações externas, travadas entre o próprio grupo (ou seus membros, isoladamente) e a companhia, os demais acionistas da companhia, e mesmo em relação a outros terceiros<sup>32</sup>. Em termos mais simples, ao longo deste trabalho o grupo de controle será investigado por dentro e por fora.

---

<sup>30</sup> Cf. a definição da expressão grupo de controle no item 1.2.2. acima.

<sup>31</sup> Essa característica é intrínseca às relações ditas plurilaterais, na acepção proposta por Ascarelli. Segundo esse autor, “a comunhão de objetivos e o caráter ‘instrumental’ do contrato explicam por que êsses contratos podem referir-se a uma ulterior atividade que não concirna às *relações ‘entre’* quantos participem do contrato plurilateral, mas às *relações*, de organização, *para com os terceiros* ou para com os associados que recorrem aos seus serviços. É por isso que, nesses contratos, poderemos distinguir o que se relaciona com a constituição do contrato e o que se relaciona, por assim dizer, com a sua ulterior utilização. Direitos e obrigações dos que participam do contrato podem ser considerados sob ambos êsses aspectos. Por isso poderemos distinguir um aspecto externo (quando as partes entram, como grupo, em relação com terceiros) e um outro interno (nas relações entre as partes)”. ASCARELLI, T. O contrato plurilateral. In: \_\_\_\_\_. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparato*, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, pp. 290-291. Sobre as relações internas e externas aos entes societários, cf. ADAMEK, *Abuso de minorita...*, cit., 2014, p. 42, nr. 17.

<sup>32</sup> Ascarelli (1969, p. 305) identifica relação entre os membros de um sindicato de acionistas e terceiros na hipótese de tais membros nomearem um mandatário comum para representá-los em assembleias da companhia. Logo, parece o autor enquadrar os demais acionistas e a própria companhia na classificação de terceiros frente ao acordo, entendendo que tais acordos são do tipo que emanam efeitos externos (e não meramente internos, em relação a seus próprios signatários). O termo terceiros em relação ao grupo controlador é utilizado, aqui, na acepção referida por Comparato (COMPARATO, F. K. Eficácia dos Acordos de Acionistas. In: \_\_\_\_\_. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 77): “A noção jurídica de terceiro representa o contraposto lógico da noção de parte. Terceiro, em um negócio jurídico, é todo aquele que não é parte”. Recorde-se que a noção de parte não coincide com a de sujeito de direito, como adverte o mesmo autor, mas com a de “centro de interesses, ao qual se imputam os efeitos dessa relação, sem que haja, necessariamente, personalização, ou unidade de titular”.

Por sua especial organização procedimental interna, e por não ser um ente personalizado, o grupo controlador revela-se uma figura jurídica *sui generis*, e faz despertar uma série de questões. Externamente, a graça da sua disciplina teórica fica por conta da compreensão da unidade que o caracteriza e habilita para a imputação do controle, nos termos da nossa lei.

Assim, será de suma importância ter sempre presente essas perspectivas – interna e externa – enquanto ângulos analíticos relativos ao grupo controlador de uma sociedade anônima, tanto para o exame da disciplina normativa concernente ao controle conjunto, quanto para a elaboração e aplicação de seus pressupostos teóricos.

Desde estas primeiras linhas já é possível provocar o interlocutor deste trabalho a ter em mente, ao apreciar o tema do controle conjunto, o raciocínio utilizado para examinar os aspectos jurídicos mais elementares das organizações societárias.

Consideradas na sua concepção mais pura, as sociedades comerciais são contratos que criam uma organização comum interna<sup>33</sup>. Ferri inicia sua obra seminal sobre a sociedade localizando-a no perímetro do fenômeno caracterizado pela “*cooperazione di due o più soggetti in un dato campo di attività in vista della prosecuzione di un interesse, fenomeni che comprensivamente vengono qualificati come fenomeni associativi*”<sup>34</sup>.

Dessa mesma matriz teórica é possível extrair elementos para a teoria do controle conjunto, como manifestação igualmente associativa, marcada por uma pluralidade de sujeitos cujos interesses são enfeixados na direção de um objetivo comum – neste caso, eminentemente político. Ter presente esse paralelismo, mesmo que ilustrativo, permitirá em determinados pontos do trabalho a construção de interessantes e frutíferas analogias.

### **1.7. Titularidade e exercício do controle**

A busca pelo verdadeiro titular do poder de controle nas estruturas societárias complexas é constantemente desafiada pelas múltiplas formas de exercício desse poder. Se no controle individual a identificação do acionista controlador tende a ser simples e direta,

---

<sup>33</sup> No Código Civil italiano em vigor, o contrato de sociedade está assim definido: “*Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili*”. (art. 2.247). No Código Civil brasileiro se encontra redação semelhante (Art. 981. *Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados*).

<sup>34</sup> FERRI, G. Le Società. In: VASSALLI, F. *Trattato di Diritto Civile Italiano*, V. Decimo, T. Terzo. 2. ed. Torino: UTET, 1985, p. 3.

no controle conjunto o acerto na delimitação da identidade do controle demanda esforços para a decodificação de uma realidade fática sofisticada e dinâmica, e para o seu enquadramento em uma disciplina jurídica incompleta.

O grau de dissociação entre as noções de titularidade e exercício do poder de controle é maior no controle conjunto se comparado ao individual. Um acionista, majoritário e individual, titular de 85% das ações com voto de emissão de uma companhia, em regra titula e exerce, isoladamente, o controle sobre a empresa. Já um controlador único titular de participação inferior à maioria do capital votante poderá ser o titular do controle se e quando conseguir exercê-lo, o que dependerá do grau de dispersão do capital e, também, da passividade dos demais acionistas no processo decisório.

No controle conjunto, o exercício do poder decisório decorre de organizações plurais variáveis e, no mais das vezes, complexas. Múltiplos sujeitos podem se associar por acordo de voto, ou estar sob o controle comum, e assim combinar seus poderes e prerrogativas individuais para formar uma unidade decisória efetiva e exercer coletivamente o controle.

Essas noções, melhor explicadas adiante, permitem visualizar a dificuldade de imputação da titularidade do controle conjunto, sobretudo porque essa titularidade não resulta, de forma direta e automática, do exercício do poder.

#### 1.7.1 Grupo de controle: combinações internas

Sem a intenção de estabelecer uma categorização final ou definitiva, mas apenas oferecer alguns exemplos para facilitar a compreensão dos argumentos apresentados neste trabalho, considerando um grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, em sua perspectiva interna, identifica-se na prática das companhias brasileiras a sua composição por dois ou mais sujeitos (pessoas naturais, ou jurídicas) com participações societárias iguais ou desiguais.

No caso de participações iguais ou paritárias, o grupo pode ser formado por dois acionistas, cada qual com metade das ações que compõem o bloco de controle; ou por três acionistas, sendo cada um deles titular de um terço das ações do bloco; e assim sucessivamente.

No grupo com participações desiguais, pode haver um acionista com a maior parte das ações do bloco controlador e outro com a menor parte (em uma proporção de 30% e 70% das ações do bloco, por hipótese); ou múltiplas participações distintas (um grupo de cinco acionistas, sendo um titular de 10% das ações do bloco de controle, outro

titular de 12%, outro titular de 17%, outro titular de 24% e o último, titular de 37%, por exemplo).

Sob o aspecto das relações de poder no ambiente intragrupo, a prática revela uma diversidade de procedimentos estabelecidos para a formação da vontade do grupo, à qual os acordantes se vinculam. Ou seja, os integrantes do grupo de controle estabelecem, contratualmente, regras distintas para a tomada de decisões no interior do grupo, no mais das vezes reproduzindo a sistemática deliberativa societária.

Nesse procedimento decisório interno, comumente organizado na forma de reuniões prévias, as deliberações costumam ser tomadas por maioria (simples ou qualificada) ou por unanimidade. Podem ser estabelecidos, ainda, considerando a liberdade contratual predominante nesse cenário, vetos em favor de determinados integrantes do grupo, ou condicionadas algumas deliberações ao voto positivo ou afirmativo de alguns acionistas.

Ainda, o sistema de tomada de decisões no interior do grupo controlador pode considerar que cada membro do grupo tem direito a um voto nas deliberações internas, ou que o voto será proporcional às participações de cada acionista no bloco de controle.

### 1.7.2 Grupo de controle: configurações externas

Em paralelo e externamente, o bloco de controle, conjuntamente considerado, pode representar a maioria das ações com voto de emissão da companhia, de forma que o grupo controlador terá participação majoritária nas assembleias gerais. Ou o bloco de controle pode representar uma participação minoritária das ações votantes de emissão da companhia, e ainda assim preponderar nas deliberações sociais, elegendo a maioria dos administradores e conduzindo as atividades da sociedade<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> Neste caso, pressupõe-se a passividade dos demais acionistas, de forma a permitir que um grupo controlador minoritário domine a tomada de decisões da companhia. Sobre controle minoritário, cf. a teoria clássica de Berle e Means (*The Modern...*, cit., 1940) e, na doutrina nacional, Comparato (*Poder de controle...*, cit., 1983), Carvalhosa (*Comentários à Lei...*, cit., 2008; CARVALHOSA, M. A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador. In: CARVALHOSA, M.; EIZIRIK, N. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 11-15; e CARVALHOSA, M. O desaparecimento do controlador nas companhias com ações dispersas. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber amicorum*. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 516-521); Eizirik (EIZIRIK, N. Aquisição de Controle Minoritário. Inexigibilidade de Oferta Pública. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 177-190); e Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002; MUNHOZ, E. S. Transferência de controle nas companhias sem controlador majoritário. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 286-324; e MUNHOZ, E. S. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013).

A participação dos membros do grupo nas assembleias pode ser direta, pelo exercício individual do voto decorrente das ações de titularidade de cada membro; ou pode ser concentrada em um mandatário, munido de poderes para representar o grupo externamente<sup>36</sup>.

Enquanto o exercício do poder de controle representa a sua face essencialmente fática, dinâmica e casuística, a sua titularidade decorre da incidência da qualificação legal abstrata sobre tais hipóteses fáticas. Pela atual disciplina legal das sociedades anônimas, ambos – a titularidade e o exercício de poderes – projetam efeitos jurídicos relevantes e devem ser, por isso, considerados.

Para o encadeamento dos argumentos desenvolvidos a partir da disciplina normativa do controle conjunto, a distinção das noções de titularidade e exercício do controle terá importante utilidade metodológica<sup>37</sup>. Por isso a proposição de destacar essas noções e convertê-las em instrumento para construção dos argumentos e das conclusões deste trabalho.

## 1.8. Estrutura do trabalho

O trabalho está dividido em três partes, sendo a Parte I composta por cinco capítulos, a Parte II composta por três capítulos e a Parte III composta por outros três capítulos, além desta introdução e das conclusões.

Na primeira parte são examinados o fenômeno do controle conjunto na realidade empresarial brasileira e a sua disciplina normativa. O núcleo dos argumentos elaborados para sustentar a tese ora defendida está na segunda parte, onde se busca construir os seus pressupostos teóricos cardeais. Na terceira e última parte aplica-se a tese a alguns temas societários considerados centrais em matéria de poder de controle: o

---

<sup>36</sup> O parágrafo 7º do art. 118 da Lei das S.A., incluído pela Lei nº 10.303/01, prevê que *o mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do §1º do art. 126 desta Lei*. Sobre o tema, cf. item 5.3.6. abaixo.

<sup>37</sup> Herman identifica que *“there are two related but different aspects of control: how control is maintained (the mechanics or instruments of control) and who controls (i.e., the distribution of power between owners, managers, banks, etc.)”* (HERMAN, E. S. *Corporate Control, Corporate Power*. New York: Cambridge University Press, 1981, p. 24). Trata-se, noutra realidade e noutra ordenamento, da mesma distinção teórica entre titularidade e exercício ora adotada. Por aqui, Eizirik (*Aquisição de controle...*, cit., 2010, p. 186) faz uma distinção entre titularidade e exercício do controle.

conflito de interesses, o regime de responsabilidades do controlador e a alienação do controle<sup>38</sup>.

O propósito buscado – e quiçá, ao final, alcançado – de elaboração dos aspectos teóricos do controle conjunto não está calcado na tentativa de conduzir um esforço empírico ou de sistematização de ideias anteriores, mas na busca por soluções às questões apresentadas nesta introdução a partir da elaboração de uma disciplina jurídica do controle conjunto, respaldada por pressupostos teóricos elaborados a partir da sua matriz normativa.

Aproveitando as palavras de Champaud, proferidas para delinear a exploração do tema da concentração de empresas, também no controle conjunto

“nous manquons de classifications précises, de vocabulaire et de critères. Ce sont des lacunes graves pour les juristes. Nous manquons également de recul et de textes. Le juriste en est troublé, et pour vaincre ce trouble, il lui faut quelques connaissances extra-juridiques, un peu d’imagination et beaucoup d’audace”<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> A demonstração da aplicabilidade da tese reflete a preocupação primordial com a sua utilidade. Na dicção do mestre italiano, “*cosa utile, non cosa bella. In altre parole, cosa che non esaurisce in sé il suo fine. Un codice somiglia molto meno a un romanzo che ad una macchina e un giurista è senza confronto più vicino a un architetto che ad un letterato*” (CARNELUTTI, F. *Discorso Intorno al Diritto*. Padova: Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1937, p. 3).

<sup>39</sup> CHAMPAUD, *Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 1.006.

## PARTE I – CONTROLE CONJUNTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS: DISCIPLINA NORMATIVA

### 2. O FENÔMENO DO CONTROLE CONJUNTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS

#### 2.1. Breve panorama histórico

Em termos gerais, o controle conjunto permaneceu, nas primeiras décadas de vigência da Lei das S.A., de certa forma latente em relação ao sistema legal por ela estabelecido para as companhias brasileiras, ainda que algumas manifestações fáticas tenham justificado a sua previsão já na redação original, vigente desde 1976. A dinâmica do fluxo de poderes nas sociedades anônimas, tanto abertas quanto fechadas, marcada pela formação de grupos de acionistas e pela celebração de acordos na cúpula do processo decisório é reflexo da evolução das estruturas empresariais, a exemplo do que se verificou em países onde o sistema capitalista floresceu e se afirmou em períodos históricos anteriores<sup>40</sup>.

Nessa evolução, a gradual substituição das manifestações de poder individual por formações plurais nas organizações empresariais brasileiras foi influenciada por aspectos históricos, culturais, econômicos e políticos próprios da nossa realidade nacional, ainda que coincida com movimentos semelhantes identificados em outros países<sup>41</sup>.

Uma vez proposta, neste trabalho, a análise do controle conjunto frente às categorias do direito, e exclusivamente sob seus aspectos jurídico-societários, o exame da fragmentação do poder na estrutura de tomada de decisões da sociedade anônima circunscreve-se a esse propósito. Não estaria livre de risco qualquer tentativa de examinar suas faces sociológica, econômica e mesmo política.

---

<sup>40</sup> Ascarelli (Limiti di validità dei sindacati azionari. In: \_\_\_\_\_. *Studi in tema di società*. Milano: Giuffrè, 1952a, p. 180) observa que a presença de grupos de acionistas que pré-organizam a maioria acionária por meio de acordos de voto é uma consequência da evolução do sistema capitalista.

<sup>41</sup> Mesmo que se refiram à concentração de sociedades, as lições de Champaud (*Le pouvoir...*, cit., 1967, pp. 1.004-1.005) servem à compreensão dos movimentos de agrupamento empresarial, dentre os quais se pode classificar o controle conjunto: “*Comme les hommes, les sociétés balancent entre l’instinct grégaire et la volonté d’indépendance. Les dures lois de la vie économique ne leur laissent cependant souvent le choix qu’entre vivre groupées ou mourir absorbées à moins qu’elles ne préfèrent la lente agonie solitaire. Dans une économie qui se caractérise par l’ampleur, la rapidité et l’accélération des mutations qui la transforment, le groupement ne peut que multiplier ses applications et diversifier ses formes. Ce n’est en définitive qu’un aspect d’un phénomène économique plus vaste qu’il importe de préciser afin de mieux situer les êtres juridiques qui en naissent et les techniques juridiques qui l’accomplissent*”.

Com o foco nos valores que orientam a disciplina legal societária, e nos seus objetivos, a intenção primordial é buscar extrair do texto legal – que neste caso deixa espaço para a atividade interpretativa – os elementos para dar solução às questões subjacentes ao tema do controle conjunto, sob uma perspectiva marcadamente funcional e utilitária.

## **2.2. A estrutura de tomada de decisões na sociedade anônima: o modelo da Lei das S.A.**

Para localizar e melhor delimitar o tema do controle conjunto como objeto de estudo é fundamental rememorar a estrutura de tomada de decisões nas sociedades anônimas, a partir do modelo e do sistema<sup>42</sup> eleitos pelo legislador nacional em 1976<sup>43</sup>.

O sistema de tomada de decisões nas companhias brasileiras, em síntese, está centrado na figura dos acionistas que, reunidos em assembleia regida pelo princípio majoritário, decidem sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomam as resoluções convenientes à sua defesa e desenvolvimento. Decisões e resoluções essas complementadas e implementadas pelos órgãos da administração da sociedade – esferas funcionais dotadas de poderes, deveres, obrigações e responsabilidades, que concorrem para a formação da vontade social<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> A análise do sistema e do modelo estabelecidos na década de setenta será útil para emoldurar o objeto do trabalho, ainda que parte da doutrina considere que esse sistema e o modelo eleitos pelo legislador nacional, nessa época, estejam “superados pela realidade contemporânea”, como afirmou recentemente o Prof. Guerreiro (GUERREIRO, J. A. T. Sociedade Anônima: dos Sistemas e Modelos ao Pragmatismo. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 23-24). Por oportuno, observe-se que, na mesma ocasião, o referido Professor, para sustentar que o modelo da companhia aberta brasileira é hoje diverso daquele que vigorava à época da promulgação da Lei, disse que basta prestar “[a]tenção, por exemplo, aos fenômenos do *controle compartilhado* ou aos esquemas de composição de capital das sociedades que atuam no chamado Novo Mercado”, fenômenos esses invocados para ilustrar a sua afirmação de que há, hoje, um ‘novo’ modelo ou alguns ‘novos’ modelos” (grifou-se).

<sup>43</sup> Antes da Lei das S.A. não havia, na legislação pátria, referências à figura do controle ou do acionista controlador de sociedade anônima. No Código Comercial de 1850, em seu art. 331 (hoje revogado), havia apenas referência ao princípio majoritário como regra padrão para a tomada de decisões no âmbito das sociedades em geral, nos seguintes termos: *A maioria dos sócios não tem faculdade de entrar em operações diversas das convencionadas no contrato sem o consentimento unânime de todos os sócios. Nos mais casos todos os negócios sociais serão decididos pelo voto da maioria, computado pela forma prescrita no artigo n.º 486*. Este art. 486, ainda em vigor e aplicável ao comércio marítimo, prescreve: *Nas parcerias ou sociedades de navios, o parecer da maioria no valor dos interesses prevalece contra o da minoria nos mesmos interesses, ainda que esta seja representada pelo maior número de sócios e aquela por um só. Os votos computam-se na proporção dos quinhões; o menor quinhão será contado por um voto; no caso de empate decidirá a sorte, se os sócios não preferirem cometer a decisão a um terceiro*.

<sup>44</sup> O papel secundário dos órgãos da administração nas companhias brasileiras marca a peculiaridade do nosso sistema frente aos sistemas de outros países de tradição romano-germânica, nos quais se atribuiu historicamente sempre maior autonomia aos administradores, desempenhando a assembleia – e, por conseguinte, os acionistas – papel coadjuvante. Nesse sentido: “A LSA foi elaborada e promulgada quando

A partir dessa estrutura basilar o legislador nacional inovou ao identificar uma notável permanência na prevalência das deliberações tomadas em assembleia. Uma manifestação volitiva preponderante, constante e duradoura, que, como tal, mereceu especial regulação. Institucionalizou, assim, a figura do acionista controlador<sup>45</sup>. E lhe atribuiu, em contrapartida aos poderes exercidos na prática e legalmente reconhecidos, deveres e responsabilidades balizados pelo interesse da companhia e por sua “função social”<sup>46</sup>.

A estrutura de poderes se desenhou, portanto, tendo como fonte o acionista controlador, passando pela assembleia, pelo conselho de administração, se houver<sup>47</sup>, e pelos diretores da companhia, por vezes sob a supervisão do conselho fiscal. Uma típica estrutura orgânica hierarquizada – como constatou a doutrina comercialista nacional –, enrijecida por poderes e funções estabelecidos de forma privativa e indelegável<sup>48</sup>.

---

todas as companhias abertas existentes no Brasil – com exceção de duas ou três – estavam sob controle de um acionista ou grupo de acionistas. Desde aquela época, essas companhias também passaram a ter maioria pré-constituída, e somente mais recentemente têm surgido companhias abertas sem acionista controlador. A Lei brasileira foi elaborada para regular essa realidade, e somente pode ser corretamente interpretada com o reconhecimento das peculiaridades do modelo que resulta dos seus dispositivos, e não por referência a um tipo de companhia que não existe no Brasil. Na maioria das legislações dos países europeus continua a prevalecer modelo de companhia em que a Assembléia Geral tem menos atribuições que na lei brasileira, os órgãos administrativos são considerados autônomos, e não há disciplina legal do poder de controle” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 819).

<sup>45</sup> Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração e aplicação*. 3. ed. v. I, Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 187), ao comentarem o anteprojeto da Lei das S.A., referem que o mesmo “[r]econheceu, como *status* específico, a figura do controlador, isto é, a pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, que detém o poder majoritário nas assembleias gerais e usa esse poder para geri-las, diretamente ou por intermédio de administradores que elegem. Esse acionista, ou grupo de acionistas – do qual depende, em grande parte, a sorte da empresa – responde pelos atos praticados com abuso de poder”. A presença de um controlador ou de maiorias pré-constituídas, segundo os autores, seria indispensável para uma administração estável e, por conseguinte, para incentivar o empresário-empresendedor a desenvolver e impulsionar o modelo das companhias. Comparato (*Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 105), à época da promulgação da lei, constatou que “a nova lei de sociedades por ações, preenchendo sensível lacuna do direito anterior, colocou o poder de controle no centro da economia societária. Superou, com isto, a persistente ficção do anonimato acionário”.

<sup>46</sup> Comparato (*Funções e disfunções do resgate acionário*. In: \_\_\_\_\_. *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 122), ao exaltar as teorias funcionalistas, afirma que “no direito acionário, o funcionalismo foi claramente consagrado pelo legislador. Não conferiu a lei ao acionista controlador suas prerrogativas de poder em benefício próprio, mas para o ‘fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social’, com deveres e responsabilidades para com os demais acionistas, os trabalhadores na empresa e a comunidade onde esta se insere”. A matriz legal desses deveres e responsabilidades está no parágrafo único do art. 116 e no artigo 117 da Lei das S.A.

<sup>47</sup> Nas companhias brasileiras, a existência do Conselho de Administração como órgão social só é obrigatória para as companhias abertas e as companhias de capital autorizado (*ex vi* do art. 132, parágrafo 2º, da Lei das S.A.).

<sup>48</sup> Descrições e considerações sobre a hierarquia dos órgãos sociais nas sociedades anônimas podem ser encontradas em LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 805 e ss., e COMPARATO, 1983, pp. 16 e ss. É oportuna, neste ponto, a advertência de Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 103), no sentido de que em relação “[a]os acionistas não-controladores, o controle não se manifesta como comando hierárquico, exigindo obediência e cominando sanções, mas como o poder de decidir por outrem, produzindo efeitos na esfera patrimonial desses não controladores”.

Esse eixo do fluxo de poderes nas sociedades anônimas reflete a opção feita pelo legislador na década de 1970 e, naturalmente, não ficou imune à evolução das relações societárias e de mercado ao longo dos anos.

A formação da vontade social passou a percorrer caminhos mais sofisticados. Variações no âmbito do próprio controle, no perfil dos acionistas controladores e não controladores, nas regras e na composição dos órgãos da administração, na sempre mais frequente celebração de pactos parassociais de natureza política, enfim, em toda a estrutura das sociedades anônimas fizeram surgir, nessas quase quatro décadas de vigência da Lei das S.A., engenharias de mais alta complexidade, seja no aspecto estrutural, seja no aspecto humano<sup>49</sup>.

O controle majoritário individual, dominante e soberano, e a figura do acionista controlador absoluto e quase hegemônico, característicos das companhias nacionais e de certa forma até incentivados pela lei do anonimato no seu modelo inicial<sup>50</sup>, perdem força diante de um mercado de capitais em expansão, do aumento da escala das companhias privadas brasileiras, da concorrência estabelecida por grupos e sociedades estrangeiras e dos movimentos do mercado e da economia em âmbito nacional e global.

Nas companhias fechadas, a evolução das sociedades de base familiar e as questões hereditárias a elas subjacentes também desencadearam um processo de modificações fáticas relevantes em suas estruturas de poder<sup>51</sup>.

Nesse contexto, o espectador atento pode assistir, nas últimas décadas, a um verdadeiro choque no cenário empresarial brasileiro. De um lado, novas ondas de concentração empresarial, cujo epicentro esteve inicialmente nos países desenvolvidos e,

---

<sup>49</sup> As sábias palavras de Waldemar Ferreira já proclamaram que “não são as ações que se associam, mas os homens, que as detêm” (ASCARELLI, T. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparato*, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, VII – Prefácio).

<sup>50</sup> MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 55. O autor, em uma apreensão histórica e descrevendo as raízes do sistema empresarial nacional, explica que “[o] modelo da empresa organizada em torno da figura de um *acionista controlador*, integrada por investidores destituídos de influência sobre o comando das atividades, é coerente com a realidade cultural, social e econômica de um país caracterizado pela concentração da riqueza, absolutamente ignaro do valor da cooperação e do associativismo econômico”. MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 88, grifos no original.

<sup>51</sup> Herman (*Corporate control...*, cit., 1981, p. 71 e ss.) examinou, no início da década de 1980, o movimento de desconcentração da propriedade acionária nas grandes companhias norte-americanas, identificando uma dificuldade em apurar em detalhes tal movimento. No entanto, é possível afirmar com segurança, segundo o autor, que o aumento no número de acionistas provoca uma significativa desconcentração de participações individuais. Respalda em dados numéricos da realidade norte-americana, o autor descreve o declínio do controle concentrado (individual) e familiar apurado desde a publicação da obra de Berle e Means até a conclusão da sua pesquisa, na década de 1970. “*By the third generation the holdings of a single individual like John D. Rockefeller may be distributed among scores of individuals, trusts, and foundations*”. O autor identifica casos em que essa evolução nas estruturas familiares provoca significativa dispersão, e casos em que as famílias conseguem manter um grupo de indivíduos coordenados para manter o poder familiar.

paulatinamente, ingressou no ambiente nacional<sup>52</sup>; e, do outro, a crescente dispersão da propriedade das ações, inclusive com direito de voto, seja no mercado de valores mobiliários brasileiro, seja no interior das estruturas empresariais familiares<sup>53</sup>.

No núcleo desse choque as estruturas de poder das companhias brasileiras foram forçadas a se adaptar. E sinalizam ter encontrado no controle conjunto uma solução afeita à nossa realidade<sup>54</sup>.

A partir da visualização panorâmica das movimentações nessa estrutura decisória empresarial, e mirando no seu topo, percebe-se uma interessante variação na fonte da formação da vontade social.

Na medida em que o controlador único cede espaço a uma pluralidade de sujeitos, vinculados por laços contratuais estabelecidos para organizar o domínio e o governo<sup>55</sup> sobre determinada estrutura uni ou plurissocietária, surgem novas questões que invariavelmente penetram e influenciam toda essa estrutura.

O objeto deste trabalho reside justamente nessa fonte da estrutura orgânica hierárquica das companhias brasileiras, nascedouro da vontade social.

<sup>52</sup> Cf. MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, pp. 116 e ss.

<sup>53</sup> “Um movimento frequente desde 2005 é, após um período de crescimento baseado em fusões e aquisições financiadas por dívida, conduzir a empresa a um processo de abertura de capital. Na oferta pública inicial, os acionistas iniciais (normalmente, os fundadores associados a fundos de *private equity*) recebem valor relevante por suas ações (oferta secundária), captando, ainda, montantes significativos de recursos para a companhia (oferta primária) de modo a financiar novo ciclo de fusões e aquisições. O crescimento contínuo das empresas brasileiras, calcado na estratégia antes descrita, tem levado a uma progressiva dispersão do capital acionário. A cada movimento na bolsa de valores, a cada aquisição realizada (utilizando-se muitas vezes ações da companhia-adquirente como meio de pagamento), dilui-se a participação do grupo controlador”. MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 131.

<sup>54</sup> Esse modelo parece servir, ainda, aos setores da economia financiados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, que não raras vezes condiciona o investimento de recursos à participação (comumente por sua subsidiária integral BNDES Participações S.A.) no controle de determinadas companhias. O mesmo em relação a investidores institucionais nacionais e estrangeiros, participantes relevantes no mercado brasileiro hodiernamente e, por vezes, filiados às organizações de controle. Um conceito de investidores institucionais e algumas considerações sobre o seu papel nas companhias brasileiras podem ser encontrados em MOURA AZEVEDO, L. A. N. de. *Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado Brasileiras*. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 217-262.

<sup>55</sup> Sob uma perspectiva de direito comparado, “*El gobierno corporativo se refiere a la organización interna y la estructura de poder en la empresa, al funcionamiento del órgano de administración en los sistemas monistas y dual, a la estructura de la propiedad y las relaciones entre la gestión de la empresa, sus accionistas y otros interesados en la marcha de la empresa (stakeholders), especialmente los trabajadores y los acreedores*”. HOPT, K. *Principios Comunes de gobierno corporativo en Europa? Reflexiones sobre la influencia de los mercados de valores en las empresas y su regulación y sobre la convergencia del common law y el civil law en el derecho de sociedades y el derecho del mercado de capitales*. In: \_\_\_\_\_. *Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores*. Madri: Marcial Pons, 2010, p. 122. A expressão governo das empresas é examinada por Wald em esforço de adaptação às teorias estrangeiras da chamada governança corporativa ao ordenamento brasileiro (WALD, A. de M. *O governo das empresas. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. São Paulo, v. 5, n. 15, pp. 53-78, jan.-mar., 2002). Neste trabalho, o vocábulo governo vem aplicado em sentido estrito, como sinônimo de comando e controle, e não na perspectiva ampla referida por esses autores.

Neste ponto, convém mencionar que em outras realidades econômicas existem há muito estruturas de poderes semelhantes à que se está considerando para a caracterização do controle conjunto. A combinação de instrumentos contratuais e societários, para acomodar complexas combinações de interesses e objetivos entre múltiplos sujeitos, obviamente não é exclusiva das companhias brasileiras.

Ocorre que há significativas variações na forma como cada ordenamento lida com o tema do poder empresarial e, neste ponto sim, há considerável singularidade em nosso ordenamento jurídico. Por isso a utilidade não mais do que pontual das contribuições legais, doutrinárias e jurisprudenciais estrangeiras em matéria de poder de controle – e, mais especificamente, de controle conjunto.

Em vista disso, é forçoso adotar uma metodologia centrada no sistema legal brasileiro, guarnecido pela nossa doutrina e pelos precedentes judiciais e administrativos sobre os temas abordados. Não sem trazer de outros ordenamentos, sobretudo do direito europeu continental, nos quais o legislador nacional historicamente busca inspiração – com destaque para o italiano e o francês – as contribuições passíveis de serem recepcionadas e adaptadas.

### **2.3. Transformações e fracionamento da estrutura de tomada de decisões: breves notas sobre o fenômeno do controle conjunto na realidade fática das companhias brasileiras**

A observação do curso evolutivo das companhias nacionais permite identificar um processo contínuo de fragmentação nas estruturas de poder, historicamente concentradas<sup>56</sup>. Por suas características, tal fracionamento não tem resultado, como se poderia imaginar, em uma efetiva desconcentração do poder empresarial. A prática revela, em realidade, novas formas de concentração.

O controle conjunto, em alguma medida, decorre dos movimentos econômicos de concentração de empresas, seja como fruto de operações de aquisições ou

---

<sup>56</sup> Eizirik (O mito do ‘controle gerencial’ – alguns dados empíricos. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 66, abr.-jun., 1987, p. 105) apresentou dados relevantes da década de 1980 sobre essa concentração. Munhoz (*Aquisição de controle...*, cit., 2013, pp. 101 e ss.) examinou o tema recentemente, oferecendo dados e informações detalhadas. Oioli (*Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 57) oferece dados sobre o perfil do controle nas companhias brasileiras, referindo pesquisa realizada em 2001, pela qual se apurou que a estrutura de controle das companhias brasileiras “é caracterizada pelo controle familiar, compartilhado ou exercido por multinacionais”, dentre outros resultados. Outros dados foram levantados e analisados por Gorga (*Changing the...*, cit., 2008). Não há, no entanto, um levantamento empírico completo e atualizado que permita visualizar o perfil do controle das companhias brasileiras.

reorganizações societárias, incluindo fusão e incorporação de sociedades; seja como resultado da formação de grupos empresariais, podendo ser considerado expressão de um daqueles esforços para perenização dos entes empresariais, marcado pelo aumento da quantidade de sujeitos congregados para liderar esses entes concentrados.

Esse fracionamento do poder de controle vem, historicamente, flanqueando a evolução das companhias brasileiras<sup>57</sup>, podendo ser visto, na movimentação das estruturas empresariais nacionais, em distintos cenários<sup>58</sup>.

Nas companhias fechadas, no Brasil marcadamente familiares, tanto o seu crescimento quanto a passagem do tempo e das gerações são sintomas de fragilidade do controle exercido de forma individual<sup>59</sup>.

Nas companhias abertas os movimentos de concentração empresarial têm provocado o agigantamento da macroempresa nacional, de forma isolada ou organizada em grandes grupos<sup>60</sup>. Em paralelo, um mercado de valores mobiliários em ascensão, sempre mais exigente em relação a boas práticas de governo e gestão das companhias, revela um recente, porém já significativo movimento de dispersão da propriedade do capital das companhias nesse mercado. Também nesse cenário acaba por restar enfraquecida a dominação individual, e mesmo majoritária, sobre as organizações empresariais, abrindo caminho à conjunção de esforços econômicos também na cúpula do poder empresarial<sup>61</sup>.

<sup>57</sup> Descrições sobre essa evolução podem ser encontradas em LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1997; e MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013.

<sup>58</sup> Há registro de que o movimento de dispersão da propriedade das ações, a partir do qual “surgem cada vez mais companhias que se apresentam com um controle societário compartilhado”, teve como marco a implantação do Plano Real (BOCATER, M. I. do P. Poder de controle e influência significativa. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 933).

<sup>59</sup> Oppo refere a utilidade, na prática, cada vez maior dos pactos parassociais no âmbito de organizações empresariais familiares, dada a “*personalizzazione*” inerente a essas relações, e a possibilidade, por via do contrato, da sua regulamentação e manutenção (OPPO, G. Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società. *Rivista di diritto civile*, 1987, I, p. 517 e ss. e OPPO, G. *Diritto delle società – Scritti giuridici II*. Padova: Cedam, 1992, p. 179).

<sup>60</sup> Na clássica concepção de Champaud (*Le pouvoir...*, cit., 1962, pp. 03-04), a concentração é um fenômeno econômico que se caracteriza pelo crescimento do tamanho das empresas e pela diminuição correlativa do seu número. O autor francês classifica como hipóteses de concentração primária aquelas em que há um crescimento das dimensões de células econômicas fundamentais, e diminuição do seu número, ao passo que a concentração secundária se verifica quando há associação entre mais de uma célula empresarial, necessariamente organizadas por uma direção econômica unitária. O controle conjunto parece encontrar espaço tanto num caso, quanto noutro, uma vez que tanto uma grande empresa isolada quanto um grande grupo empresarial podem ser governados por uma pluralidade de sujeitos organizados para exercer o seu controle. Sobre o tema, cf. MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, pp. 85 e ss.

<sup>61</sup> “*La stessa diffusione nel pubblico delle partecipazioni nelle società di capitali (e innanzi tutto nelle società anonime per azioni, che proprio di questa diffusione costituiscono il massimo strumento) rende facile la concentrazione in un gruppo di un numero di voti sufficienti per costituire la maggioranza nell’assemblea, seppur rappresentando una minoranza spesso modesta delle partecipazioni sociali, sì che alla diffusione economica della proprietà si accompagna una concentrazione nel controllo della ricchezza*” (ASCARELLI, *Saggi di...*, cit., 1955, p. 243). Nas companhias brasileiras, tal movimento de dispersão ainda está em estágio

Em qualquer dos casos, o controle conjunto é fruto de transformações na propriedade do capital das companhias brasileiras, movimento intensificado na primeira década destes anos 2000 e que dá sinais claros de continuidade<sup>62</sup>.

Por esses e outros motivos, a organização do controle em sua forma conjunta tem servido tanto às estruturas empresariais fechadas, notadamente as familiares, quanto à macrocompanhia aberta que, pelo volume dos negócios e pela dimensão da demanda por investimentos, além da sofisticação de suas estruturas, pode demandar a combinação de forças de comando. Serve também, como recentemente anotou a doutrina, para acomodar estruturas de poder lideradas por agentes privados em conjunto com entes públicos<sup>63</sup>.

Foi louvável, portanto, a sensibilidade do legislador ao prever o controle conjunto na Lei das S.A., mais ainda considerando ser esse um valioso instrumento para o atingimento dos objetivos da lei, proclamados quando da sua promulgação<sup>64</sup>.

Essas movimentações no topo das estruturas empresariais brasileiras projetam sobre a sistemática de tomada de decisões da sociedade anônima um curioso efeito transformador.

A institucionalização do acionista controlador no vértice dessa cadeia de poderes, por uma opção do legislador brasileiro, se justificou pela identificação da prevalência permanente da influência determinante do seu voto para formação da vontade

---

inicial, já sendo visíveis, no entanto, as formações de grupo com o intuito de manter a concentração e o controle da riqueza.

<sup>62</sup> Cf. MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013. Norma Parente já afirmou que “No Brasil, especificamente no que tange ao controle das empresas, iniciou-se nova etapa de desenvolvimento em que o controle começa a deixar de ser familiar e estatal para tornar-se compartilhado, processo basicamente desencadeado pelas privatizações e pela globalização, estimulando fusões e aquisições de empresas em âmbito mundial na busca de competitividade” (PARENTE, N. Governança Corporativa. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 5, n. 15, jan.-mar. 2002, p. 82).

<sup>63</sup> “Muito pouco se tem escrito a respeito do controle partilhado, especialmente quando ocorre entre empresas públicas ou sociedades de economia mista e companhias privadas, embora o assunto tenha passado a ter importância prática nos últimos anos, deixando de ser questão pontual, que raramente ocorria” (WALD, *O controle partilhado...*, cit., 2014, p. 379). O mesmo autor, referindo os casos frequentes em que o Estado participa do capital de sociedades anônimas privadas, sem controlá-las, sustenta que em tais casos essas participações sujeitam-se ao regime legal de direito privado. Nesse cenário, Wald faz um alerta: “o problema que até agora não foi examinado é a situação na qual o Poder Público, ou uma entidade integrante da Administração indireta, tem um controle partilhado e igualitário com uma empresa privada, decorrendo de uma *joint venture* entre ambos, que se justifica em atividades que não são próprias ou exclusivas do Poder Público” (WALD, *O controle partilhado...*, cit., 2014, p. 382). Eizirik (*Temas de direito...*, cit., 2005, p. 236) noticia que, nos últimos tempos, “companhias estatais privatizadas passaram a apresentar um modelo de controle compartilhado entre bancos, empresários nacionais e estrangeiros e fundos de pensão”, retratando essas transformações no poder do controle e sinalizando a sua complexidade.

<sup>64</sup> “O Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade”. Exposição de Motivos da Lei das S.A.

social nas assembleias gerais, e para a condução das atividades da companhia. Além de ter, é forçoso reconhecer, uma função específica para consecução dos objetivos da lei<sup>65</sup>.

Se no controle individual essa influência é pontual e direta, por decorrer do exercício do voto por uma só pessoa, natural ou jurídica; no controle conjunto surge uma *nova instância* nessa estrutura, tão complexa quanto a própria estrutura de formação da vontade do ente societário<sup>66</sup>. Uma instância formada por uma pluralidade de sujeitos, com objetivos comuns e consensualmente coordenados.

Nessa dinâmica do fluxo de poderes nas sociedades anônimas aparecem, em destaque, os pactos parassociais celebrados justamente para formalizar o acordo de vontades entre os controladores, organizar e regular o exercício de poderes no âmbito dessa nova instância plurissubjetiva de controle<sup>67</sup>.

Ao atribuir validade e eficácia aos acordos de voto<sup>68</sup> e, recentemente, aos acordos de controle, o legislador nacional anuiu expressamente com a interferência de tais pactos nessa estrutura orgânica hierarquizada, permitindo o surgimento dessa instância

---

<sup>65</sup> Sobre a função do acionista controlador para a consecução desses objetivos, cf. LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1997, pp. 185 e ss.

<sup>66</sup> Leães, ao se referir ao controlador (aparentemente individual), já menciona o que seria uma “quarta instância societária” instituída pelo diploma legal societário brasileiro (LEÃES, L. G. P. de B. Conflito de interesses. In: \_\_\_\_\_. *Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989, p. 13).

<sup>67</sup> Referindo-se a outros ordenamentos, Ascarelli, na década de 1930, aludiu à formação de grupos pela celebração de acordos no âmbito das sociedades. Em suas lúcidas palavras, “*la pratica, non solo e non tanto italiana, quanto europea ed americana, va sempre più moltiplicando nelle società anonime per azioni delle convenzioni tra più azionisti, di maggioranza o di minoranza, volte a far seguire ad un determinato gruppo di azioni (si permetta questa imagine metaforica) un determinato atteggiamento nelle assemblea social. Si conviene generalmente di seguire una linea di condotta comune nella elezione delle cariche e nelle deliberazioni social correlativamente obbligandosi a non vender ele azioni a persone non aderenti ala convenzione. È così possibile a determinati gruppo di acquistare una influenza stabile e sicura sull'andamento della società. Si parla in queste ipotesi di sindacati azionari*” (ASCARELLI, T. La liceità dei sindacati azionari. *Riv. Dir. Comm.*, Milano, 1931, II, p. 256). Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 03) refere que o fenômeno do controle por acordo parassocial, sobretudo na Itália, se consolidou depois do final do primeiro conflito mundial. Cordeiro entende que o legislador português foi infeliz na tipificação dos pactos parassociais. Em suas palavras, “a sanha tradutora e a subserviência perante os textos comunitários têm impedido a gestação de um pensamento jurídico nacional: a realidade sócio-econômica não será idêntica à de Além-Reno”. E prossegue: “O Direito comparado mostra que, na Alemanha, os acordos parassociais são úteis: permitem dar coerência ao funcionamento das sociedades, num País onde se assiste a uma pulverização do capital social. Já nos países latinos, os acordos parassociais traduzem, muitas vezes, esquemas de controle do poder ou de *take over*, à margem dos minoritários. As leis latinas têm sido prudentes quanto à sua admissibilidade” (CORDEIRO, A. M. *Manual de Direito das Sociedades*. Coimbra: Almedina, v. I, 2007, p. 651). Sobre o tema, Gorga (*Changing the...*, cit., 2008, p. 37) constata, a partir de exame empírico das companhias abertas brasileiras antes da recente crise de 2008, que “*as ownership has become more dispersed in the market, shareholders' agreements have increasingly been used to coordinate control*”.

<sup>68</sup> E, com isso, afastar as acaloradas – e um tanto fatigantes – discussões levadas a cabo em outros ordenamentos justamente sobre essa validade e eficácia dos pactos parassociais. “*La question de la validité ou de la nullité des conventions comportant des engagements de vote est l'une des plus irritantes du droit français*”, disse Guyon (*Traité des contrats – Les Sociétés – 4<sup>e</sup> édition*. Paris: L.G.D.J., p. 392).

deliberativa no âmbito do controle<sup>69</sup>, paralela e anterior às assembleias, e cuja observação será imprescindível às investigações sobre o controle conjunto<sup>70</sup>.

Ao disciplinar o controlador e a sociedade controladora, e regular amplamente os acordos de voto, o legislador prolongou a incidência do sistema da lei, alcançando complexas estruturas de governo das companhias modernas. Formações piramidais plurissocietárias, acompanhadas por acordos parassociais em distintos níveis e com funções diversas, são satisfatoriamente reguladas pela Lei das S.A., permitindo a exploração da empresa por meio da configuração jurídica mais adequada a cada caso<sup>71</sup>.

No caso específico do controle conjunto, a previsão legal que o contempla também parece permitir, *prima facie*, abarcar sob seu campo de incidência uma variada

---

<sup>69</sup> Também a possibilidade de pré-constituição de maiorias acionárias demandou energia de doutrinadores estrangeiros, enquanto em nosso país a lei adiantou-se em admiti-las, reconhecendo e disciplinando uma realidade presente e irreversível. Garrigues, priorizando o direito vivo à resistência dos doutrinadores sobre o tema dos acordos de controle, foi incisivo: “¿Qué inconveniente puede haber en que se anticipe la deliberación de la Junta general de accionistas? Ninguno. Como siempre, también en tal caso la voluntad social se sigue expresando dentro de la Junta general. Lo que ocurre es que no se engendra la voluntad dentro de la Junta general y de una manera precipitada, como suele ocurrir en las Juntas generales, sino fuera de la Junta y más despacio que cuando se forma dentro de la Junta” (GARRIGUES, J. Sindicatos de Accionistas. In: \_\_\_\_\_. *Temas de Derecho Vivo*. Madri: Editorial Tecnos, 1978 – original de 1951, p. 20). Farenga, em lúcida manifestação, já posterior a muitas das renitentes discussões sobre o tema, esclareceu que “la realtà è che il problema è stato male impostato: attraverso i sindacati di voto infatti non si viola il sistema assembleare privandolo di contenuto; al contrario se ne valorizza la funzione attraverso un arricchimento del sistema organizzativo il quale risulta più complesso e raffinato, essendo idoneo a vagliare e puntualizzare con maggiore precisione gli interessi di gruppo in un’ottica squisitamente associativa. Il dibattito assembleare non viene soppresso, ma al contrario moltiplicato per il numero di intese sindacali presenti, poiché ogni decisione viene discussa, non solo nell’assemblea sociale, ma preventivamente anche in quella sindacale” (FARENGA, L. *I contratti parasociali*. Milano: Giuffrè, 1987, p. 337).

<sup>70</sup> Sob o aspecto histórico e teleológico, merece referência a manifestação dos autores da lei sobre o regime legal dos acordos de acionistas: “A opção da Lei por este regime se explica porque: (a) seu principal objetivo é criar um quadro institucional que facilite a constituição de grandes empresas de capital privado, o que requer a associação de grupos brasileiros, ou destes com capitais estrangeiros, dada a dimensão relativamente pequena das empresas privadas brasileiras; (b) a segurança jurídica da organização dos grupos controladores exigia definição expressa da lei sobre a validade dos acordos de acionistas, devido às objeções da doutrina europeia; e (c) os grupos empresariais não se dispunham a investir capital fundados nesses acordos se as obrigações deles nascidas não pudessem ser objeto de execução específica, pois a indenização não é compensação adequada para a perda do controle resultante da dissolução do grupo controlador” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 859-860). Tais objetivos parecem, contudo, ameaçados na medida em que, apesar de prever uma disciplina segura e eficiente para os acordos, a lei não disciplina o controle conjunto com a mesma precisão dedicada ao controle individual, como se está a sustentar neste trabalho.

<sup>71</sup> “Foi esse imperativo de ordem prática [a necessidade de garantir certa estabilidade no gestão e controle das companhias] que obrigou a legislação de todos os países do mundo ocidental nos quais o mercado de ações alcançou alguma relevância, ou que procuram desenvolvê-lo, a admitir mecanismos que permitam a um acionista, ou grupo de acionistas, assumir e manter o controle, ainda que com pequena porcentagem no capital social. Sem falar na piramidação, nos acordos de votos, *voting trusts*, acordos de acionistas e outros recursos indiretos, há várias soluções adotadas para permitir a presença do acionista controlador: a) a criação das ‘ações de comando’, que asseguram aos seus titulares o direito de eleger os administradores; b) a atribuição, a certa classe de ações, do voto plural (dois, três e, em certos casos, até centenas de votos), ou, a outras classes, de frações de votos – o que dá no mesmo; c) a divisão do capital em ações ordinárias (com voto) e preferenciais, sem voto” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lie das S.A....*, cit., 1997, p. 186).

gama de situações fáticas. Um controle conjunto por dois ou mais sujeitos, por dois ou mais blocos familiares, por duas ou mais sociedades *holding*, por uma dezena de pessoas naturais ou jurídicas organizadas para o controle, e muitas outras<sup>72</sup>.

Não obstante essa aparente maleabilidade, o sistema da lei vigente para o controle conjunto demanda especial dedicação dos intérpretes para, nos casos de controle plurissubjetivo, garantir o desempenho dos poderes e também as funções atribuídas pela lei ao acionista controlador, sem escapar às suas limitações.

As normas estampadas na Lei das S.A., muito embora tenham sido endereçadas genericamente ao acionista controlador, foram elaboradas tendo em mira o controlador individual, a despeito de o art. 116 referir indistintamente o controle individual e o conjunto. Trata-se, portanto, de incompletude desse diploma legal, uma vez que não teria sentido imaginar que todo o restante do sistema da lei se destinasse, de fato, exclusivamente ao controlador individual<sup>73</sup>.

Se o ordenamento pretende, e sabe-se que pretende, disciplinar os acionistas controladores de todos os tipos e, para tanto, contempla tanto a hipótese normativa de controle individual como a de controle conjunto, é de se supor que a incidência das normas atinentes ao acionista controlador deva alcançar tanto um quanto outro.

A imputação legal do controle ao grupo, de forma expressa, é indício suficiente para se concluir que toda a disciplina legal do controle, os limites e prerrogativas que orbitam sobre a figura do controlador devem atingir tanto o controlador individual quanto

---

<sup>72</sup> A doutrina francesa, ao examinar noção jurídica próxima à de controle conjunto (*actions de concert*), identifica maleabilidade semelhante à ora descrita, ao afirmar que “*La notion d’action de concert demeure une notion floue qui se prête à maintes appréciations selon les opportunités économiques (favoriser les concentrations ou protéger les intérêts minoritaires), politiques (le contexte des privatisations invite à des décisions souples), ou conjoncturelles (l’action de concert est jugée moins strictement lorsqu’elle ne recèle pas une tentative de prise de contrôle), et selon les analyses doctrinales. Ce vague dans la notion se prête bien à la diversité des situations : petits concerts à deux ou trois actionnaires (défensifs ou offensifs), concerts formés autour d’un ‘groupe familial’, concerts pléthoriques regroupant jusqu’à 160 membres (Rev. CMF 1998, n° 13, p. 106), concerts simples et concerts ‘en étoile’ regroupant des partenaires non liés entre eux mais à l’un d’entre eux, accords ponctuels et concerts de longue durée, concerts de ‘confiance’ et concerts de ‘défiance’, concerts avec prédominance ou avec codécision, concert de majorité ou concert de minorité, concert au sein d’un concert (Décis. CMF 201c1397 du 27 nov. 2001, Thales), concerts déclarés et concerts occultes, faux concerts déclarés pour les besoins d’une cause... La liste ne pourra jamais être complète*” (SCHMIDT, D.; RONTCHEVSKY, N. Action de concert. *Répertoire de droit des sociétés Dalloz*, décembre, 2012, p. 3).

<sup>73</sup> Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 113) identifica que, segundo uma corrente interpretativa, na legislação italiana a *fattispecie* normativa do controle conjunto representa uma exceção à regra da imputação solitária do controle. Isso porque as breves referências normativas encontradas na legislação italiana às situações de controle sempre consideram exclusivamente o controlador individual. Essa situação não corresponde à tipologia do poder de controle no nosso ordenamento que, além de ser expressa e direta, não revela qualquer preferência a uma espécie (individual) ou outra (conjunto), referindo-as em situação de aparente igualdade.

o conjunto. Do contrário, ficaria o controle conjunto à margem de tal regulação, permitindo-se desvios e abusos de toda ordem, indo de encontro aos objetivos da lei.

Logo, sob uma perspectiva teleológica, é imprescindível ao espírito da lei societária a extensão do campo de aplicação da disciplina subjacente ao controle também ao controle conjunto. A tutela da minoria, a integridade do capital, a proteção dos credores e outros pilares do Direito Societário ficariam estremecidos diante de situações de controle conjunto sem essa extensão.

Visualizada essa realidade, conquanto de forma panorâmica, para garantir a unidade do Direito Societário diante dos novos cenários revelados nas companhias nacionais com o passar dos anos é mister ajustá-lo ao controle conjunto. Conquanto não se saiba o quão duradouro será este capítulo da história das companhias brasileiras, neste momento é fundamental guiar a interpretação da lei, tornando-a apta para também controlar o controle conjunto<sup>74</sup>.

#### **2.4. Efeitos das variações na estrutura de propriedade acionária sobre o grupo de controle**

A distinção entre o controle individual e o conjunto não coincide, evidentemente, com a distinção entre os chamados controle concentrado e controle disperso. Em realidade, o que é concentrada ou dispersa (ou pulverizada<sup>75</sup>) é a propriedade das ações, e o controle será, a depender das variações na titularidade dessas ações, do tipo majoritário ou minoritário<sup>76</sup>, podendo chegar a ser gerencial, nas acepções propostas por Comparato<sup>77</sup>, em declarada adaptação da classificação de Berle e Means à realidade brasileira.

---

<sup>74</sup> “*Dans son premier sens, le terme contrôle recouvre un ensemble de techniques juridiques propres à limiter les pouvoirs d’une personne sur un patrimoine qui n’est pas sien; dans son second sens, le même terme désigne précisément ce genre de pouvoir [de diriger l’activité social], de telle sorte qu’il ne serait pas impossible de parler de ‘contrôle du contrôle’*” (CHAMPAUD, *Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 105). No mesmo sentido, COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 14 e 100; e MUNHOZ, E. S. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 505-517. Sobre este tema, não se perdeu no tempo a afirmação de Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 5), para quem “o problema fundamental da economia moderna não é a titularidade da riqueza, mas o controle sobre ela”.

<sup>75</sup> Uma crítica ao uso do vocábulo “pulverizado” pode ser encontrada em OIOLI, *Oferta pública...*, cit., 2010, p. 37; e OIOLI, E. F. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014, p. 79.

<sup>76</sup> Oioli prefere a expressão “controle diluído” a “controle minoritário”, e justifica a sua preferência (OIOLI, E. F. Obrigatoriedade do Tag Along na aquisição de controle diluído. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário Contemporâneos. Liber amicorum*. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 319).

<sup>77</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 57.

O controle conjunto pode ser tanto majoritário quanto minoritário, motivo pelo qual não é adequada a classificação segundo a qual aparecem, lado a lado, os controles majoritário, compartilhado, minoritário e pulverizado<sup>78</sup>, uma vez que os critérios para essa categorização são distintos.

Sem pretender realizar aqui qualquer levantamento de ordem empírica, ou afirmar a prevalência ou preferência por um ou outro *modelo* de concentração de ações<sup>79</sup>, em linha de princípio seguem algumas considerações acerca do que diferencia o controle majoritário e minoritário individual do controle majoritário e minoritário conjunto.

De plano, importa notar que as situações de controle conjunto, seja majoritário ou minoritário, se não caracterizadas adequadamente podem desencadear uma falsa noção de “ausência de controlador”, ou mesmo de controle minoritário ou gerencial<sup>80</sup>. Essa ocultação de uma situação de controle conjunto pode ocorrer quando houver acordo não arquivado na sede social ou acordo verbal de controle, ou quando o acordo, mesmo escrito e publicizado, não for claro quanto aos seus objetivos, dificultando a incidência da hipótese normativa do art. 116 da Lei das S.A. relativa ao controle plurissubjetivo.

---

<sup>78</sup> EIZIRIK *et al.*, *Mercado de capitais...*, cit., 2008, p. 378; e EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 670 (no v. III da mesma obra, na p. 412, o autor volta a falar em controle majoritário, compartilhado e minoritário). O autor entende por controle compartilhado “aquele exercido por várias pessoas em conjunto, usualmente signatários de acordo de acionistas, que se obrigam a votar em bloco nas matérias atinentes ao exercício do poder de controle. embora nenhum dos signatários do acordo detenha, individualmente, a maioria das ações votantes, a união das suas ações assegura o controle acionário, mediante o chamado ‘bloco de controle’”. Os acordos de acionistas são da espécie ‘acordo de voto em bloco’ quando seus integrantes instituem um ‘órgão’ deliberativo interno, designado ‘reunião prévia’, na qual a deliberação será tomada por maioria absoluta dos convenientes e vinculará todos eles (artigo 118, §§ 8º e 9º)”. Ocorre que a pluralidade subjetiva que caracteriza o controle conjunto (chamado, pelo autor, de compartilhado) pode tanto configurar controle do tipo majoritário, quanto minoritário. Nessa linha, adotando-se a distinção entre controle majoritário e minoritário, com base na maior ou menor concentração de propriedade do capital votante necessária para imputação do controle, tem-se o controle majoritário individual ou conjunto, e o controle minoritário individual ou conjunto.

<sup>79</sup> Até porque parecem mais acertadas as posições no sentido de poder haver controle concentrado eficiente ou ineficiente, se comparadas àquelas que pregam a superioridade do modelo de dispersão da propriedade do capital sobre o de concentração (cf. MUNHOZ, E. S. *Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado*. In: CASTRO, R. R. M. de; ARAGÃO, L. S. de (coord.). *Direito Societário – Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 119-155; e MUNHOZ, *Quem deve comandar...*, cit., 2012).

<sup>80</sup> Cf. GORGA, *Changing the...*, cit., 2008. Castro (*Controle...*, cit., 2010, pp. 168 e ss.) propõe uma classificação do controle gerencial em “controle gerencial conjunto” e “controle gerencial compartilhado”. Tal classificação não toma como base a hipótese legal de controle conjunto, prevista no art. 116 da Lei das S.A., mas uma proposta de atribuir o controle da companhia aos administradores, agindo conjuntamente com outras pessoas, formando-se um “grupo de pessoas indefinidas, porém, definíveis”, segundo o autor; ou, no caso do que chama controle gerencial compartilhado, atribuir o controle a mais de um administrador em conjunto. Não coincide, portanto, com o objeto deste trabalho. Carvalhosa (*O desaparecimento...*, cit., 2011, pp. 520-521) critica a expressão controle gerencial, afirmando que, quando não há controlador, nos termos da Lei das S.A., o comando é dos administradores, mas não há, propriamente, controle.

#### 2.4.1. O grupo de controle majoritário

A titularidade da maioria dos direitos de sócio necessários para assegurar a prevalência nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores em determinada companhia pode estar concentrada em um só sujeito ou pode ser formada pela vinculação decisória estabelecida entre uma pluralidade de sujeitos. Essa maioria pode ser representada, efetivamente, pela maior parte das ações com voto em que se divide o capital de uma determinada companhia, configurando o chamado controle majoritário.

No caso de o grupo controlador ser titular de mais da metade das ações de emissão da companhia com direito a voto – e, portanto, de um bloco de controle propriamente majoritário – estar-se-á diante de um controle majoritário conjunto.

Esse controle majoritário conjunto tende a ser mais instável se comparado ao controle majoritário individual, por sua formação plurissubjetiva e por depender da efetividade da vinculação estabelecida sobre o exercício do voto de cada membro do grupo controlador<sup>81</sup>.

Os laços contratuais que conferem unidade ao grupo, mesmo quando estabelecidos de forma rígida e permanente e reforçados pelo sistema legal vigente, não estão imunes a variações e a situações de crise<sup>82</sup>, o que não ocorre no controle majoritário individual<sup>83</sup>.

---

<sup>81</sup> Cf. CASTRO, *Controle...*, cit., 2010, p. 84.

<sup>82</sup> “Já quando o acordo for caracterizado como um contrato plurilateral, presente a comunhão de escopo, o dever de colaborar para que se logre um objetivo comum, demonstrado o rompimento da *affectio*, com a consequente impossibilidade de convivência entre as partes, cabe a sua resolução, seja por prazo determinado ou não. Com efeito, a existência de sérias desavenças entre os signatários, particularmente quando versa o acordo sobre o exercício do poder de controle, pode trazer consequências negativas para a gestão da companhia, atuando a sua permanência contra o interesse social, não em seu favor. Com efeito, quando se constata que o acordo não mais cumpre o seu objetivo de regular, harmonicamente, o controle compartilhado entre os signatários, trazendo a discórdia, com efeitos danosos para a companhia, cabe a sua dissolução” (EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, pp. 720-721). Sobre o tema, Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 49, nr. 79) observa que, para as situações de “*crisi*” ou “*stallo decisionale*” no âmbito dos grupos de controle, na Itália à época de sua investigação empírica era frequente constar dos próprios acordos de controle soluções como a indicação de um árbitro único ou de um tribunal arbitral para solução das controvérsias. A solução ou, melhor, a prevenção de tais crises dependerá em grande medida da forma como regulado o processo decisório no interior do grupo de controle, pela combinação de regras capazes de garantir que os múltiplos interesses possam ser enfeixados de forma eficiente e efetiva, evitando-se ao máximo os conflitos, em cada caso. O tema dos conflitos, por depender de um amadurecimento da teoria do controle conjunto, não está incluído no objeto do presente trabalho.

<sup>83</sup> Na dicção de Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 302), nas hipóteses de controle conjunto identifica-se a possibilidade de surgir “eventual instabilidade do controle”, uma vez que a pluralidade de pessoas importa em uma reunião de “interesses potencialmente divergentes”. Ascarelli (*O contrato...*, cit., 1969, p. 264), examinando o prazo dos contratos plurilaterais, enquadra tais contratos na classificação de “contratos de execução continuada” e, em vista disso, identifica “o problema da adequação da disciplina

No mais, servem ao controle majoritário conjunto as teorias já desenvolvidas pela doutrina nacional e, quando compatíveis, pela doutrina estrangeira para o controle majoritário individual.

Haveria, ainda, a hipótese não rara em companhias fechadas familiares nas quais todos os acionistas da companhia celebram acordo e, por meio deste, organizam e exercem o controle sobre uma sociedade ou o grupo<sup>84</sup>. Nesse caso se configura o chamado controle totalitário conjunto<sup>85</sup>.

Os efeitos da caracterização de tal controle totalitário conjunto são, no entanto, limitados, uma vez que não há acionistas não controladores para fazer o contraponto das relações de poder. A despeito disso, trata-se de uma das hipóteses de controle conjunto, aplicando-se a ela a disciplina normativa e os pressupostos teóricos desenvolvidos mais adiante neste trabalho, pois suas condutas podem ter efeitos perante *stakeholders* externos.

#### 2.4.2. O grupo de controle minoritário

A imputação do controle a um grupo de controle majoritário, vinculado por pacto parassocial, tende a ser mais fácil se comparada à imputação do controle a um grupo de controle minoritário<sup>86</sup>. A caracterização do acionista controlador minoritário, à luz do

---

contratual a uma situação econômica que, durante a vigência do contrato, pode modificar-se profundamente”, o que se pode aplicar à lógica dos acordos de controle conjunto.

<sup>84</sup> O Código das Sociedades Comerciais português, em seu art. 17, ao disciplinar os acordos parassociais refere a possibilidade de serem celebrados “entre todos ou entre alguns sócios”. Segundo a doutrina portuguesa, tal “preceito esclarece que podem licitamente existir acordos entre *todos os sócios* que, apesar disso, não assumem natureza *social*” (VENTURA, R. *Estudos vários sobre sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 1992, p. 13, grifos no original).

<sup>85</sup> Cf. COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 57. O mesmo autor, examinando a teoria de Berle e Means, ressalva sua preferência pela caracterização do controle totalitário “quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto). Em tais hipóteses, a unanimidade é de rigor” (COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 43). Mais adiante na mesma obra (p. 149), o autor, citando Ascarelli, refere o uso da técnica estatutária de restringir a circulação de ações para preservação de diversas formas de controle interno, dentre as quais o controle totalitário conjunto. Castro (*Controle...*, cit., 2010, p. 79 e ss.) também explora a hipótese de controle totalitário conjunto, assim como Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, pp. 298-299), para quem, em relação às estruturas plurissocietárias (grupos de sociedades), “no grupo totalitário o controle é exercido por um único sócio (v.g. subsidiária integral), ou conjuntamente (pessoas sob controle comum ou vinculadas por acordo de voto) por todos os sócios que integram a sociedade. Para efeito da disciplina legal dos grupos [apresentada pelo autor, *de lege ferenda*], apenas se consideraria a hipótese de controle totalitário exercido pelo sócio único (sociedade unipessoal). Havendo controle exercido por todos os sócios, para efeito da disciplina do grupo, este não seria considerado totalitário, mas majoritário individual (sócios sob controle comum) ou conjunto (sócios vinculados por acordo de voto)”.

<sup>86</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 196-197) refere a ocorrência, impulsionada pelo desenvolvimento do mercado acionário e pela dispersão da propriedade das ações, do controle minoritário, quando “uma pessoa ou um grupo de pessoas” detêm parcelas menores que a metade do capital social votante. Pasteris (*Il controllo...*, cit., 1957, p. 6) já havia identificado uma exasperação do princípio da maioria diante de sociedades com capital pulverizado, nas quais uma minoria do capital é suficiente para controlar a

art. 116 da Lei das S.A., dependerá sempre de um exame fático mais rigoroso, para verificar se há, em relação a um determinado bloco de ações representativas de menos da metade do capital social, em primeiro lugar, controle; e, em seguida, para verificar se esse controle é do tipo conjunto<sup>87</sup>.

Em matéria de controle minoritário, a sua forma conjunta tende a ser de mais fácil comprovação se comparada à sua forma individual. No caso do controle minoritário conjunto, pressupondo-se haver acordo de controle arquivado na sede social, haverá mais elementos comprobatórios da associação para o controle em relação a um controlador individual minoritário. A imputação do controle ao grupo, neste caso, pode ser sutilmente facilitada.

No entanto, a natural instabilidade do controle minoritário individual se manifesta igualmente no controle minoritário conjunto, não obstante com novos contornos. Mesmo sendo o grupo de controle estabilizado por laços contratuais incidentes sobre o voto, comumente complementado por restrições à circulação de ações<sup>88</sup>, cláusulas de

---

sociedade. Merece referência, neste ponto, o debate doutrinário acerca da existência ou não do controle minoritário no ordenamento nacional, em virtude do requisito legal da permanência. Carvalhosa (*O desaparecimento...*, cit., 2011, p. 519) entende que o atributo da permanência é próprio do controlador e que, portanto, as companhias com capital disperso não tem controlador, não existindo, segundo o autor, o controle minoritário. Em sentido diverso é a posição de Comparato (1983, p. 51), para quem o legislador nacional admitiu, ainda que de forma implícita, a possibilidade de controle minoritário. Segundo o autor, “um controle minoritário bem estruturado, em companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário”. Macedo (*Limites da efetividade...*, cit., 2000, pp. 173-174) critica a expressão “controle minoritário”, em virtude da adoção, pela lei societária brasileira, do princípio majoritário e da condição, para imputação do controle, de prevalência nas deliberações sociais. O autor propõe uma revisão na tipologia do poder de controle, sugerindo a sua divisão entre controle majoritário estável, e controle majoritário eventual, entendendo que “(i) o controle acionário dependerá sempre da maioria efetiva em assembleia e (ii) esta maioria pode ou não ser eventual, conforme a hegemonia do controlador funde-se em número inferior ou superior à metade do capital votante”.

<sup>87</sup> A já revogada Resolução nº 401/1976, do Conselho Monetário Nacional continha previsão da hipótese de controle minoritário conjunto, em seu item IV, *verbis*: *Na companhia cujo controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria absoluta dos votos do capital social, considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou o grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembleias Gerais da companhia.* Regra semelhante foi reproduzida pelo Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, na forma de presunção relativa estabelecida na definição atribuída à expressão “Poder de Controle”, nos seguintes termos: “‘Poder de Controle’ significa o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum (‘grupo de controle’) que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembleias gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante”. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>> Acesso em: 25 jul. 2014.

<sup>88</sup> “*Les restrictions à la libre cessibilité des actions, et, partant, à leur négociabilité ont précisément pour but de préserver la stabilité du contrôle dans la société anonyme*” (CHAMPAUD, *Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 19).

proteção à dispersão acionária<sup>89</sup>, dentre outras regras, haverá sempre a possibilidade de desfazimento do próprio grupo controlador minoritário ou da sua superação quantitativa por outro acionista ou grupo de acionistas nas deliberações em assembleia<sup>90</sup>.

A par das dificuldades inerentes ao controle minoritário, a imputação plurissubjetiva do controle, nesse caso, provoca a incidência da disciplina teórica e normativa ora desenvolvida, tal qual no controle conjunto majoritário.

Em síntese, as considerações e conclusões deste trabalho devem se aplicar ao controle conjunto independentemente da concentração da propriedade das ações, ou seja, tanto ao controle conjunto minoritário, quanto ao controle conjunto majoritário, sendo feitas, em cada caso, as necessárias adaptações.

---

<sup>89</sup> Cf. GORGA, *Changing the...*, cit., 2008; TOLEDO, P. F. C. S. de. Poison pill: modismo ou solução. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro M. de e ARAGÃO, Leandro Santos (orgs.). *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 158-176; PRADO, R. N. Desconcentração do Poder de Controle e Poison Pills: Evolução no Mercado de Capitais brasileiro. In: CASTRO, R. M. de; ARAGÃO, L. S. *Poder de Controle e outros temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 376-409; ZANINI, C. K. A Poison Pill Brasileira: Desvirtuamento, Antijuridicidade e Ineficiência. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 256-277; Munhoz, 2010; e MUNHOZ, E. S. Transferência de controle nos sistemas de controle concentrado e de capital disperso: eficiências e ineficiências. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 298-315.

<sup>90</sup> Champaud (*Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 118), ao tratar das convenções que reforçam o controle minoritário, observa que as partes que deseja “*contrôler conjointement et minoritairement*” uma sociedade no momento da sua constituição o fazem de forma mais fácil se comparadas àquelas que pretendem fazê-lo no curso da vida social. Ascarelli (*Saggi di...*, cit., 1955, pp. 144-145), por seu turno, refere ser mais fácil o surgimento de um grupo de controle em um cenário de dispersão da propriedade das ações, ocasião em que tal grupo, mesmo com posição minoritária no capital social, consegue dominar a companhia. Em sentido oposto, Carvalhosa (*O desaparecimento...*, cit., 2011, p. 518), para sustentar a inexistência do controle minoritário, argumenta que “a expressão ‘de modo permanente’ quer significar, assim, que existe um acionista ou grupo deles que não poderá ser destituído do poder-dever do controle por parte de qualquer grupo de acionistas e que, assim, efetivamente o exerce”.

### 3. O CONTROLE CONJUNTO NA LEI DAS S.A.

Para disciplinar o acionista controlador, o legislador elaborou um conceito jurídico a partir do qual construiu todo um sistema de funções, deveres e responsabilidades. Uma fórmula legal para imputação do controle no âmbito das companhias destinada a orientar o seu sistema normativo e conferir-lhe estabilidade e segurança<sup>91</sup>. Nesse contexto, a Lei das S.A., desde a sua redação original, contém uma hipótese normativa construída para alcançar, também, o controle conjunto<sup>92</sup>.

A incidência da regra que atribui a qualidade de acionista controlador à *pessoa, natural ou jurídica*, titular de direitos de sócio capazes de assegurar, permanentemente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, e que usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia demanda esforços de interpretação e aplicação distintos em comparação com a hipótese normativa que atribui a mesma qualidade de acionista controlador ao *grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum*.

Não obstante essa diferença, o legislador trata ambas as hipóteses indistintamente. E não oferece uma definição clara de controle conjunto, tampouco estabelece critérios para sua identificação. Disso decorrem as incertezas, cada vez mais frequentes, sobre o enquadramento de casos fáticos na hipótese normativa do controle conjunto. Ou seja, com base na lei, não é sempre que se consegue definir quando há e quando não há controle conjunto, e extrair os efeitos dessa definição.

Diante dessa dificuldade é necessário explorar o tipo legal, com vistas a identificar seus contornos e propósitos, para preparar o cenário no qual serão desenvolvidos os pressupostos teóricos adiante elaborados.

---

<sup>91</sup> Como adverte Comparato (*Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 66), a “a latitude interpretativa” do conceito de acionista controlador “é delimitada pela formulação contida na lei”, para nortear o exame dos (novos) fatos diante de uma disciplina técnica e jurídica já estabelecida.

<sup>92</sup> Esse substrato normativo traçado pela Lei de 1976, reconhecidamente inovador e singular, afasta de pronto a utilidade de muitos dos acalorados debates travados entre doutrinadores, sobretudo de outros ordenamentos de tradição romano-germânica, sobre os temas relacionados ao controle conjunto. A validade dos pactos parassociais de controle e do estabelecimento de vínculos obrigacionais sobre o exercício do direito de voto pelos acionistas; a eficácia de tais pactos perante a companhia e terceiros; a validade da vinculação societária para exercício do comando sobre outra sociedade, pela constituição de sociedades do tipo *holding*. Temas ricos, complexos e que, por muitas décadas, foram alvo de divergências teóricas, desenvolvidas em ambientes de absoluta ou quase absoluta ausência de regulação legal específica. Diferentes, portanto, do nosso. As recentes reformas legislativas nos direitos das sociedades de países como França, Itália, Portugal e Espanha dão conta de iniciar um processo de acomodação de algumas das contribuições nascidas nesses debates, pela inserção e revisão de normas sobre pactos parassociais e exercício do poder de controle no âmbito das companhias.

Para iniciar o exame do controle conjunto na Lei das S.A. é importante ter em mira o objetivo final dessa investigação. A teoria do controle conjunto, construída a partir da interpretação da lei, deve ser tal que permita a exata identificação do que é e do que não é controle conjunto. Ou seja, deve servir para orientar, com segurança, a subsunção das realidades do poder empresarial à hipótese legal de controle conjunto.

Há muito se diz que o poder de controle nas sociedades anônimas está no domínio dos fatos. Na realidade de uma determinada sociedade, ou há quem a controle, ou não há. Da mesma forma, a realidade fática deveria revelar se há ou não um controle do tipo conjunto.

Ocorre que, se é verdade que o poder de controle pertence ao domínio dos fatos, não é menos verdade que, no nosso ordenamento, tal poder foi alçado à posição de categoria jurídica. Já disse Champaud que “*Le contrôle se fonde au contraire sur des structures juridiques précises et nous inclinons à croire qu’il s’agit non d’un état de fait, mais d’un état de droit*”<sup>93</sup>.

O exame crítico da disciplina legal do controle conjunto servirá para demonstrar que, nesse tipo específico de controle, para que se garanta a segurança das relações jurídicas e, sobretudo, a eficiência do sistema estabelecido pela legislação para o controlador a condição de categoria jurídica do controle conjunto acabará, em certos casos, por se sobrepor ao domínio dos fatos<sup>94</sup>. Vale dizer, para determinar o que é e o que não é controle conjunto servirá mais o instrumental legal e teórico adjacente a essa categoria jurídica, que o exame casuístico puro.

Diferentemente do controle individual, no qual tendem a corresponder, perfeitamente, a realidade do poder com a sua qualificação jurídica – ou seja, imputa-se a titularidade do poder de controle ao sujeito que efetivamente toma as decisões e governa a companhia –, no controle conjunto tal correspondência pode não ser tão evidente<sup>95</sup>. Mais

---

<sup>93</sup> CHAMPAUD, *Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 159.

<sup>94</sup> Com isso não se quer dizer que o controle seja um poder jurídico, ou um direito garantido ao titular de certo número de ações. Sempre será um poder de fato na medida em que “nasce do fato da reunião na mesma pessoa (ou grupo de pessoas) da quantidade de ações cujos direitos de voto, quando exercidos no mesmo sentido, formam a maioria nas deliberações da Assembléia Geral” (BULHÕES PEDREIRA, J. L. Alienação de controle de companhia aberta. In: \_\_\_\_\_. *A Lei das S.A.: pareceres*, v. II, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 620). Apenas que os aspectos jurídicos desse poder, uma vez que reconhecido e regulado pela lei, serão tanto mais relevantes no controle conjunto se comparado ao individual, justamente porque a apreensão dos seus aspectos fáticos é sempre mais complexa no controle plurissubjetivo.

<sup>95</sup> Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 216), mesmo se referindo ao fenômeno dos grupos societários, bem ilumina a talvez mais inquietante das questões atuais do direito societário brasileiro, aplicável também ao tema do controle conjunto: “a identificação da empresa e do titular do controle torna-se extremamente complexa, levando o direito societário clássico, que ainda parte de critérios puramente formais, a atribuir deveres e responsabilidades àqueles que, de fato, não detêm o poder empresarial”.

do que isso. No controle conjunto, o aspecto fático dessas relações de poder haverá, em prol da segurança e previsibilidade das relações jurídicas, de ceder mais espaço ao direito.

Ocorre que a hipótese normativa do controle conjunto muito pouco revela sobre essa categoria jurídica. Trata-se de uma referência breve e pontual, sem detalhes ou pormenores, sem requisitos expressos ou critérios determinados, o que dificulta sobretudo a sua caracterização.

A interpretação sistemática da lei contribui para desembaçar os contornos dessa *fattispecie* de controle, sobretudo quando integrada com a disciplina legal dos acordos de acionistas. Ainda assim, o controle conjunto é, talvez, dentre as hipóteses normativas da Lei das S.A. uma das que maior espaço foi deixado pelo legislador ao intérprete. Quiçá pela dificuldade de apreender todas as variáveis fáticas e traduzi-las em termos legais, tendo o legislador por isso optado por uma previsão aberta, justamente para se amoldar a essas variáveis; não sem afastar as inseguranças que enunciados dessa natureza soem proliferar.

Desde logo se pode constatar, com certeza, que a regra do art. 116 da Lei das S.A. sobre o controle conjunto se aplica tanto às companhias fechadas quanto às abertas, podendo alcançar inclusive sociedades do tipo limitada, atraída pela aplicação supletiva da Lei das S.A., facultada pelo Código Civil<sup>96</sup>. A mesma situação é encontrada na França, onde a noção de controle conjunto era exclusiva das companhias abertas, tendo sido posteriormente estendida a todas as companhias<sup>97</sup>. Entre nós, a disciplina legal do controle conjunto nunca diferenciou uma e outra forma de sociedade anônima.

Compulsando as referências ao processo legislativo da Lei das S.A., muito pouco se encontra acerca das razões e mesmo dos objetivos da previsão legal do controle conjunto. Muitas manifestações doutrinárias à época da promulgação desse diploma e nos anos seguintes fazem referência ao controle exercido *por uma pessoa ou por um conjunto de pessoas*, sem, no entanto, oferecer maiores detalhes sobre esse agrupamento formado para o controle.

Carvalhosa, em polêmica crítica ao anteprojeto da Lei das S.A., ao apresentar os fundamentos da política econômico-financeira por trás da reforma da legislação societária na década de setenta refere uma suposta intenção de atribuir o controle das

---

<sup>96</sup> Cf. art. 1.053, parágrafo único.

<sup>97</sup> “[l]e droit des sociétés a récemment rajeuni la définition du ‘contrôle’ pour y inclure tous ceux qui ont vocation à exercer collectivement une certaine influence sur la société. En participant à la définition d’un tel contrôle conjoint, l’action de concert a indéniablement quitté le domaine strictement boursier pour investir le droit de toutes les sociétés (cotées ou nom)” (LAPRADE, F. M. *Concert et contrôle*. Paris: Joly, 2007, pp. 23-24).

companhias produtivas privadas brasileiras a grandes grupos financeiros, sinalizando que tal controle “poderá ser exercido isoladamente pelo Banco ou então compartilhado com os atuais acionistas controladores”<sup>98</sup>. Não refere, contudo, a norma do art. 116, nem a examina detidamente.

Não obstante a figura do acionista controlador tenha sempre ocupado posição de destaque entre os examinadores da Lei das S.A., pouco se disse, de relevo e com profundidade, sobre o grupo controlador<sup>99</sup>.

Recorrendo à doutrina estrangeira, encontra-se no ordenamento francês a noção de *action en concert*, prevista no art. L 233-3 III do *Code de Commerce*<sup>100</sup>, muito próxima do nosso controle conjunto.

<sup>98</sup> CARVALHOSA, M. *A nova lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1976, p. 81.

<sup>99</sup> Tampouco sobre o grupo de acionistas previsto no art. 116-A, incluído na Lei das S.A. pela Lei nº 10.303/2001. Carvalhosa e Eizirik (*Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, pp. 207-209), ao comentarem dita inserção, não se atêm à interpretação da expressão grupo de acionistas, a exemplo de Eizirik (*A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, pp. 680-681).

<sup>100</sup> *Article L233-3 I. - Une société est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre : 1° Lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ; 2° Lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ; 3° Lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ; 4° Lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société. II. - Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne. III. - Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale. Schmidt (Contrôle et action de concert: évolutions. JCP – La Semaine Juridique Entreprise et Affaires, jan/2002, n. 2, p. 71 p. 69) refere inúmeros julgados dos tribunais franceses sobre *contrôle* e *concert*, e oferece um histórico legislativo sobre as *action en concert*. A noção de ação em concerto está prevista de forma mais ampla – e, portanto, afastando-se um pouco da noção de controle conjunto do ordenamento brasileiro – no *Takeover Code*, do *Panel on Takeover and Mergers* inglês, sobretudo no que concerne às presunções, *verbis*: “Persons acting in concert comprise persons who, pursuant to an agreement or understanding (whether formal or informal), cooperate to obtain or consolidate control (as defined below) of a company or to frustrate the successful outcome of an offer for a company. A person and each of its affiliated persons will be deemed to be acting in concert all with each other (see Note 2 below). Without prejudice to the general application of this definition, the following persons will be presumed to be persons acting in concert with other persons in the same category unless the contrary is established: (1) a company, its parent, subsidiaries and fellow subsidiaries, and their associated companies, and companies of which such companies are associated companies, all with each other (for this purpose ownership or control of 20% or more of the equity share capital of a company is regarded as the test of associated company status); (2) a company with any of its directors (together with their close relatives and related trusts); (3) a company with any of its pension schemes and the pension schemes of any company covered in (1); (4) a fund manager (including an exempt fund manager) with any investment company, unit trust or other person whose investments such fund manager manages on a discretionary basis, in respect of the relevant investment accounts; (5) a connected adviser with its client and, if its client is acting in concert with an offeror or with the offeree company, with that offeror or with that offeree company respectively, in each case in respect of the interests in shares of that adviser and persons controlling#, controlled by or under the same control as that adviser (except in the capacity of an exempt fund manager or an exempt principal trader); and (6) directors of a company which is subject to an offer or where the directors have reason to believe a bona fide offer for their company may be imminent. (See Note 5*

Segundo esse dispositivo, para os fins dessa codificação duas ou mais pessoas, agindo em concerto<sup>101</sup>, são consideradas como controladoras em conjunto de uma sociedade na medida em que determinarem, de fato, as decisões tomadas em assembleia geral<sup>102</sup>.

No art. L 233-16 III do mesmo diploma legal francês, que trata das demonstrações financeiras consolidadas, consta que “*Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les décisions résultent de leur accord*”<sup>103</sup>.

Como se verá, a legislação brasileira exige que haja, entre o grupo de acionistas formado para exercer o controle, um acordo (à exceção do grupo de pessoas sob controle comum). Isso porque é da essência do controle plurissubjetivo que haja uma associação para o controle, voluntária e permanente. Essa noção se aproxima da noção do direito francês das *actions de concert*, as quais, segundo a doutrina, com lastro na legislação atual, pressupõem também um acordo<sup>104</sup>.

Em síntese, com o propósito de definir o que é o controle conjunto, deverá ser priorizada a sua condição de categoria do direito frente à sua face casuística, não obstante a hipótese normativa vigente não ser bastante em si para essa definição. Os bastidores do processo legislativo pouco contribuem para a compreensão dos motivos da regra, assim

---

on this definition.”. Disponível em: <<http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf>> Acesso em: 04 nov. 2014.

<sup>101</sup> No sentido de agir em combinação, em acordo. Laprade (*Concert et contrôle...*, cit., 2007, p. 11), explica que a palavra *concert* significa, originalmente, “*l'action de se concerter ; intelligence entre des personnes ou des gouvernements pour arriver à une fin*”.

<sup>102</sup> “*Sont considérés comme ‘agissant de concert’ les personnes qui ont conclu un accord en vue d’acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d’exercer des droits de vote, pur mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société [...]. Un tel accord est présumé exister : entre une société et ses dirigeants, entre une société et les sociétés qu’elle contrôle au sens de l’art. L. 233-3, entre des sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes, entre les associés d’une société par actions simplifiée à l’égard des sociétés que celle-ci contrôle. Au-delà du nombre limité des présomptions légales, il appartient aux autorités de contrôle d’apprécier tous les indices qui peuvent les éclairer sur l’attitude concertées des intervenants. Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par la loi et les règlements (art. L 233-10)*” (RIPERT e ROBLOT, 2002, p. 676). No mesmo sentido, GUYON. Y. *Droit des affaires*, T. 1. Paris: Economica, 2001, p. 626.

<sup>103</sup> Em comentário ao artigo acima, Ripert e Roblot (*Traité de Droit...*, cit., 2002, p. 583) afirmam que o exemplo típico do controle conjunto referido no item III do artigo L 233-16 é aquele da *filiale commune*. Nesse caso, do ponto de vista das demonstrações financeiras, “*le contrôle conjoint donne lieu à une intégration proportionnelle des sociétés contrôlées en commun: les éléments du bilan et du compte de résultat des sociétés contrôlées sont repris dans les comptes consolidés des sociétés qui se partagent le contrôle, proportionnellement à la part de chacune*”.

<sup>104</sup> “*Sans accord, verbal ou écrit, point d’action de concert. L’exigence d’un accord résulte des termes exprès de l’article L. 233-10 précité. Cette exigence est naturelle : agir de concert, c’est agir en accord. L’accord est la condition nécessaire de l’action concertée*” (SCHMIDT e RONTCHEVSKY, *Action de concert...*, cit., 2012, p. 4).

como institutos semelhantes em outros ordenamentos. Por isso, a atividade interpretativa será essencial para alcançar esse objetivo.

A partir dessas considerações preambulares sobre o controle conjunto na Lei das S.A., volta-se a atenção para o seu delineamento normativo, para enfim estabelecer as fronteiras da sua dimensão literal e interpretativa, buscando-se traçar o campo de incidência da norma do art. 116 da Lei das S.A. Sempre com vistas à realidade fática subjacente, mas primando pela segurança na formulação dessa disciplina legal, da sua interpretação e aplicação a cada caso, em consonância com o sistema e os objetivos da lei<sup>105</sup>.

### 3.1. A regra do art. 116 da Lei das S.A.

A fórmula normativa da qualificação do acionista controlador na legislação brasileira é tão singular quanto complexa. A sua maior riqueza está no êxito de abranger, em uma única matriz, uma infinidade de hipóteses fáticas dinâmicas e criativas. Para isso, o legislador lança mão da combinação da fonte da titularidade do poder de controle (na alínea “a” do *caput* do art. 116) com os contornos característicos do seu exercício (na alínea “b” do *caput* do art. 116)<sup>106</sup>.

---

<sup>105</sup> Neste ponto, merece atenção a advertência de Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 32). Observa o autor: “È importante poi sottolineare che l’analisi della realtà economico-sociale consente di riconoscere una serie di situazioni concrete di cui si deve però poi pur sempre verificare la riconducibilità agli schemi normativi esistenti. Questo significa che l’attività di ausilio interpretativo che l’esame di quella realtà può espletare nella nostra materia deve essere comunque ‘sorvegliata’, nel senso che non si è legittimati a stravolgere il diritto positivo al fine di conseguire a tutti i costi un’applicazione di disposizioni conforme alle indicazioni della realtà economico-sociale”.

<sup>106</sup> Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 180-181) estabelece um paralelo entre o que chama de *disponibilità e attuazione* de um poder de influência qualificada, valendo-se da mesma lógica aqui empregada para desmembrar a titularidade e o exercício do poder de controle. E o autor lança, a partir dessa construção, uma pergunta, segundo ele determinante para a conformação da disciplina do controle conjunto: a qualificação de controlador cabe ao sujeito que *dispõe* de um poder de influência qualificada, àquele que *exerce* esse poder, ou a ambos? E ele mesmo responde, valendo-se da letra da lei italiana, afirmando que a imputação do controle (e, por conseguinte, o reconhecimento da qualificação de controlador) depende da possibilidade de dispor – e, portanto, da titularidade – e não do exercício de um poder de influência qualificada. E refere tratar-se de titularidade de direitos e poderes, que pode ser atribuída a uma pessoa, uma sociedade, um grupo de pessoas ou um grupo de sociedades. Tais considerações não se aplicariam ao nosso ordenamento na medida em que o legislador brasileiro exige expressamente a titularidade dos direitos de sócio (algo próximo à disponibilidade referida pelo autor) e o seu efetivo exercício. Neste ponto, merecem referência entendimentos encontrados na doutrina brasileira no sentido de que a conjunção aditiva eleita pelo legislador para somar a titularidade de direitos de sócio que assegurem a maioria dos votos nas deliberações sociais e o poder de eleição da maioria dos administradores da companhia não deve ser apreendida em sua literalidade. Sobre o tema, Macedo sustenta que “Como, de fato, é de ser reconhecida a relevância da prerrogativa de eleição dos administradores da companhia como dado indicativo de uma possível situação de controle, deve-se reconhecer, por consequência, a irrelevância da forma donde emerge essa prerrogativa, pelo que, nesse ponto, parece acertada a visão de Carvalhosa no sentido de não tomar em senso literal a

O art. 116 da Lei das S.A. determina que se entenda por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que 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 que usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Em vista do dispositivo legal acima reproduzido, assume-se, de início, que haverá controle conjunto somente quando a pluralidade subjetiva que o caracteriza for formada por acionistas titulares, *em conjunto*, de direitos de sócio capazes de assegurar, permanentemente, a maioria dos votos nas assembleias gerais e a eleição da maioria dos administradores da companhia; além do poder de, também *em conjunto*, dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Sob o aspecto subjetivo, da literalidade do dispositivo afere-se a opção feita pelo legislador por qualificar o acionista controlador, assim referido, no singular<sup>107</sup>. O mesmo se repete em todas as demais referências da Lei das S.A. ao acionista controlador<sup>108</sup>.

Ainda que o fenômeno do poder de controle pressuponha, por sua natureza, uma unidade, a evolução dos argumentos a seguir apresentados tratará de demonstrar que, embora se deva imputar o controle (no singular) ao grupo controlador, não é possível imputar a esse grupo a qualidade de acionista controlador. O grupo de controle não tem existência distinta de seus membros e, por isso, não é e nem poderá ser considerado acionista, e menos acionista controlador de uma determinada companhia. Pelas razões apresentadas adiante, se confirmará que a *singularidade* extraída do texto legal refere-se ao próprio controle, e não necessariamente ao acionista controlador.

Ainda sob o aspecto literal, a imputação do controle, nos termos da lei vigente, é feita indistintamente a um sujeito – a pessoa, natural ou jurídica – e a uma pluralidade de sujeitos – o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum<sup>109</sup>. A

---

conjugação aditiva que consta da primeira alínea do artigo 116 da lei societária” (MACEDO, R. F. de. *Controle não Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, p. 83).

<sup>107</sup> “Na norma legal se diz – no singular – que titular desses direitos societários é ‘o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto’, ou seja, todas elas” (COMPARATO, *A titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 69).

<sup>108</sup> A expressão é encontrada no plural (*acionistas controladores*) apenas no §3º do art. 109, incluído pela Lei nº 10.303/2001, segundo o qual o estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

<sup>109</sup> Em precedente da CVM, já ficou constatado que “[a] lei trata de três possibilidades de controle da sociedade: (i) o controle detido isoladamente por pessoa física ou jurídica, (ii) o detido por grupo de pessoas unidas por acordo de acionistas, e (iii) o exercido diretamente por um grupo de pessoas jurídicas, controladas

lei brasileira contempla, pois, de forma inédita, a possibilidade de imputação plurissubjetiva do poder de controle na sociedade anônima<sup>110</sup>. A doutrina nacional, no entanto, não se ocupou de examiná-la profundamente<sup>111</sup>.

“São, pois, duas situações distintas e inconfundíveis”, explica a doutrina. “Na primeira delas, *o poder de controle é prerrogativa individual* do sócio que sozinho detenha e exerça a faculdade de formar, *nas assembléias gerais*, a vontade da companhia; na segunda, o poder de controle é *atributo coletivo* de um *grupo de sócios*, vinculados entre si por acordo de acionistas, que sempre e necessariamente *em conjunto* deliberam e votam como um bloco, orgânico e unitário”<sup>112</sup>.

Ainda que cada pessoa jurídica de direito privado<sup>113</sup>, referida na norma *sub examine*, possa representar um agrupamento de sujeitos, a sua personificação dá origem a um novo sujeito de direito – a própria pessoa jurídica –, e é a este sujeito que a lei atribui, individualmente, a qualidade de acionista controlador, quando prevê ser acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica (art. 116, *caput*, primeira parte).

Diferentemente, ao imputar o controle a um grupo de pessoas o legislador se refere a um agrupamento não personificado ou, como se verá mais adiante, a uma pluralidade de sujeitos unificada por laços convencionais pautados por uma especial organização.

por um controlador comum, que então controlará a sociedade indiretamente”.– Processo CVM RJ2001/10329. Rel. Diretor Marcelo F. Trindade. Julgado em 19.02.2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2002-008D19022002.htm>> Acesso em: 20 jul. 2014.

<sup>110</sup> A expressão *imputazione plurisoggettiva del controllo* é utilizada por Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997), ao examinar a relevância jurídica do controle conjunto (*controllo congiunto*) no ordenamento italiano, no qual não há referência expressa a essa *fattispecie* de controle, distintamente do que se encontra no ordenamento brasileiro.

<sup>111</sup> “A figura do controle conjunto, reconheça-se, não tem sido posta em foco pela doutrina e jurisprudência brasileiras, na vigência da Lei n. 6.404/76. Antes da promulgação do novo diploma acionário, fomos talvez o único autor a aludir ao fenômeno, em tese de concurso apresentado à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, em 1975. Ainda assim, tratava-se de rápida referência, com respeito a uma certa interpretação de Berle e Means, nos Estados Unidos [...]. Ora, a definição contida no art. 116 da Lei n. 6.404 inclui de modo bastante explícito o controle conjunto, já não havendo, pois, necessidade de recurso à doutrina estrangeira para esclarecer a essência dessa instituição, em nosso direito” (COMPARATO, *Controlle conjunto...*, cit., 1990, p. 83). Em manifestação muito recente, Wald (*Controlle compartilhado...*, cit., 2014, p. 387) renovou o frescor do tema e a pouca atenção a ele dedicada ao afirmar que “[s]ão relativamente poucos os estudos específicos sobre o regime da sociedade sob controle partilhado, especialmente no direito administrativo – o que se explica pelo fato de se tratar de situações que somente se desenvolveram recentemente”.

<sup>112</sup> MOTTA, N. C. Alienação e titularidade do poder de controle nas companhias abertas – notas sobre a transferência de ações entre participantes do grupo controlador e sobre a interpretação do art. 254 da Lei das S.A. *Revista Forense*, v. 324, out.-nov.-dez., 1993a, p. 81, grifos no original.

<sup>113</sup> Nos termos do art. 44 do Código Civil brasileiro, em sua atual redação, *são pessoas jurídicas de direito privado: I - as associações; II - as sociedades; III - as fundações. IV - as organizações religiosas; (Incluído pela Lei nº 10.825, de 22.12.2003) V - os partidos políticos. (Incluído pela Lei nº 10.825, de 22.12.2003) VI - as empresas individuais de responsabilidade limitada. (Incluído pela Lei nº 12.441, de 2011) [...]*.

Disso decorre a constatação de que o grupo controlador não configura, para o direito, um centro autônomo de imputação de direitos e deveres estabelecidos em lei<sup>114</sup>. Mas, tão somente, uma pluralidade subjetiva à qual a lei conferiu relevância jurídica.

Embora despersonalizados, tanto o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto quanto o grupo de pessoas sob controle comum devem ser considerados, no sistema da Lei das S.A., em função da titularidade de direitos de sócio descrita na alínea “a” do *caput* do art. 116, e do exercício efetivo do controle, estabelecido pela alínea “b”<sup>115</sup>. A questão que se põe, neste ponto, é: no grupo de controle, quem deve ser o titular desses direitos de sócio, um só membro do grupo, alguns membros, ou necessariamente todos? Todos os membros do grupo de controle devem, necessariamente, usar efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, ou um ou alguns dos membros podem fazê-lo e ainda assim o controle será conjunto? Em outros termos, no sistema da lei, como se deve compatibilizar a titularidade de direitos de sócio e o uso efetivo do poder de controle com a noção de pluralidade de sujeitos não personificada a quem a lei atribui a qualidade de acionista controlador?

A lacônica previsão legal em exame suscita, ainda, outra indagação. Caracterizado, em uma determinada companhia, o controle do tipo individual, pode a ele se sobrepor a caracterização do controle conjunto? Havendo, em uma sociedade anônima, um acionista titular de mais da metade das ações com voto, a quem se atribuiria, com tranquilidade, a condição de controlador individual, poderá a sua vinculação com outros acionistas minoritários ensejar a caracterização do controle do tipo conjunto? Quer dizer, a caracterização do controle individual exclui a do conjunto?

Em síntese, o primeiro exame da hipótese normativa do controle conjunto já permite constatar que a sua incidência limita-se ao controle interno; e que a opção do legislador ao referir o acionista controlador no singular pode estar equivocada em relação ao controle plurissubjetivo, uma vez que o que é singular em realidade é o controle, e não o

---

<sup>114</sup> “L’insegnamento un tempo pacifico secondo il quale la persona giuridica è un centro autonomo di imputazione di atti e di effetti, creato dall’ordinamento per la semplificazione dei rapporti che fanno capo a un gruppo e che sorgono in base a una azione di gruppo, è stato di recente sottoposto a una contestazione globale e quando addirittura la persona giuridica non viene ad essere soppressa, ipotizzandosi al suo posto un patrimonio destinato a uno scopo senza soggetto, si afferma che la personalità giuridica è l’espressione riassuntiva di una normativa o una *Teilrechtsordnung* o un complesso di norme di organizzazione o un simbolo incompleto” (FERRI, *Le società...*, cit., 1985, p. 520).

<sup>115</sup> “Observa-se, pois, que a concepção de controle vincula-se à capacidade do acionista, ou grupo de acionistas, de impor, em caráter exclusivo, preponderante e permanente, a sua vontade no âmbito da assembleia-geral. Tal capacidade irá lhe assegurar a prerrogativa de orientar o funcionamento dos órgãos da administração e, por consequência, a gestão das atividades sociais” (WALD, *O controle partilhado...*, cit., 2014, p. 385).

controlador. Resta examinar como aplicar o conteúdo das alíneas do art. 116 ao controle conjunto?

### 3.1.1. A titularidade de direitos de sócio

A lei imputa a qualidade de acionista controlador a quem seja titular de direitos de sócio suficientes para assegurar, de modo permanente, a prevalência nas deliberações da assembleia geral da companhia e o poder de eleger a maioria de seus administradores. No dizer de Comparato, trata-se, essa titularidade, do fundamento jurídico, da causa ou do título do controle<sup>116</sup>.

No controle individual, essa titularidade concentra-se em um só sujeito, titular de todas as ações do bloco de controle. No controle conjunto, todavia, é necessário compatibilizar essa titularidade com uma pluralidade de sujeitos não personificada, ou seja, com o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum.

A exegese literal da redação da primeira alínea do enunciado legal em exame permite extrair, como um dos requisitos para qualificação do acionista controlador, a titularidade de direitos de sócio que *lhe* (a ele) assegurem a prevalência decisória permanente. Se no controle individual esse pronome pessoal em destaque corresponde ao controlador único, pessoa natural ou jurídica; no controle conjunto o pronome se reporta ao grupo referido no *caput* da norma. Logo, o grupo de pessoas deve ser o titular desses direitos de sócio. Da mesma forma como também o grupo, enquanto coletividade organizada, deve usar efetivamente o poder, obtido a partir dessa organização, para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Da combinação entre as noções de titularidade de direitos de sócio e da unicidade do poder de controle, exploradas mais adiante, será possível extrair o imperativo da titularidade unitária do controle pelo grupo<sup>117</sup>, especialmente relevante para a imputação do controle conjunto, nos termos do sistema normativo societário vigente.

---

<sup>116</sup> Na sequência, no mesmo parecer, o autor sustenta que a titularidade de direitos de sócio é o fundamento da situação de controle. Logo, tal fundamento “não é uma relação jurídica negocial, mas não-negocial” (COMPARATO, *Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 71). Em outro parecer compilado na mesma obra, o autor ressalva que “[s]e o poder costuma fundar-se na propriedade acionária, ele não se confunde com esta, tal como a propriedade tampouco se confunde com o seu título” (COMPARATO, F. K. *Alienação de controle de companhia aberta*. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 76).

<sup>117</sup> Cf. item 7.1 abaixo.

Assim, a titularidade de direitos de sócios decorrente da hipótese legal em exame, no controle conjunto, é imputável ao grupo e decorre do grupo, considerado em sua unidade<sup>118</sup>.

Essa titularidade é aferida pelo exame do grupo em sua face externa, quando todos os seus integrantes, agindo de forma concertada, exercem seus poderes conjuntamente no âmbito da assembleia geral e dos demais órgãos da sociedade, em um mesmo e único sentido pré-estabelecido entre eles.

Dessas noções já se pode extrair a conclusão de que a incidência da alínea “a” do art. 116 nos casos de controle conjunto não sofre interferência dos arranjos estabelecidos no interior do grupo de controle. Uma determinada pluralidade de sujeitos poderá ser caracterizada como um grupo controlador, nos termos da lei, sempre que, externamente, ou seja, nas assembleias da companhia seus membros forem, em conjunto, titulares dos direitos de sócio que lhes assegure a maioria permanente de votos e a eleição da maior parte dos administradores.

Para sintetizar, o titular dos direitos de sócio é o grupo controlador, e essa titularidade deverá ser, sempre, considerada de forma unitária. Para aferir essa titularidade deve-se considerar exclusivamente a face externa do grupo controlador.

### 3.1.2. O requisito da *permanência*

A lei prescreve que a titularidade de direitos de sócio capaz de assegurar a prevalência no processo decisório, tanto no controle individual, quanto no conjunto, seja permanente<sup>119</sup>. No controle conjunto, essa titularidade é atributo do grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, considerado em sua unidade.

Em relação à polêmica que gravita em torno da permanência do poder de controle<sup>120</sup>, no caso específico do controle conjunto aproveita-se com especial utilidade a

---

<sup>118</sup> Ainda que não seja possível concordar com a proposição de que o grupo controlador deva ser encarado como um único sujeito de direito, uma vez que tal grupo, por não ter personalidade nem existência independente de seus membros, não se encaixa nessa categoria jurídica, é acertada a sentença de Leães (*Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.310) no sentido de que “o poder de controle é, destarte, atributo do grupo, considerado coletivamente, e não dos seus componentes, isoladamente considerados”.

<sup>119</sup> Uma crítica à previsão legal do requisito da permanência do controle pode ser encontrada em MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 243 e ss.

<sup>120</sup> Cf. TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, pp. 295-296. Na doutrina estrangeira, cf. ANTUNES, J. A. E. *Os Grupos de sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2002, pp. 455 e ss. Entre nós, Carvalhosa (*A dispersão acionária...*, cit., 2010, p. 11) encabeça entendimento polêmico ao afirmar que “esta qualidade legal (da permanência) advém, necessariamente, da detenção de um percentual de ações votantes, igual ou superior a 50% mais uma. [...] A expressão jurídica ‘de modo permanente’, no caso, quer significar que existe um

noção de estabilidade. Se no controle individual o foco dessa estabilidade é a figura do controlador único, e as ações de sua titularidade; no controle conjunto a estabilidade se verifica pelo exame do vínculo que congrega os sujeitos integrantes do grupo de controle<sup>121</sup>. Ou, aproveitando as palavras de Champaud, da “*volonté commune et persistante de loyale collaboration*”<sup>122</sup> entre os membros do grupo controlador.

A inexistência ou a fragilidade desse vínculo poderá revelar um controle exercido de forma efêmera ou fortuita, incapaz de provocar a incidência da hipótese normativa em exame.

Mais do que tentar enfrentar a difícil tarefa de estabelecer um critério temporal para aferir a permanência exigida pela lei<sup>123</sup>, no controle conjunto parece mais adequado optar pela verificação da sua estabilidade<sup>124</sup>, caracterizada pela comunhão de objetivos e pela coordenação decisória consensual estabelecida pela pluralidade de sujeitos integrantes do grupo controlador<sup>125</sup>. Tais requisitos poderão ser identificados pela observação da forma e das funções do grupo de controle, tanto pelo seu ângulo externo quanto interno.

A estabilidade e, por conseguinte, a permanência da titularidade dos direitos de voto suficientes para eleição da maioria dos administradores dependerão, pois, da

acionista ou grupo deles que não poderá ser destituído do seu direito de eleger a maioria dos administradores por parte de qualquer outro grupo de acionistas e que, por isso mesmo, efetivamente exerce esse direito”. No mesmo sentido, cf. CARVALHOSA, *O desaparecimento...*, cit., 2011, p. 117.

<sup>121</sup> Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 234 e 229) entende que “as situações de controle simples ou conjunto envolvem menor concentração de poder e maior instabilidade, em comparação com as de controle absoluto e individual”, sendo que, para o autor, o controle absoluto “é aquele que se exerce sem que haja uma minoria qualificada, capaz de oferecer restrições ao poder do controlador em relação a certas deliberações sociais”, ao passo que o controle simples “supõe a existência dessa minoria qualificada, com poder de limitar a vontade do controlador”.

<sup>122</sup> CHAMPAUD, *Le pouvoir...*, cit., 1967, p. 1.033.

<sup>123</sup> As três assembleias previstas como critério para aferir a permanência pela já revogada Resolução nº 400 do CMN, de 1976, e adotadas pelo Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA para as companhias abertas nele listadas, sempre foram alvo de severas críticas, por não coincidirem, muitas vezes, com a realidade fática do poder de controle. Em aula ministrada no curso de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo em 2011, o Prof. José Alexandre Tavares Guerreiro transformou em poesia a celeuma sobre a permanência do poder de controle, sugerindo que o poder empresarial seja *eterno enquanto dure*. Ideia semelhante se consegue extrair do seguinte ensinamento de Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 66): “Mas preponderância permanente nas deliberações sociais não significa, estritamente falando, situação majoritária prolongada no tempo. Pode alguém adquirir o controle de uma companhia para mantê-lo por curto período, apenas. Durante este, há controle, desde que a preponderância nas deliberações sociais dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de acontecimentos fortuitos”. Essa situação, no entanto, não é compatível com a realidade do controle conjunto, uma vez que a organização estabelecida para a sua conformação costuma ser de tal complexidade que acaba por se prolongar no tempo.

<sup>124</sup> Sobre o conceito de estabilidade do poder, cf. ANTUNES, *Os grupos de...*, cit., 2002, pp. 455 e ss.

<sup>125</sup> No mesmo sentido: “*De un punto di vista teorico-pratico, sembra preferibile non intendere la stabilità del controllo in un’accezione temporale – vale a dire come idoneità del potere di influenza qualificata a durare per un periodo di tempo minimo – e ciò perché risulta obiettivamente arduo qualificare la durata ‘minima’ che un’influenza deve avere per poter essere considerata controllo*” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 44, nr. 69). Na hipótese de controle conjunto minoritário essa estabilidade fica ameaçada pela possibilidade de assunção do controle por outro indivíduo ou grupo, como explorado acima (item 2.4.2.).

combinação e da efetividade das regras contratuais estabelecidas em cada acordo de controle, bem como do comportamento de seus membros quando da execução de tais acordos.

Internamente, uma particularidade do controle conjunto frente ao individual, com efeitos diretos sobre o requisito legal da permanência previsto na alínea “a” do *caput* do artigo 116 da Lei das S.A., é a possibilidade de variações entre os membros do grupo de controle. Mesmo quando estabilizado por laços contratuais permanentes, o grupo controlador pode ser modificado pela saída de um de seus membros, pelo ingresso de outro, ou por mudanças nas participações de cada membro no bloco de controle, sempre observando as regras a esse respeito estabelecidas no próprio acordo e na lei.

Como bem diz a doutrina, “o poder exige estabilidade, mas não imutabilidade”<sup>126</sup>. O desafio está em saber, nessas movimentações, quando há um novo grupo controlador. Isso dependerá da verificação, em um dado momento e para uma finalidade específica<sup>127</sup>, dos seus aspectos objetivos (a formação e variações no bloco de controle) e subjetivos (a vinculação dos sujeitos integrantes do grupo de controle), combinados com a estabilidade que, no controle conjunto, caracteriza a sua permanência. Neste ponto, a chave está em harmonizar a unidade externa do grupo controlador com as variações ocorridas internamente.

Logo, a permanência do controle nos casos de controle conjunto é a mesma exigida para o controle individual, mas naquele se relaciona mais diretamente com a conservação de sua estabilidade, seja no âmbito interno do grupo, seja externo.

### 3.1.3. O requisito do *uso efetivo* do poder

O requisito legal do uso efetivo do poder, originário do sistema legal societário brasileiro<sup>128</sup>, pode ser entendido como o elo entre o conceito legal de acionista controlador e a realidade do poder de controle nas sociedades anônimas. Ao exigir que a pessoa ou grupo de pessoas que governa as deliberações sociais use do seu poder para, efetivamente, dirigir as atividades da companhia e orientar o funcionamento de seus órgãos, o legislador

---

<sup>126</sup> MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 305.

<sup>127</sup> Seja para atribuição de responsabilidades, para verificação de hipóteses de conflito de interesses, para caracterização da alienação do controle. Para cada um desses casos, entre outros, a Lei das S.A. contém regras específicas. O exame da permanência pode ter algumas variações a depender da finalidade desse exame.

<sup>128</sup> Comparato (*Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 67) ensina que o requisito do uso efetivo do poder de controle “é original, no direito comparado”. Segundo ele, “em nenhum outro sistema legislativo se encontra igual exigência”.

logrou aproximar as efetivas manifestações de poder empresarial, identificadas no plano fático, com a sua configuração enquanto categoria jurídica, estabelecida no plano do direito.

No controle individual, as discussões acerca do uso efetivo do poder comumente giram em torno da sua necessidade em relação ao controle majoritário individual, ou se seria exigência destinada apenas às hipóteses de controle minoritário<sup>129</sup>. Também se discute, com frequência, o fato de não ter o legislador repetido esse requisito ao tratar da sociedade controladora, no art. 243, parágrafo 2º, da Lei das S.A.<sup>130</sup>.

No controle do tipo conjunto, tal uso efetivo é determinante para sua caracterização, seja ele um controle majoritário conjunto, seja minoritário conjunto<sup>131</sup>.

Na mesma medida em que só se poderá imputar o controle ao grupo caso seus membros, em conjunto, efetivamente governem a companhia, orientando suas atividades, esse governo efetivo é de certa forma inerente à formação do grupo constituído e organizado para exercer o controle, justamente por ser esse o principal dos seus objetivos. Ainda que esse objetivo possa ser alcançado com maior ou menor facilidade no caso de o controle ser, respectivamente, majoritário ou minoritário.

O uso do poder está diretamente relacionado à face externa do grupo controlador. A caracterização do grupo pressupõe uma pluralidade de acionistas, não personificada, congregada e organizada (internamente) para o fim específico de exercer (externamente) o controle sobre uma determinada companhia ou grupo, de forma coordenada. Se esse exercício for efetivo, haverá então controle conjunto.

---

<sup>129</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 67), seguido por Penteado (Apontamentos sobre a alienação do controle de companhias abertas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 76, pp. 15-25, out.-dez., 1989), entende que “o uso efetivo do poder ‘para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’ somente se compreende, como elemento integrante da definição do controlador, em se tratando de controle minoritário”. Segundo o mesmo autor, “o titular de direitos de sócio que lhe assegurariam a preponderância nas deliberações sociais, em razão da dispersão acionária, pode manter-se ausente das assembléias gerais, perdendo com isto, de fato, o comando da empresa. Já no controle de tipo majoritário, porém, o desuso ou mau uso do poder não é elemento definidor do *status*, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arredar o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale”. Essa posição é reafirmada pelo autor em parecer elaborado posteriormente, sobre o mesmo tema (COMPARATO, *Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 67).

<sup>130</sup> Os autores da lei são incisivos ao afirmar que “[a] Lei não inclui esse requisito [do exercício efetivo do poder de controle] na definição de sociedade controladora, constante no §2º do artigo 243, porque a sociedade existe para realizar o seu objeto e, se este inclui a participação em companhias, ela exerce seus direitos de sócio” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 817). No mesmo sentido, cf. MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 304.

<sup>131</sup> Sobre essa classificação, cf. item 2.4. acima.

Tal efetividade do exercício do controle dependerá da organização do grupo para o fim de eleger, em conjunto, a maioria dos administradores e guiar as atividades da companhia. Essa organização deverá ser, pois, bem-sucedida<sup>132</sup>.

A organização interna para o controle, pelo grupo, deve se concretizar externamente e resultar no exercício real dos poderes pelo grupo controlador no âmbito da companhia. Para isso, as estipulações avençadas pelos membros do grupo deverão estabelecer não só o procedimento para formação da vontade unitária do grupo, como garantir que, por esse procedimento, o grupo efetivamente eleja a maioria dos administradores e oriente o funcionamento dos órgãos e as atividades sociais<sup>133</sup>.

Tendo isso presente, é certo que a verificação do requisito em apreço nos casos de controle conjunto não dependerá de uma imersão dentro do grupo controlador, sendo

---

<sup>132</sup> Neste ponto se poderia suscitar dúvida sobre o tema do dever de controle, algumas vezes examinado pelos doutrinadores. No entender de Marcelo Lamy Rego (In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 428-429), “ao contrário do acionista capitalista, de poupança, o controlador tem a obrigação perene de comandar a companhia através do voto, e, nos termos do artigo 116, dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia fazendo-a realizar o seu objeto e cumprir sua função social”. Os próprios autores da lei, na mesma obra, concluem que “O acionista, pessoa natural que assume o cargo de acionista controlador e exerce o poder de controle, assim como a sociedade controladora, tem o dever de usar o poder com os fins previstos na lei; responde, por conseguinte, tanto por ação quanto por omissão no exercício do cargo. [...] O controlador pode, portanto, ser responsabilizado por omissão no cumprimento do seu dever de exercer o poder de controle, enquanto os demais acionistas não são responsáveis por omissão no exercício do direito de voto” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 839). A ideia de omissão no exercício do poder de controle não parece compatível com a noção de controle conjunto. Os membros do grupo têm deveres decorrentes da sua especial vinculação contratual, com efeitos *inter partes*. Perante a companhia, não há razão para crer que teriam, todos eles, um *dever* de controlá-la, pelo só fato de terem se organizado para isso. Se, efetivamente, exercem o controle, então terão o dever de fazê-lo no interesse da companhia e nos limites da lei. Se se omitirem no exercício do poder, o que poderia decorrer de uma situação de impasse interna no grupo que os impedisse de exercer o voto prevalente na assembleia, por exemplo, se poderia questionar a legitimidade da companhia e dos demais acionistas para exigir esse exercício, intervindo no acordo ou obtendo a reparação pela omissão.

<sup>133</sup> Na lição de Pasteris (*Il controllo...*, cit., 1957, p. 75), “*il controllo sulla società si esplica essenzialmente mediante l’influenza sul suo organo amministrativo*”. Essa influência efetiva poderá ser garantida, por exemplo, como ensinam Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 856-860), por regras contratuais que garantam a vinculação dos administradores eleitos à vontade do grupo, de forma que tal vontade alcance as instâncias gerenciais da companhia; assim como cláusulas estabelecendo diretrizes para a substituição de conselheiros e diretores eleitos pelo grupo que, segundo os autores, seria “requisito necessário para preservação do poder de controle do grupo”. Para discussões acerca da vinculação dos administradores de sociedade anônima a acordos de acionistas, cf. BULHÕES PEDREIRA, J. L. Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador (parecer). *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 5, n. 15, pp. 226-248, jan.-mar. 2002; EIZIRIK, N. Acordo de Acionistas – Arquivamento na sede social – vinculação dos administradores e de sociedade controlada. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo: Malheiros Editores, ano XLII (nova série), n. 129, p. 45, 2003; LAMY FILHO, A. Acordo de acionistas – observância dos administradores aos termos do acordo. In: \_\_\_\_\_. *Temas de S.A. Renovar*, 2007; CARVALHOSA, M. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011a; e PATELLA, L. A.; BORGES, L. V.; BERNARDES, L. P.; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de. Deveres fiduciários dos administradores. Vinculação dos administradores a acordo de acionistas. In: PENTEADO, M. R.; MUNHOZ, E. S. (coord.). *Mercado de Capitais Brasileiro: Doutrina, Cases e Materials*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 225-248.

aferível, em regra, nas assembleias gerais da companhia e, dependendo do caso, pelo exame da composição e do funcionamento de seus órgãos. Essa tarefa será mais ou menos simples a depender da complexidade da estrutura orgânica de cada companhia, podendo demandar investigações sobre a criação e as funções de comitês específicos, regras sobre eleição de conselheiros independentes, especialização de cargos entre diretores, entre outras.

A caracterização da titularidade do controle conjunto pela aplicação de seus pressupostos teóricos permitirá perceber que, se um dos membros do grupo prevalece na interferência cotidiana nos negócios da companhia, desde que o faça em nome e por conta da pluralidade de sujeitos que compõe o grupo isso não obstará, *per se*, a imputação também do uso efetivo do controle ao próprio grupo.

Em outros termos, um ou alguns membros do grupo controlador podem se destacar nessa direção das atividades sociais e orientação dos órgãos da companhia prevista na alínea “b” do art. 116 da Lei das S.A. Não o fazendo, contudo, em nome próprio e como manifestação do poder que individualmente detêm se poderá caracterizar uma espécie de representação, na medida em que agem no gozo dos poderes provenientes de todo o grupo, de forma a implementar as orientações de comando emanadas do grupo, conforme organizado internamente.

Haverá casos, no entanto, nos quais tanto a titularidade de direitos de sócio suficientes para eleger a maior parte dos administradores quanto o efetivo exercício do comando empresarial estarão concentrados em um só sujeito, individualmente, mesmo que signatário de acordo de voto. Em tais situações, haverá controle individual, e não conjunto.

Ainda sobre o tema do uso efetivo do poder nos casos de controle conjunto, renova-se a discussão referida acima acerca da manutenção ou não dessa exigência em relação às pessoas jurídicas.

No dizer dos autores da lei, “[a] Lei não inclui esse requisito [do exercício efetivo do poder de controle] na definição de sociedade controladora, constante no §2º do artigo 243, porque a sociedade existe para realizar o seu objeto e, se este inclui a participação em companhias, ela exerce seus direitos de sócio”<sup>134</sup>. O que ocorre, no entanto, se essa sociedade integrar uma organização de controle plural, seja por estar associada a outras sociedades, seja por estar associada a pessoas naturais, ou ambas?

---

<sup>134</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 817

Caso haja controle conjunto majoritário por um grupo de pessoas jurídicas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum, seguindo a lógica exposta acima não seria necessário exigir expressamente o uso efetivo do poder em relação a elas e, ainda assim, se poderia imputar a qualidade de sociedades controladoras, sempre que estiverem cumprindo seus objetos sociais e, deles, decorrer o efetivo comando empresarial. Nos demais casos, a caracterização do controle conjunto dependeria da verificação do uso efetivo dos poderes pelo grupo, mesmo quando este seja integrado por uma ou algumas pessoas jurídicas<sup>135</sup>.

Em resumo, o uso efetivo do poder, no controle conjunto, deve ser apreciado em sua face externa, perante a companhia. O exercício efetivo do controle *pele grupo* é pressuposto para imputação do controle conjunto, o que não significa que tal exercício deva ser executado rigorosamente por todos os seus membros.

#### 3.1.4. A regra do parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A.

Por derradeiro, o art. 116 da Lei das S.A. apresenta, em seu parágrafo único, norma definidora do que a doutrina chamou de “função social do poder econômico”<sup>136</sup>. Segundo esse enunciado, 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.

Calculada nas chamadas teorias institucionalistas da empresa, a regra afasta de certa forma a disciplina legal do acionista controlador das noções exclusivamente privatistas e a aproxima da face publicista das normas de direito societário, dando guarida não só aos interesses intra-societários, mas também a interesses extra-societários e mesmo supra-individuais, como o interesse dos trabalhadores e da comunidade em que atua<sup>137</sup>.

Uma vez que os deveres são impostos ao acionista controlador, no âmbito do controle conjunto a atribuição do *status* de acionista controlador aos integrantes do

---

<sup>135</sup> Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p.239) sugere que “a melhor orientação é a de considerar o uso efetivo do poder um requisito indispensável para a caracterização do controle, em quaisquer modalidades”. Essa parece ser, de fato, a melhor orientação.

<sup>136</sup> LEÃES, *Comentários à...*, cit., 1980, p. 254.

<sup>137</sup> Cf. MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, pp. 26-50; SALOMÃO FILHO, C. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2006, pp. 167 e ss.

controle conjunto, adiante elaborada<sup>138</sup>, será determinante para garantir a aplicabilidade da regra acima reproduzida. No entender de Carvalhosa, o dispositivo estabelece deveres fiduciários à comunhão de controladores organizada por acordo, de quem a lei exige uma postura consentânea com os cânones de lealdade, diligência e boa fé<sup>139</sup>.

Só com essa construção se poderá evitar que a opção pela organização do controle de forma conjunta autorize a atuação refratária dos reais destinatários desse comando legal, por vezes de não tão fácil identificação.

Logo, a exigibilidade dos deveres do controlador perante a companhia, seus acionistas, os trabalhadores e a comunidade em que atua depende, no controle conjunto, da definição sobre o *status* dos membros do grupo de controle.

Feitas essas considerações acerca da interpretação e aplicação do texto legal de cada uma das alíneas do art. 116 e do seu parágrafo único na perspectiva do controle conjunto, nos próximos dois capítulos volta-se ao *caput* para examinar, em detalhes, a matriz normativa do controle conjunto.

---

<sup>138</sup> Cf. capítulo 8 abaixo.

<sup>139</sup> CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 2011a, p. 221.

## 4. O GRUPO DE PESSOAS SOB CONTROLE COMUM

Invertendo a ordem do enunciado do *caput* do art. 116 da Lei das S.A., inicia-se o seu exame pelo grupo de pessoas sob controle comum. Tal inversão se justifica por sua menor complexidade frente à outra subespécie de controle conjunto – o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, examinado no capítulo seguinte –, e visa promover uma melhor disposição dos argumentos.

A mesma noção de pessoas sob controle comum, estampada no art. 116 da Lei das S.A. pode ser encontrada nos arts. 248<sup>140</sup> e 264, parágrafo 4º<sup>141</sup>, do mesmo diploma. Trata-se, como observado no princípio, de hipótese menos complexa se comparada ao controle conjunto por grupo de pessoas vinculadas por acordo.

Na doutrina nacional não há uma compreensão nem uma interpretação uniforme sobre essa hipótese normativa. Verifica-se, em realidade, certa confusão de conceitos apresentados na tentativa de decifrar esse comando legal, lançados no mais das vezes em referências breves feitas ao tema.

### 4.1. O grupo de pessoas

A imputação do controle a uma pluralidade de sujeitos é claramente distinta da imputação da qualidade de acionista controlador a um sujeito isolado. Embora ambas estejam previstas, lado a lado, no *caput* do art. 116 da Lei das S.A., revelam, cada uma delas, um universo particular, com características próprias e determinantes.

A interpretação da expressão grupo de pessoas frente ao próprio *caput* do art. 116 da Lei das S.A. permite estender o termo *pessoas* às pessoas naturais ou jurídicas nele mencionadas. Assim, a pluralidade subjetiva referida no conceito legal de acionista controlador compreende duas ou mais pessoas, naturais ou jurídicas, vinculadas entre si ou sob controle comum<sup>142</sup>.

<sup>140</sup> Art. 248. *No balanço patrimonial da companhia, os investimentos em coligadas ou em controladas e em outras sociedades que façam parte de um mesmo grupo ou estejam sob controle comum serão avaliados pelo método da equivalência patrimonial, de acordo com as seguintes normas:* (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009) [...].

<sup>141</sup> Art. 264. [...] § 4º *Aplicam-se as normas previstas neste artigo à incorporação de controladora por sua controlada, à fusão de companhia controladora com a controlada, à incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, à incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum.* (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001).

<sup>142</sup> No mesmo sentido, LEÃES, *Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 103; e WALD, *O controle partilhado...*, cit., 2014, p. 387. Comparato (*Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 68), analisando a ausência da expressão “grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum” no art. 243 da Lei das S.A., refere que “sem querer repudiar o que ficou dito acima sobre a necessária interpretação autônoma da noção legal de

Tais pessoas devem ser necessariamente, e em conjunto, titulares dos direitos de sócio referidos na alínea *a* do enunciado em apreço. Essa constatação produz efeitos sobre a imputação do controle ao grupo, eliminando do campo de incidência da norma os casos em que o grupo seja integrado por outros sujeitos desprovidos do *status* de acionistas (v.g. administradores não sócios, debenturistas), ou mesmo acionistas não enquadrados nesse critério de titularidade de direitos políticos.

No caso de grupo de pessoas sob controle comum, essa pluralidade de sujeitos qualifica-se para a imputação do controle quando estiver sujeita a uma influência dominante exercida por outro ente que a ela se sobrepõe em uma estrutura plurissocietária, o que ficará mais claro a partir das considerações do item a seguir.

#### 4.2. O controle comum

No caso do grupo de pessoas sob controle comum, diferentemente do grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto examinado no próximo capítulo, a imputação do controle não pressupõe uma vinculação volitiva consensual entre uma pluralidade de sujeitos – pessoas naturais ou jurídicas. Essa imputação decorre da circunstância de estar tal grupo de pessoas sob um mesmo controle<sup>143</sup>.

Na legislação e na doutrina italianas encontra-se uma noção semelhante, chamada *comune controllo*<sup>144</sup>, identificado, “[*q*]uanto meno tipologicamente e concettualmente, alle ipotesi in cui due o più società ‘sorelle’ siano sottoposte al controllo

controle, não é sem importância reconhecer que a ocorrência de um controle conjunto, de várias sociedades sobre uma só, é assaz frequente na realidade empresarial, para que se possa admitir, sem maior exame, que o legislador a teria desprezado ao elaborar a definição contida na mencionada norma. Equivaleria essa atitude a aceitar a idéia de que estariam fora da regulação constante do Capítulo XX da Lei de Sociedades por Ações, por exemplo, todas as *joint ventures* societárias organizadas em torno de uma subsidiária comum, o que é, obviamente, absurdo. Mas, na verdade, se o art. 243, §2.º, não menciona o controle conjunto, tampouco o afasta. O que ele estabelece é, antes, contrariamente à definição do art. 116, a importância da relação de poder em última instância, e não da relação direta de poder”. Na realidade, essa possibilidade do controle conjunto por várias sociedades pode ser aferida pela exegese do próprio *caput* do art. 116, como sustentado acima. Sobre o mesmo tema, Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 241) observa: “É interessante notar que o art. 243, § 2º, não se refere ao controle conjunto exercido por pessoas unidas por ‘*acordo de voto*’, expressamente previsto no art. 116. Isso não parece significar, porém, que o reconhecimento do controle conjunto de duas sociedades, unidas por acordo de voto, em relação a uma outra seja afastado pelo primeiro dispositivo” (grifos no original).

<sup>143</sup> “[n]ão há necessidade de se demonstrar nenhum vínculo convencional de voto entre os acionistas majoritários, para se reconhecer sua qualificação de controladores: apenas a simples existência de uma situação de comum submissão ao mesmo controle. É o quanto basta para se presumir a comunhão de interesses no exercício do direito de voto” (COMPARATO, *Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 84).

<sup>144</sup> Presente no art. 2.399, comma 1, lett. *B*; no art. 2.409-*quinquies*, comma 1; e no art. 2.409-*duodecies*, comma 10, lett. *c*, do Código Civil italiano.

*solitario di altra ovvero al controllo congiunto di altre (comune controllo c.d. orizzontale)*<sup>145</sup>.

Essa situação sugere uma composição do controle em diferentes níveis. Na sua forma mais simplificada, deve haver uma sociedade controlada por no mínimo duas pessoas (em posição intermediária), e a submissão (“sob”) dessas pessoas a um controle comum<sup>146</sup>.

De forma ilustrada, imagine-se que a sociedade *A* controla as sociedades *B* e *C* que, em conjunto, controlam a sociedade *D*. Para isso, *B* e *C* devem ser, em conjunto, titulares de direitos de sócio, em relação a *D*, suficientes para lhes assegurar a prevalência conjunta nas deliberações sociais tomadas nas assembleia de *D* e o poder de eleger, conjuntamente, a maior parte dos administradores de *D*.

A partir desse desenho simplificado observa-se que a exegese do enunciado legal não pode prescindir do seu exame frente ao disposto no art. 243, parágrafo 2º, da Lei das S.A. Segundo esse enunciado, uma sociedade pode controlar outra ou outras de forma indireta, através de suas controladas<sup>147</sup>, formando uma estrutura societária verticalizada.

Seja na hipótese legal de controle comum prevista no art. 116, seja na de sociedade controladora estampada no art. 243, parágrafo 2º, da Lei das S.A. o controle se organiza pelo encadeamento de sujeitos, formando uma estrutura plurissocietária. Trata-se

---

<sup>145</sup> CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, pp. 4-5, nr. 7. O autor prossegue: “*La fattispecie, tuttavia, si presta a essere condotta, sempre almeno sotto il profilo tipologico e concettuale, anche alle ipotesi di controllo indiretto, con assunzione della posizione di società sottoposte a comune controllo (della società ovvero delle società ‘madre’ a monte della ‘catena’ di controllo) della società controllata direttamente e di quelle controllate indirettamente (si pensi all’ipotesi di società ‘figlie’ e ‘nipoti’): controllo comune c.d. verticale*”.

<sup>146</sup> Essas pessoas em posição intermediária naturalmente não podem ser pessoas naturais, uma vez que devem estar sob controle de outra pessoa. Só pessoas jurídicas podem estar, em termos jurídicos, sob controle de outra pessoa, esta sim natural ou jurídica. O Colegiado da CVM expôs essa percepção no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/3295. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2013/rordinario/inqueritos/TA%20RJ2006-3295%20Textil%20Renaux.asp#rod02>> Acesso em: 03 nov. 2014.

<sup>147</sup> A doutrina italiana considera a possibilidade de se identificar pluralidade subjetiva necessária à imputação do controle conjunto não horizontalmente, mas verticalmente. Cariello (*Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, pp. 40-41) fala em co-titularidade do controle vertical (que se poderia aplicar ao chamado controle indireto) e co-titularidade horizontal. Donativi (*I confini...*, cit., 1996, p. 560) refere a divergência doutrinária entre autores alemães sobre a qualificação ou não do controle indireto como conjunto. O mesmo Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 21-22), em sua monografia sobre o controle conjunto por acordo parassocial, explora brevemente a noção de controle conjunto vertical, mas acaba por entender mais “*conveniente riservare, almeno in sede teorica, la qualificazione di controllo congiunto alle sole fattispecie in cui l’imputazione plurisoggettiva di un potere di influenza qualificata riguarda due o più soggetti tra loro giuridicamente ed economicamente indipendenti, escludendo quindi le fattispecie di imputazione del controllo a più soggetti tra loro giuridicamente e/o economicamente dipendenti*”. Este último entendimento coincide com a posição adotada neste trabalho, sobretudo em razão da disciplina legal do controle conjunto, existente no nosso ordenamento.

de estrutura vertical de participações e controle, distinta da organização horizontal estabelecida pelos acordos de voto, também contemplados no citado art. 116.

A despeito dessa verticalidade identificada pela submissão do grupo de pessoas a um controle comum, a caracterização do controle conjunto só pode ocorrer no nível onde se encontra a pluralidade de pessoas (na ilustração, entre as sociedades *B* e *C*). Com isso se quer dizer que o controle conjunto não será integrado pela reunião da sociedade controladora com o grupo que está sob controle comum. Ou seja, não há controle conjunto entre *A*, *B* e *C* sobre *D*. Mas apenas controle individual de *A* sobre *B* e *C*, e conjunto de *B* e *C* sobre *D*.

Na doutrina nacional, Comparato entende que, no caso do controle comum previsto no *caput* do art. 116 se

“supõe que esse controlador em última instância não seja uma sociedade, pois, caso contrário, estaríamos diante de um grupo de sociedades, no qual a controladora, pela regra do art. 243, §2.º, seria a sociedade colocada no cume da pirâmide e não as que, embora submetidas ao poder de mando dessa, controlam, por sua vez, outra. Ou seja, na hipótese de incidência definida no art. 116, o controle é sempre direto e as sociedades sob controle comum são tidas, em conjunto, por controladoras. No art. 243, §2.º, despreza-se o escalão intermediário, buscando-se a sociedade controladora em último grau”<sup>148</sup>.

O mesmo jurista sustenta que, consoante o art. 243, § 2º, da Lei das S.A., importa “a relação de poder em última instância”<sup>149</sup>. Na sequência, o autor identifica que “em relação a esse elo intermediário da cadeia de participações de capital, a própria lei

<sup>148</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 64-65. No mesmo sentido, PEREIRA, G. D. C. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 17. Analisando o mesmo art. 243, §2º, Leães (*Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 106), em linha com Comparato, recentemente escreveu que “nas duas circunstâncias, seja na ligação direta ou indireta com a companhia, o controle acionário, como expressão do poder de domínio, é encarado pela Lei como uma manifestação *única*, exercida como uma faculdade inconsútil ou inteiriça. No controle direto, o poder de mando da companhia se encontra, em conjunto, empolgada nas mãos de seus acionistas, pessoas físicas ou jurídicas, que participam imediatamente do capital da controlada. Havendo, porém, de permeio, entre o pólo controlador e a sociedade controlada, sociedades diafragmas, ‘despreza-se o escalão intermediário’, como recomenda Comparato, buscando-se o poder de controle na sociedade controladora situada no vértice final da pirâmide grupal, que o exerceria mediamente através de *sociedades-meio* que, estas sim, seriam acionistas da sociedade controlada. O poder que essas sociedades intermediárias exerceriam sobre a controlada seria de natureza *instrumental*, na medida em que elas apenas reproduziriam, como caixas de ressonância, o *comando indiviso* do verdadeiro titular do poder, que se colocaria, exteriormente, na instância mais elevada”. Grifos no original.

<sup>149</sup> E explica: “Se se instaura um regime de participação societária em cadeia (*A* controla *B*, que por sua vez controla *C*), o legislador identifica como sociedade controladora – para efeito da aplicação dos deveres e responsabilidades fixados nesse capítulo – a sociedade que possui a participação inicial da cadeia (no caso, *A*). Mas isto não significa que a lei admita uma espécie de solução de continuidade, um elo partido nessa cadeia de participações sociais. Ao contrário, a sociedade *A* é considerada controladora de *C*, exatamente porque entre as duas interpõe-se outra, a qual, ao mesmo tempo que é controlada por *A*, faz passar essa relação de comando ou dominação de *A* a *C*”. COMPARATO, *Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 68.

admite a pluralidade de sociedades”, citando a expressão “ou através de outras controladas” referida no mesmo dispositivo legal. Essas sociedades controladas intermediárias, segundo Comparato, configuram a hipótese de sociedades sob controle comum prevista no *caput* do art. 116 do mesmo diploma.

Conforme esse entendimento, a aplicação dos dois enunciados legais seria excludente. Não fica claro, no entanto, o porquê de, no caso do art. 243, parágrafo 2º, se buscar o controle em último grau, e no caso do art. 116, não.

Outros doutrinadores brasileiros parecem admitir a aplicação não só concomitante como coincidente desses dois artigos, identificando, em ambos, hipóteses de controle indireto<sup>150</sup>.

Em brevíssima nota, os autores da lei explicam que “a referência da lei ao grupo de controle formado por pessoas ‘sob controle comum’ visa a abranger a hipótese de pessoas jurídicas de direito público ou de direito privado que não tenham a forma de sociedade e não estejam, portanto, compreendidas na definição de sociedade controladora constante do §2º do artigo 243”<sup>151</sup>.

Tal manifestação revela uma preocupação dos autores em regular hipótese muito específica e, aparentemente, menos frequente. Além de indicar, na mesma linha de Comparato, uma aplicação excludente dos dois enunciados legais em exame.

Diferentemente, Leães apresenta um entendimento um tanto mais simples ao sustentar que o grupo de pessoas referido pelo art. 116 da Lei das S.A. é titular do poder de controle “[q]uando esse grupo reúne acionistas que estão sob controle comum, representando os mesmos interesses e expressando a mesma vontade, como se dá com as

---

<sup>150</sup> “[m]as também o grupo de pessoas sob controle comum identifica-se como acionista controlador. Com efeito, operando sob o influxo de uma só vontade, a diversidade de acionistas na sociedade não elide a configuração do controle. Em relação à sociedade de que participam diversos acionistas submetidos a controle comum, o respectivo controlador exercerá, verdadeiramente, *controle indireto*, através de sociedades-meio, de caráter puramente instrumental. A propósito, cumpre observar que se considera controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores (art. 243, §2.º)” (TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 295).

<sup>151</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 816. Mais adiante na mesma obra (p. 826), ao definirem a expressão “bloco de controle” os mesmos autores observam que “a forma mais simples e usual dessa vinculação [das ações que asseguram a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral] é a reunião das ações num mesmo patrimônio – de pessoa natural ou jurídica – mas o artigo 116 prevê duas outras hipóteses: (a) o bloco de controle pode nascer de acordo de acionistas que se obrigam a exercer em conjunto os votos das ações que lhes pertencem; e (b) a propriedade das ações pode pertencer a duas ou mais pessoas sob controle comum, como no caso de uma pessoa jurídica de direito público e sua autarquia”. Em outra obra, os mesmos autores referem situação em que várias sociedades estão submetidas a um controle comum, o que, segundo eles, caracterizaria o chamado grupo societário (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1997, p. 88).

sociedades controladas em relação à controladora [...]”<sup>152</sup>. Com isso, funde as previsões dos dois dispositivos legais em comento.

Por seu turno, Munhoz, examinando os mesmos arts. 116 e 243 da Lei das S.A., entende que tais dispositivos “adotam orientações diferentes no que respeita ao controle indireto”. E esclarece:

“ao estabelecer que é acionista controlador o ‘grupo de pessoas (...) sob controle comum’, o art. 116 não admite o controle indireto, considerando controlador aquele acionista que diretamente é titular de direitos de sócio na controlada, ainda que, por sua vez, seja controlado por terceiros. De forma diversa, o art. 243, § 2º, estabelece que é controlada a sociedade ‘na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio (...)’, reconhecendo, portanto, a hipótese de controle indireto e atribuindo a condição de controladora à sociedade situada no ápice da pirâmide”<sup>153</sup>.

Mais adiante, na mesma obra, ao apresentar suas proposições para o tema dos grupos de sociedades, o autor oferece a seguinte descrição:

“A título ilustrativo, imagine-se que uma determinada sociedade controlada X tem como sócias uma sociedade A, com 40% das ações representativas do capital total, uma sociedade B, com 40%, e uma sociedade C, com 20%. As sociedades A e B, por sua vez, são controladas por uma sociedade Y, que tem 51% das ações representativas do capital total de cada uma delas, a qual não possui, por outro lado, nenhuma relação, direta ou indireta, com a sociedade C. Nesse exemplo, como as sociedades A e B estão sob o controle comum de Y, integrando o mesmo bloco de controle<sup>154</sup>, para efeito da definição da espécie de controle em X, devem ser consideradas como um único sócio. Assim, é de se concluir que a sociedade X está sujeita ao controle majoritário individual (A e B, somadas, possuem 80% de seu capital)”<sup>155</sup>.

O autor, para concluir pela existência de um controle majoritário individual, considera as sociedades A e B como um só sujeito, inclusive em conjunto com Y. Essa unificação subjetiva, no entanto, não parece corresponder aos aspectos jurídicos do

<sup>152</sup> LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.309. Em manifestação anterior, o mesmo autor, logo após a promulgação da lei, referiu-se ao grupo de pessoas sob controle comum do art. 116 como correspondente à noção de *common control* definida na norma 405 do *General Rules and Regulations*, do *Securities Act* de 1933 norte-americano (LEÃES, *Comentários à...*, cit., 1980, p. 253).

<sup>153</sup> MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 241, grifos no original.

<sup>154</sup> Em passagem imediatamente anterior, o autor já havia proclamado: “Para aferição da espécie de controle (v.g., majoritário, minoritário ou gerencial), seriam considerados como um só controlador as sociedades e demais pessoas ligadas, direta ou indiretamente, ao bloco de controle do grupo globalmente considerado. Significa dizer que, para efeito de aferição da natureza do controle, somente seriam considerados os *sócios livres*, ou seja, aqueles que não integrassem, direta ou indiretamente, o grupo de pessoas controladas pela sociedade controladora situada no ápice da pirâmide” (MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, pp. 293-294, grifos no original).

<sup>155</sup> MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 294.

controle conjunto. Tanto na hipótese de pessoas vinculadas por acordo de voto quanto na de múltiplos sujeitos sob controle comum preserva-se a individualidade de cada um, uma vez que não surge novo e distinto sujeito de direito em nenhum dos casos, diferentemente do que ocorre quando é constituída uma terceira sociedade para a qual as ações da controlada são efetivamente transferidas (como no caso das sociedades *holding*).

A divergência entre as posições doutrinárias já apresentadas acima é agravada por antiga manifestação do Superior Tribunal de Justiça<sup>156</sup>, respaldada pela doutrina de Fran Martins. Na ocasião, a Corte entendeu que

“tratando-se de grupo de pessoas ligadas sob controle comum, não é de rigor que todos os seus integrantes sejam titulares de direito de sócio da sociedade controlada. O direito de sócio exercido de tal ordem que garanta ao grupo a supremacia nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia pode ser pertencente a um ou a alguns componentes apenas do grupo”.

O Tribunal, nesse caso, parece reconhecer hipótese de controle externo, admitindo que o grupo controlador seja formado por quem não seja titular de direitos de sócio. A descrição é, contudo, confusa e inconclusiva. O próprio Fran Martins admite essas divergências teóricas ao constatar a dificuldade de se identificar o grupo de pessoas sob controle comum<sup>157</sup>.

Seguindo em busca de esclarecimentos sobre o tema, encontra-se na nova redação do parágrafo 4º do art. 264<sup>158</sup>, alterado pela reforma de 2001<sup>159</sup>, uma referência a

<sup>156</sup> Recurso Especial nº 784. STJ, 4ª Turma, Rel. Min. Barros Monteiro. Julgado em 24.10.1989, ementa: *Direito comercial. Sociedade anônima. Acionista controlador. Em tese, é suscetível de configurar a situação de acionista controlador a existência de grupo de pessoas vinculadas sob controle comum, bastando que um ou alguns de seus integrantes detenham a titularidade dos direitos de sócio de tal ordem que garanta ao grupo a supremacia nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia. Questão de fato a ser deslindada na oportunidade da prolação da sentença. Alegação de negativa de vigência dos arts. 116 e 118 da lei das sociedades anônimas e do art. 3. Do CPC repelida. Recursos especiais não conhecidos.*

<sup>157</sup> “[a] lei não possui nenhum dispositivo a respeito do reconhecimento desse grupo, a não ser em caso de ações em condomínio (art. 27, parágrafo único) ou quando se tratar de grupos de sociedades (arts. 265 e segs.). Será, então, uma questão de fato, devendo o controle ser demonstrado mediante provas, admitida a prova em contrário por parte dos acionistas que quiserem se eximir das responsabilidades do acionista controlador” (MARTINS, F. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984, pp. 98-99).

<sup>158</sup> Em comentários a esse artigo, Eizirik (*A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. III, p. 505) ilustra: “Como a Lei das S.A. não faz qualquer distinção, aplicam-se as disposições deste artigo [264] em qualquer situação onde exista controle acionário, seja direto ou indireto, seja majoritário, minoritário ou compartilhado. Dessa forma, por exemplo, se A controla B que, por sua vez, controla C, a incorporação de C por A, sai controladora indireta, deverá seguir o procedimento especial nelas estabelecido. Também, exemplificando: se A controla B, C e D, a incorporação das ações de D por C será igualmente submetida às disposições deste artigo, por constituírem sociedades sob controle comum”.

<sup>159</sup> Promovida pela Lei nº 10.303/2001.

sociedades sob controle comum<sup>160</sup>. Lamy Filho e Bulhões Pedreira, examinando o enunciado reformado, ensinam que tal situação corresponde aos casos em que “duas sociedades que, embora não tenham necessariamente entre si relações de participação societária, são controladas – direta ou indiretamente – pelo mesmo acionista controlador ou a mesma sociedade controladora”<sup>161</sup>. Com isso, os próprios autores da lei parecem atribuir à mesma expressão – *controle comum* – significados distintos em um e outro dispositivo da mesma lei.

Como se infere das doutrinas reproduzidas acima, há afirmações teóricas, no mais das vezes breves, em direções muito distintas, na tentativa de explicar o enunciado. Mesmo sendo mais restrita sua aplicabilidade, se comparada aos casos de controle conjunto por acordo, é importante, aqui, tentar ordenar as ideias e aclarar a hipótese normativa em exame.

Seja na hipótese do art. 243, parágrafo 2º<sup>162</sup>, seja no grupo de pessoas sob controle comum referido no *caput* do art. 116 da Lei das S.A. a imputação do controle à uma pluralidade de sujeitos em estruturas plurissocietárias verticais ocorre em cenários nos quais há controle individual indireto e controle conjunto direto<sup>163</sup>. Vale dizer, enquanto no “escalão intermediário”, em qualquer dos casos, há ou pode haver uma pluralidade de pessoas<sup>164</sup>, no topo da estrutura empresarial a dominação é exercida por uma só pessoa.

No caso da sociedade controladora, tal pessoa deverá ser, necessariamente, uma pessoa jurídica. No caso do grupo de pessoas sob controle comum, nada impede que tal controle final seja exercido por uma pessoa natural.

Se se optar pela aplicação excludente dos enunciados legais, o que justificaria a duplicação de noções muito semelhantes em um mesmo diploma, a incidência do art. 116 só se poderia diferenciar da do art. 243 se o controlador individual indireto, naquele caso,

---

<sup>160</sup> A expressão é encontrada, também, na Lei nº 6.385/76, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Por seu artigo 9º, inciso I, alínea *b*, com redação dada pela Lei nº 10.303/2001, a lei atribui à CVM poderes para examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos, de companhias abertas e demais emissoras de valores mobiliários e, quando houver suspeita fundada de atos ilegais, das respectivas sociedades controladoras, controladas, coligadas e sociedades sob controle comum.

<sup>161</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. II, p. 1.927.

<sup>162</sup> Quando houver uma sociedade controladora, duas ou mais sociedades controladas e um terceiro nível de sociedades controladas indiretamente pela primeira e diretamente pelas demais.

<sup>163</sup> Sobre a distinção entre controle direto e indireto, cf. LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 833 e ss.

<sup>164</sup> No caso do controle comum do art. 116 necessariamente haverá uma pluralidade de pessoas, ao passo que no caso do artigo 243, parágrafo 2º, pode ou não haver mais de uma sociedade no(s) nível(is) intermediário(s).

for mesmo uma pessoa natural, enquanto neste necessariamente será uma pessoa jurídica. Ou, como sugerem os autores da lei, “pessoas jurídicas de direito público ou de direito privado que não tenham a forma de sociedade”.

Também é defensável a sobreposição parcial das regras, uma vez que a regra do art. 243 estaria contida na qualificação de controlador do art. 116, sendo aquele dispositivo mais especializado que este, e destinado a uma determinada finalidade<sup>165</sup>.

A par dessas considerações, é certo que o controle conjunto está localizado justamente no “escalão intermediário” – onde está a pluralidade subjetiva –, e, por isso, tem sua relevância reduzida na medida em que, para a imputação do controle, a melhor doutrina sugere que se “despreze o escalão intermediário, buscando-se a sociedade controladora em último grau”, a qual, efetivamente, detém os poderes sobre suas controladas. O mesmo se diga em relação à necessidade de se buscar o acionista controlador em último grau, como titular final dos poderes empresariais.

Ainda assim, para determinadas finalidades, como eventual responsabilização, os integrantes do controle conjunto direto podem ser acionados<sup>166</sup>, sendo, portanto, essencial a caracterização ou não desse tipo de controle mesmo no nível intermediário das estruturas grupais.

Logo, a disciplina legal e os pressupostos dogmáticos do controle conjunto serão úteis no caso do grupo de pessoas sob controle comum, ainda que de forma pontual e mais restrita.

Servirão, ainda, para permitir a imputação do controle indireto individual – a pessoas naturais ou jurídicas –, quando bem caracterização a situação intermediária de controle conjunto. Em outras palavras, identificando-se, no nível do controle direto, uma pluralidade de sujeitos com vontade e interesses coincidentes, se poderá imputar o controle direto – e individual – à pessoa natural ou jurídica que os controla.

Não obstante isso, pelas razões apresentadas no início deste capítulo 4, será priorizado neste trabalho o estudo da hipótese legal de controle conjunto por acordo de

---

<sup>165</sup> O art. 243 da Lei das S.A. encontra-se na Seção I do Capítulo XX, relativa às Informações no Relatório da Administração; ao passo que o art. 116 é a matriz normativa do acionista controlador.

<sup>166</sup> Nesse sentido, Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 293) sustenta, inclusive, que no caso do controle indireto “os minoritários e os credores poderiam exercer os direitos respectivos contra esta [a sociedade controladora direta] e as demais controladoras indiretas, que seriam solidariamente responsáveis”. Em outra passagem, referindo-se ao mesmo tema, entende que caso determinada ação seja movida perante a sociedade controladora, haveria litisconsórcio necessário em relação à controlada, ainda que o contrário (ação movida apenas contra a controlada) não seja verdadeiro (MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 296). As mesmas observações aproveitam aos casos em que, ao invés de uma sociedade controladora direta se tenha uma pluralidade de sujeitos sob controle comum.

voto, explorada a seguir, sendo a hipótese do grupo de pessoas sob controle comum referida expressa e pontualmente, quando forem pertinentes considerações específicas a seu respeito.

## 5. CONTROLE CONJUNTO POR ACORDO DE VOTO

No mesmo art. 116, a Lei das S.A. prevê a imputação da condição de acionista controlador ao grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto. Da exegese literal do enunciado legal se extrai a pluralidade subjetiva decorrente da expressão grupo de pessoas, já explorada no capítulo acima; e a referência expressa à vinculação de tais sujeitos por convenção de voto, exclusiva da subespécie de controle conjunto ora examinada.

Se comparado à outra subespécie (o grupo de pessoas sob controle comum<sup>167</sup>), o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto demanda maior dedicação para sua investigação, por ser mais complexo e pelas inúmeras combinações que comporta, motivo pelo qual será priorizado neste trabalho.

### 5.1. O grupo de pessoas vinculadas por acordo

A literalidade do enunciado normativo do art. 116 conduz à imputação do controle conjunto ao grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto *ou* ao grupo de pessoas sob controle comum. A expressão *grupo de pessoas*, ainda que referida uma só vez, parece ser comum a uma e outra hipótese, descrevendo uma mesma pluralidade subjetiva que, por isso, é pressuposto dessa *fattispecie* de controle<sup>168</sup>.

A mesma conclusão extraída das considerações sobre o grupo de pessoas tecidas no item anterior<sup>169</sup>, acerca da possibilidade de tais pessoas agrupadas para exercer o controle serem pessoas naturais ou jurídicas, fruto da interpretação do próprio *caput* do art. 116 da Lei das S.A., deve ser aqui replicada, garantindo-se assim a coerência na aplicação da norma.

Para entender o grupo controlador, entendido como o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, inicia-se com uma breve referência a situação semelhante encontrada na doutrina francesa. Laprade, em sua monografia sobre o tema do controle, identifica as noções de *groupes d'actions* e *groupe d'actionnaires* no seio das discussões sobre *contrôle* e *concert* nas companhias francesas, sob a égide da legislação societária e da regulação do mercado de capitais desse país.

Segundo esse autor,

---

<sup>167</sup> Cf. capítulo 4 acima.

<sup>168</sup> Cf. item 7.2. abaixo.

<sup>169</sup> Cf. item 4.1. acima.

“en effet, l'appartenance à un concert traduit la volonté de ses membres de se regrouper afin de mener – ensemble – une certaine ‘politique’ à l’égard de la société dont ils sont directement (ou indirectement) actionnaires. Or, l’ambition de conduire une telle politique ‘commune’, même si elle n’est pas forcément déterminant et ne leur permet pas de ‘contrôler’ la société, justifie à elle seule que les concertistes soient regardés comme un **groupe d’associés**, se distinguant de la masse anonyme des investisseurs dépourvus du moindre affectio societatis”<sup>170</sup>.

Destaca-se, desse trecho, as noções de *vontade* ou *ambição* dos sujeitos de conduzir uma *política comum*, entendidas pelo autor como essenciais para que tais sujeitos sejam considerados como um grupo.

Em linha com essa doutrina, e talvez cronologicamente em momento anterior, também a lei de companhias brasileira identificou e atribuiu relevância aos casos em que um grupo de acionistas se destaca por organizar-se para impor certa política comum de governo em determinada sociedade ou grupo de sociedades. A disciplina dos acordos de acionistas, estabelecida desde a década de 1970 na legislação nacional, traduz o reconhecimento desses grupos formados no interior de uma determinada organização societária e a preocupação do legislador em destinar-lhes uma regulação especial.

Com efeito, a incorporação do controle conjunto ao nosso ordenamento veio acompanhada do reconhecimento, pelo legislador nacional, desse grupo de pessoas, desprovido de personalidade jurídica e localizado no vértice da estrutura de poderes das sociedades anônimas<sup>171</sup>. Com isso, reconheceu o legislador um centro decisório formado por um agrupamento de sujeitos não revestido do atributo jurídico da personalidade, e a ele também endereçou deveres e responsabilidades. Ou, como define Motta, uma “universalidade de fato exercendo um poder coletivo”<sup>172</sup>.

Mais do que uma característica, essa *organização* de alguns sujeitos para estabelecer uma política comum na companhia é pressuposto do controle conjunto. O grupo controlador não poderá prescindir de uma organização mínima capaz de permitir a qualificação jurídica unitária do grupo para o exercício do controle, justamente por não ser esse grupo um ente coletivo personalizado. Organização essa que, naturalmente, não existe

<sup>170</sup> LAPRADE, *Concert et contrôle...*, cit., 2007, pp. 23-24, grifos no original.

<sup>171</sup> Situação semelhante se encontra em relação a outros entes coletivos não personalizados, aos quais a lei confere relevância jurídica enquanto coletividade (subjéctiva ou objectiva) para fins de imputação de direitos e deveres ou responsabilidades, além de legitimidade processual, tais como “a massa falida, a herança jacente ou vacante, o espólio e o condomínio” (TOMASETTI JR., A. A parte contratual. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 758).

<sup>172</sup> MOTTA, *Alienação do poder...*, cit., p. 43.

na hipótese de um controlador individual, uma vez que a titularidade unitária do controle decorre, diretamente, da individualidade subjetiva.

Enquanto tais considerações se referem ao plano interno do grupo controlador, no plano externo, ou seja, frente aos demais acionistas e à companhia se poderia indagar qual seria a natureza desse grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto referido no *caput* do art. 116 da Lei das S.A.

Dadas as suas características, é certo que esse grupo de pessoas não forma um novo sujeito de direito distinto de seus membros. A doutrina nacional, escorada em teorias clássicas sobre o tema, ensina que “*sujeito de direito* é todo ente, seja ou não pessoa, que o ordenamento jurídico admita ser titular de posições jurídicas ativas e passivas que estão no conteúdo das relações jurídicas”<sup>173</sup>.

Por representar uma nova, superior e paralela instância no processo de tomada de decisões de um determinado ente societário, a doutrina não raro se refere ao controlador como sendo um novo *órgão* da sociedade<sup>174</sup>. Ora, se a caracterização do controlador individual como órgão for possível, mais ainda seria a do controlador conjunto, pela sua formação plural e pela organização interna que pode caracterizá-lo, em certos casos, como

<sup>173</sup> TOMASETTI JR., *A parte contratual...*, cit., 2011, p. 757, grifos no original.

<sup>174</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 104; e *Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 92) refere-se ao controle como “novo órgão societário”, atribuindo-lhe a tarefa de “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos demais órgãos da sociedade”. Em outro trecho (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 107), afirma que “na economia da nova sociedade anônima, o controlador se afirma como seu mais recente órgão, ou, se preferir a explicação funcional do mecanismo societário, como o titular de um novo cargo social. Cargo, em sua mais vasta acepção jurídica, designa um centro de competência, envolvendo uma ou mais funções. O reconhecimento de um cargo, em qualquer tipo de organização, faz-se pela definição de funções próprias e necessárias. Ora, tais funções existem vinculadas à pessoa do controlador, pelo menos do acionista controlador. No vigente direito acionário brasileiro, elas podem resumir-se no poder de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais; ou, como se diz no art. 116, alínea ‘b’ da Lei n. 6.404, no poder de ‘dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos demais órgãos da companhia’ (com o reconhecimento implícito de que acionista controlador é um dos órgãos da companhia)”. Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 815) referem a modificação provocada pelo acionista controlador na estrutura hierarquizada das companhias, pelo “acréscimo de um cargo que se sobrepõe à Assembléia Geral”. Na sequência, os mesmos autores esclarecem que “a existência desse cargo não altera as atribuições legais e estatutárias dos órgãos sociais previstos na Lei: o acionista controlador não pode praticar atos que, de acordo com a lei ou o estatuto, competem à Assembléia Geral, ao Conselho de Administração, à Diretoria ou ao Conselho Fiscal, mas tem o poder de determinar as deliberações da Assembléia e de orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, instruindo seus membros sobre o exercício dos cargos”. Eizirik *et al.* (*Mercado de capitais...*, cit., 2008, p. 279), ao conceituarem controle compartilhado exercido por meio de acordo de acionistas, sustentam que esses acordos “[s]ão da espécie ‘acordo de voto em bloco’ quando seus integrantes instituem um ‘órgão’ deliberativo interno, designado ‘reunião prévia’, na qual a deliberação será tomada por maioria absoluta dos convenientes e vinculará todos eles, nos termos dos §§8º e 9º do artigo 118 da Lei das S.A.”. Penteado (*Apontamentos sobre...*, cit., 1989, p. 15) também se refere ao controlador como sendo uma espécie de “novo órgão, onde reside o verdadeiro poder político da companhia”.

verdadeira instância deliberativa, aproximando sua composição da composição de outros órgãos sociais, como a própria assembleia geral e o conselho de administração<sup>175</sup>.

A doutrina clássica sobre a teoria do órgão, partindo do entendimento de que as unidades orgânicas não pressupõem uma subjetividade unitária<sup>176</sup>, qualifica determinada organização como orgânica a partir do exame de suas funções frente ao ente do qual é parte. Para essa mesma doutrina, as competências atribuídas a um determinado órgão não decorrem nem da sua capacidade, nem do seu poder, nem de um direito atribuível a um sujeito; são fruto da função desempenhada frente ao ente do qual é parte<sup>177</sup>.

Ocorre que, não obstante o grupo controlador esteja praticamente fundido à estrutura social, e possa ser (e frequentemente é) determinante no processo de formação da vontade da companhia, a sua configuração não deixa de ser contratual e, em termos geográficos, parassocial<sup>178</sup>. Além de estar localizado em ambiente extrassocial, tal grupo não tem propriamente competências<sup>179</sup> relacionadas ao funcionamento orgânico da sociedade, ou mesmo atribuições específicas determinadas por lei ou por normas

<sup>175</sup> Esta posição coincidiria com posição doutrinária argentina, examinada por Balbín (*Curso de derecho de las sociedades comerciales*. Buenos Aires: Ad-hoc, 2010, p. 198), segundo a qual seria possível “*reducir al órgano a un mero esquema normativo*”, distanciando-se, pois, da posição majoritária, fundada na doutrina de Kelsen, segundo a qual “*el órgano es siempre – y solamente – un individuo-representante*”. Para o mesmo autor, “*decir que una sociedad tiene órganos implica afirmar que los individuos que la integran están organizados según un orden normativo, y que, facultados éstos en tanto órganos, forman la voluntad que se imputa al ente*”. E arremata: “*A los órganos se imputa, entonces, una voluntad*” (BALBÍN, *Curso de derecho...*, cit., 2010, p. 203). Para o também argentino Colombres, autor de monografia sobre o tema da teoria do órgão no âmbito das sociedades anônimas, “*El órgano es entonces aquella estructura normativa que determina cuándo y de qué manera la voluntad o el hecho de un individuo o la de varios serán imputados ‘en sus efectos’ a un grupo de individuos vinculados en un orden jurídico especial [...]*” (COLOMBRES, G. R. *La teoría del órgano en la sociedad anónima*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1964, p. 47).

<sup>176</sup> “[n]on crediamo, anzitutto, che sia il caso di prendere in considerazione le opinioni di coloro che agli organi, intesi come istituzioni o uffici, hanno attribuito una soggettività, che non sarebbe una vera personalità, ma qualche cosa di più o meno simile a questa, immaginando una figura giuridica ibrida, equivoca e nebulosa, che non trova base in alcun ordinamento positivo e che, evidentemente, è stata suggerita dall’intenzione di conciliare l’inconciliabile, di affermare e negare nello stesso tempo: semplice e ingenuo ripiego verbale che vorrebbe celare la mancanza di un deciso orientamento” (ROMANO, S. *Frammenti di un dizionario giuridico*. Milano: Giuffrè, 1947, p. 161).

<sup>177</sup> ROMANO, *Frammenti di...*, cit., 1947, pp. 162-163.

<sup>178</sup> Sobre os pactos parassociais, cf. ASCARELLI, *La liceità dei...*, cit., 1931; ASCARELLI, T. In tema di sindacati azionari. *Banca, borsa, tit. cred.*, 1958, II, pp. 550-557; OPPO, *Contratti...*, cit., 1942; COTTINO, *La convenzioni...*, cit., 1958; FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987. Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 274), em outro contexto normativo, entende que os pactos de voto, por suas características, classificam-se como parassociais, mas não são propriamente autônomos, mas substancialmente integrantes do pacto social, apenas não o integrando formalmente. Os contratos autônomos, segundo o mesmo autor, seriam na realidade extrassociais. Em suas conclusões (p. 393), o mesmo autor define como parassociais os pactos com eficácia obrigatória (*inter partes*), e sociais os pactos com eficácia real (*erga omnes*).

<sup>179</sup> “*La competencia es la medida del poder jurídico de actuación de cada órgano societario, por lo que es la ley la que determina sus alcances*” (BALBÍN, *Curso de derecho...*, cit., 2010, p. 202).

estatutárias<sup>180</sup>. Mesmo quando se atribui ao controlador, na linha proposta por Comparato, determinadas funções.

De outra parte, a vontade do grupo controlador não é nem deve ser sinônimo de vontade social, embora essas vontades possam coincidir – e, em realidade, na maior parte dos casos, de fato coincidam. A vontade social é sempre prevalente, e deve ser formada em observância ao procedimento legal imperativo estabelecido para esse fim.

Nessa ordem de ideias, não é adequada a classificação do grupo controlador como órgão. Como doutrinam os italianos,

“in sostanza, perché si abbia un organo sono necessari e sufficienti due requisiti: che esso faccia parte integrante della struttura di un ente e che l’attività da lui esplicata come organo sia dal diritto considerata come direttamente e immediatamente propria dell’ente stesso”<sup>181</sup>.

A lei brasileira não atribuiu ao grupo controlador esse papel.

<sup>180</sup> Em aula, o Prof. Erasmo esclareceu que o controlador tem funções organicistas, mas ele não é um órgão porque não atua apenas no interesse de terceiros. O maior interessado no sucesso da sua gestão é ele próprio. Fonte: anotações de aula da disciplina *Teoria Geral do Direito Societário II*, ministrada pelo Prof. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, no segundo semestre de 2010.

<sup>181</sup> “*Questi due requisiti sono del resto indissolubilmente collegati: se l’organo non fa, per dir così, corpo con l’ente, non è possibile che i suoi atti costituiscano atti di quest’ultimo e, viceversa, se ciò avviene, non può avvenire che in base ad una immedesimazione dell’organo con l’ente*” (ROMANO, *Frammenti di...*, cit., 1947, p. 147). O mesmo autor anota que a ligação do órgão em relação ao ente corresponde à relação entre a parte e o todo (p. 159). Em sentido semelhante, OPPO (*Contratti...*, cit., 1942, p. 142) observa que “*Una via sembra offrire quella tendenza dottrinale che afferma la possibilità di configurare taluni atti immediatamente rilevanti per la società come facenti capo ai soci, non come organi sociali ma come contraenti in proprio*”. Não seria esse o caso, segundo o autor italiano, de ato da sociedade (por um de seus órgãos) oponível aos sócios, mas contrato entre os sócios oponível à sociedade. Na nossa doutrina encontra-se posição semelhante: “O funcionamento eficiente e concatenado de qualquer ente coletivo tem, como pressuposto indeclinável, a distribuição, específica e ordenada, de diferentes funções, deveres, responsabilidades, direitos e poderes, dentre várias células ou núcleos, dotados, assim, de atribuições próprias e necessárias, tanto para a formação da vontade coletiva, como para a sua ulterior exteriorização e execução, bem como para a fiscalização de seu cumprimento. Estas células ou centros de atribuições de poderes integrantes da sociedade são designados pela doutrina e, em alguns casos, pelo próprio legislador, *órgãos sociais*. Órgão é, portanto, o centro de imputação de poderes e deveres funcionais exercidos, por um ou mais indivíduos que nele estejam investidos, para formar e manifestar a vontade juridicamente imputável à pessoa jurídica; ou, ainda, ‘órgão é o indivíduo (ou grupo de indivíduos), enquanto age para o desenvolvimento de um interesse coletivo, ou seja, enquanto cumpre uma função de grupo’. Em última análise, a noção de órgão é uma decorrência lógica do conceito de interesse coletivo, que explica a formação e a organização de qualquer grupo social, do mais simples ao mais complexo. [...] a vontade dos membros dos órgãos é juridicamente imputada à sociedade, mas a lei não deixa de reconhecer que tal vontade é simultaneamente imputada aos próprios membros dos órgãos, de tal modo a se poder responsabilizar estes por seus atos [...]. O órgão é elemento integrante e necessário do ente coletivo; por isso, entre órgão e ente coletivo não se estabelecem relações jurídicas” (ADAMEK, M. V. von; FRANÇA, E. V. A. e N. Vinculação da sociedade: análise crítica do art. 1.015 do Código Civil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 146, abr.-jun., 2007, p. 31, grifos no original).

A vontade atribuível à companhia é formada rigorosamente na assembleia geral<sup>182</sup>. Esta, desde que cumpridas todas as formalidades legais, está legitimada para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento. Ainda que tais decisões se formem pelo princípio majoritário e, por isso, coincidam no mais das vezes com a vontade do acionista controlador – ou do grupo de controle –, não é a vontade do controlador direta e imediatamente atribuível à companhia, mas a vontade formada, necessariamente, em assembleia, consoante o rito legal estabelecido para a sua válida e eficaz realização.

Logo, foge à melhor técnica e à lógica da formação da vontade social das sociedades anônimas considerar o controlador – individual ou conjunto – como um de seus órgãos<sup>183</sup>.

Ainda que se considerasse o grupo controlador como um órgão da companhia, capaz de conferir ao ente social ao qual pertence vontade e ação<sup>184</sup> (o que, como se disse, não parece adequado), não haveria, em termos práticos, efeitos relevantes decorrentes dessa constatação. Haveria, sim, o risco do desvirtuamento do sistema societário estabelecido pela Lei das S.A. e da própria figura do acionista controlador.

Não obstante essas conclusões, é sim apropriado, como se justificará ao longo deste trabalho, considerar o grupo controlador em sua dimensão orgânica, no sentido de “referente ou pertencente à estrutura ou à constituição de um conjunto, de um todo” ou a “qualquer associação de pessoas que se organizam em função de um objetivo comum”<sup>185</sup>. Nas palavras de Motta, o grupo controlador constitui “uma unidade orgânica que tem perfil legal perfeitamente delineado”. Segundo o mesmo autor, trata-se de “uma entidade de direito societário, com estrutura, funções e especificidades próprias”<sup>186</sup>.

<sup>182</sup> Ainda que a legitimação das decisões promovida por esse órgão colegiado seja “meramente formal ou procedimental”, como sustenta Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 24).

<sup>183</sup> Neste ponto, pelos argumentos expostos, não se pode concordar com o entendimento de Comparato (*Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 92), no sentido de que “no direito brasileiro, a assembléia geral deixou, portanto, de ser o ‘poder supremo’ da companhia”, tendo se tornado, no entender desse jurista, “um ‘quadro jurídico’ (*Rechtsbildung*), dentro do qual se manifestam os acionistas”.

<sup>184</sup> “*Osservavo allora che ci possono essere tre tipi di unioni che costituiscono enti a sé, a seconda delle gradazioni che può presentare la loro unità. Il primo tipo è quello delle unioni la cui unità è data soltanto dal diritto oggettivo che le regola e ne cementa, per dir così, gli elementi di cui constano; esse non sono persone e non hanno propri organi, ma, se mai, in esse si trovano organi comuni a tutti o ad alcuni dei loro membri: è la forma più attenuata di unione. La forma più sviluppata si ha quando l’unione assume la qualità di persona. Fra queste due forme ce n’è una intermedia: essa si ha nell’ipotesi sopra contemplata, cioè quando l’unione manca di personalità, ma è giuridicamente dotata di una propria volontà*” (ROMANO, *Frammenti di...*, cit., 1947, p. 152). O mesmo autor define órgão como sendo um elemento de determinado ente que tem a função de conferir a tal ente vontade e ação, e afirma com veemência a relação de pertença do órgão em relação ao ente. A vontade e a ação do órgão devem poder ser atribuídas ao ente (pp. 154-155).

<sup>185</sup> Fonte: Dicionário Aulete. Disponível em: <<http://www.aulete.com.br/>> Acesso em: 14 out. 2014.

<sup>186</sup> MOTTA, *Alienação e titularidade...*, cit., 1993a, p. 81.

Em regra, ao menos externamente, o grupo de pessoas que forma o controle conjunto deve ser considerado em sua unidade, como um todo harmônico e coeso, sendo a fonte de tal unidade a sua organização estruturada em face de um objetivo comum.

Logo, o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto referido na lei abarca pessoas naturais e jurídicas, e representa um centro decisório sem personalidade, ao qual o legislador atribuiu relevância enquanto organização parassocial de controle. Por sua natureza, o grupo controlador não é órgão da companhia, conquanto deva ser considerado sempre em sua dimensão orgânica, no sentido de associação de pessoas organizadas em função de uma finalidade comum.

## 5.2. O vínculo obrigacional

O argumento mais concreto no sentido de que o grupo controlador compõe-se por uma pluralidade de sujeitos não personificada decorre da previsão legal expressa da vinculação desses sujeitos por acordo de voto. A lei, examinada em sua dimensão literal, condiciona a imputação do controle ao grupo de pessoas à necessidade de uma vinculação jurídica específica entre seus integrantes<sup>187</sup>.

Da exegese do vocábulo *vinculação* se extrai a necessidade de haver uma ligação consensual voluntária<sup>188</sup> entre essas pessoas naturais ou jurídicas integrantes do

---

<sup>187</sup> Em breve referência, o Colegiado da CVM já consignou que “o art. 116 tipificou a figura do controle compartilhado, caracterizando-o como o controle exercido por ‘grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum’ e, dessa forma, restringiu as hipóteses de incidência desta figura aos casos em que há acordo de voto ou relações de controle entre dois ou mais acionistas da companhia”. Mais adiante, o Diretor afirma que “Deixando de lado outras considerações, pode-se assumir, aqui, que, para que exista um acordo de voto basta que se demonstre, no caso concreto, que dois ou mais acionistas ajustaram entre si a forma de exercício dos seus direitos de voto em relação a uma ou mais matérias, vinculando-os a certa orientação, cuja formação pode ser livremente pactuada. Em outras palavras, ao menos uma das partes do acordo de voto não tem, durante a sua vigência e na(s) matéria(s) por ele regulada(s), plena liberdade para decidir de que forma será exercido o seu direito de voto – o poder de controle é, assim, de titularidade do grupo e, não, dos seus integrantes”. Em nota (nº 27), ficou registrado que “Obviamente não basta que dois ou mais acionistas tenham posições convergentes quanto ao melhor voto a ser dado em determinada assembleia, ou mesmo que dois ou mais acionistas, por terem convicções semelhantes, votem em sintonia durante um longo período de tempo. Se estes acionistas não regularem reciprocamente o exercício do seu poder de voto, subordinando-o a certa orientação, que pode ser livremente acordada entre eles, definitivamente não haverá acordo de voto”. Voto do Diretor Otavio Yazbek no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/3295. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2013/rordinario/inqueritos/TA%20RJ2006-3295%20Textil%20Renaux.asp#rod02>> Acesso em: 03 nov. 2014.

<sup>188</sup> Essa voluntariedade se afere pela distinção entre situações em que a coligação é eventual ou acidental, ou ainda necessária. Ainda que se refira ao tema das sociedades, servem neste ponto os esclarecimentos de Ascarelli: “*la società costituiscono indubbiamente comunioni volontarie di interessi: comunioni volontarie come tali distinte vuoi da quelle accidentali (la dottrina tedesca parla al riguardo di queste ultime, a volte, di schlichte Interessengemeinschaft e il problema concerne, altro che la comunione incidentale, la spiegazione dell’avaria comune, secondo la classica teoria dell’Heck e quella delle ipotesi analoghe che, come illustrò*

grupo, pressuposto da titularidade do controle conjunto<sup>189</sup>. Não é o caso, portanto, de ser essa vinculação facultativa, ou ocasional<sup>190</sup>. Se, por hipótese, os membros de uma determinada família, acionistas de uma companhia, votarem, ainda que reiteradas vezes, em um mesmo sentido, *por acaso*, não há controle conjunto. Esse sentido único, para que haja controle conjunto, deve ser acordado, concertado.

Vale dizer, o controle conjunto pressupõe uma vinculação volitiva intencional entre os membros do grupo controlador, um encontro de vontades destinado a estabelecer uma política comum sobre a companhia. A inexistência dessa vinculação impede a caracterização do controle conjunto, pois contraria a própria disposição legal do art. 116.

Quando fala em acordo de voto a lei pressupõe um encontro de vontades ao qual atribui efeitos jurídicos, de forma que o controle conjunto não decorre de um comportamento reiterado, ou ocasional, mas rigorosamente de um *acordo*<sup>191</sup>.

Ao qualificar a vinculação do grupo de pessoas *por acordo de voto* o legislador delimita essa vinculação por seu objeto, qual seja, o exercício do voto, sobre o qual deve haver um concerto de vontades. Não exige, no entanto, qualquer solenidade para tal vinculação, tampouco condiciona sua formalização por acordo de acionistas, na forma do art. 118 da Lei das S.A.

Por recair sobre o voto, a vinculação em apreço não estabelece qualquer relação de copropriedade ou de condomínio sobre as ações de titularidade dos acordantes<sup>192</sup>. Tampouco a chamada comunhão de ações, qualificada por Comparato<sup>193</sup>

---

Würdinger – *Theorie der Interessengemeinschaft*, Stuttgart 1934 – *possono proporsi nel trasporto e nel deposito*), vuoi da quelle necessarie (ed è quest'ultimo aspetto che chiarisce differenze e analogie tra i problemi che si pongono nell'ambito delle società e i problemi del diritto pubblico)" (ASCARELLI, T. Interesse sociale e interesse comune nel voto. In: \_\_\_\_\_. *Studi in tema di società*. Milano: Giuffrè, 1952, p. 148). No mesmo sentido, cf. COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 303.

<sup>189</sup> Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*A Lei das S.A.*..., cit., 1997, p. 66), ao relatarem as peculiaridades da elaboração da Lei das S.A. no que concerne ao poder de controle, referem a possibilidade de o acionista controlador ser "grupo de acionistas ligados por relações diferentes das de sócio na mesma companhia".

<sup>190</sup> EIZIRIK *et al.*, *Mercado de capitais...*, cit., 2008, p. 379.

<sup>191</sup> Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 234) entende que, no controle conjunto, "o grau de concentração e de estabilidade depende diretamente da espécie de vínculo formado entre as pessoas que compõem o bloco. Esse vínculo pode ter naturezas diversas, como laços familiares, interesses econômicos temporariamente convergentes, dentre outras, podendo basear-se, ou não, em um instrumento jurídico vinculante (v.g., acordo de acionistas, nos termos do art. 118 da Lei n. 6.404/1976)". E ressalva: "Evidentemente, o controle conjunto baseado na convergência temporária de interesses, não legitimada em um instrumento jurídico vinculante, é potencialmente mais instável do que o controle individual, podendo ser desfeito a qualquer momento". As considerações do autor devem ser examinadas com cautela, à luz da obrigatoriedade do vínculo volitivo intencional entre esses sujeitos determinada pelo dispositivo legal em exame, o que não está inteiramente claro em sua manifestação.

<sup>192</sup> "O acordo de acionistas, em nosso direito positivo, não envolve a propriedade e a posse das ações, cabendo a seu titular, o acionista, observar as restrições contratuais relativas ao exercício do seu poder de voto ou à disponibilidade patrimonial de suas ações. Neste ponto reside a diferença específica com outras formas jurídicas consagradas no direito continental, que permitem alcançar efeitos similares, como os

como técnica institucional de organização do controle interno. Também não se desvincula a ação do voto, o que, inclusive, sequer é possível no nosso ordenamento<sup>194</sup>.

No controle conjunto, ao vincularem o voto os acionistas integrantes do grupo ajustam não só o exercício do voto como a formação do sentido no qual será exercido. Vale dizer, não só o exercício do voto pelo membro desse grupo nas assembleias ficará condicionado às estipulações do acordo de voto, como a formação do voto, ou o processo para o estabelecimento do sentido do voto, deverá ser contratualmente arranjado.

Essa sutil distinção – entre o exercício e a formação do sentido do voto – é de extrema importância para a disciplina do controle conjunto, e não encontra correspondência no controle individual. Se, no controle individual, a formação do voto ocorre na intimidade do sujeito controlador, no caso do controle conjunto essa formação do voto sofre um alongamento e pode se transmudar em um verdadeiro processo, um ritual pactuado por um grupo de acionistas em sua esfera privada.

Ao se dissociar a formação do sentido do voto do seu exercício, para que a efetividade das regras legais sobre o voto seja garantida, é necessário fazê-las penetrar nesse processo então alongado, o que pode ensejar grandes dificuldades<sup>195</sup>.

Se essa especial vinculação sobre o voto entre os acionistas integrantes do grupo assumir a forma contratual, o que ocorre com maior frequência se comparada aos acordos tácitos, decorre, para esses acionistas, uma espécie de dever de voto<sup>196</sup>. Embora, em regra, o exercício do voto pelos acionistas de sociedades anônimas não seja obrigatório<sup>197</sup>, ao se vincular, de forma voluntária, a um acordo o acionista não só se obriga a votar como se obriga a exercer o voto em determinado sentido nas assembleias da companhia. E sempre será compelido a fazê-lo, mesmo não querendo, por força da

sindicatos de voto, as *holdings* e o usufruto” (CARVALHOSA, M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 10). Sobre a *holding*, o mesmo autor enfatiza que a sua constituição “implica a criação de um novo sujeito de direito, que passará a ser acionista da companhia, enquanto que os acionistas que a constituíram renunciam, de forma definitiva, ao exercício dos direitos societários que lhes cabiam nesta última” (CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 1984, p. 15).

<sup>193</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 113 e ss.

<sup>194</sup> Segundo Comparato (*Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 70), “[f]ora a hipótese de usufruto acionário (Lei n. 6.404, art. 114), não existe em nosso direito uma separação entre o direito de voto e a propriedade das ações, tal como ocorre com o *trust* anglo-saxônico e a *Legitimationsübertragung* germânica. Tanto no fideicomisso quanto no penhor, ou na alienação fiduciária em garantia (Lei n. 6.404, art. 113), o direito de voto pertence ao acionista, embora o seu exercício possa ser determinado em função dos interesses do fideicomissário, ou do credor”.

<sup>195</sup> O tema será explorado no capítulo 10 abaixo.

<sup>196</sup> No mesmo sentido, Marcelo Lamy Rego (In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 428) constata que o voto do acionista controlador, em razão do papel que desempenha na sociedade, “[g]uarda ainda menos semelhança com o direito subjetivo do que o voto do acionista comum”.

<sup>197</sup> Sobre o voto como direito subjetivo, cf. Marcelo Lamy Rego, In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 377 e ss.

disciplina cogente do art. 118 da Lei das S.A., quando o acordo estiver arquivado na sede social.

Em resumo, sempre deve existir, para que haja controle conjunto na hipótese legal de grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, uma convenção de voto entre os acionistas que compõem tal grupo, estabelecida por uma vinculação consensual e voluntária, independentemente de qualquer formalidade. Esse vínculo obrigacional recai sobre o voto decorrente da propriedade das ações integrantes do bloco de controle, podendo alcançar não só o seu exercício nas assembleias da companhia, como a formação do seu sentido, antes delas.

Examinado o vínculo obrigacional necessário à caracterização do grupo controlador em seus aspectos mais gerais, passa-se a um exame mais específico dos acordos de acionistas celebrados para exercício do controle conjunto, os quais, mais do que simples *acordos de voto*, apresentam-se comumente como arranjos contratuais complexos, cujos contornos serão a seguir explorados no que interessar ao objeto deste estudo.

### **5.3. O acordo de acionista para exercício do controle conjunto**

Os acordos de acionistas utilizados para organizar o controle plurissubjetivo foram desenvolvidos pela prática empresarial e acolhidos pelo ordenamento positivo brasileiro em iniciativa reconhecidamente *avant-garde* de nossos legisladores<sup>198</sup>. Schiller dá notícia de um movimento de contratualização decorrente da multiplicação, no século XX e neste início de século XXI, dos arranjos contratuais envolvendo relações societárias<sup>199</sup>. Entre os autores brasileiros, a tese de doutoramento de Craveiro se destaca com uma atualizada e profunda análise desse movimento<sup>200</sup>.

---

<sup>198</sup> Lobo Xavier, em conferência proferida no VI Simpósio de Direito Comparado Luso-Brasileiro (Lisboa, 1983), reconheceu o avanço da legislação brasileira sobre acordos de acionistas, e referiu-se ao reconhecimento da eficácia desses acordos perante a companhia como “solução nova para que não encontro paralelo em parte alguma, pelo menos nos direitos europeus” (LOBO XAVIER, V. da G. A validade dos sindicatos de voto no direito português constituído e constituendo. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 45, abril, 1985, p. 640).

<sup>199</sup> SCHILLER, S. Pactes, statuts, règlement intérieur: quelle hiérarchie? *Revue des Sociétés*, Dalloz, n. 6, pp. 331-338, jun., 2011.

<sup>200</sup> CRAVEIRO, M. C. *Contratos entre Sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

Sem a intenção de mergulhar no infinito doutrinário e casuístico dos acordos de acionistas, cabem aqui não mais do que breves ponderações acerca dos especiais contornos dos pactos celebrados para o exercício conjunto do controle<sup>201</sup>.

Elaborados para satisfazer à demanda prática de acomodação de múltiplos interesses, e para regular o exercício conjunto de poderes, os acordos de controle são uma variação dos chamados pactos parassociais<sup>202</sup>. Por sua natureza e suas funções, esses pactos estão amalgamados à estrutura social, devendo ser com ela compatíveis, sob pena de, ainda que eventualmente válidos e eficazes, não lograrem alcançar seus objetivos.

A pluralidade de sujeitos constitutiva do grupo controlador se unifica a partir de vínculos obrigacionais estabelecidos voluntariamente. Aliás, é justamente essa pluralidade que qualifica esses acordos como plurilaterais<sup>203</sup>, com características muito

---

<sup>201</sup> A literatura jus-privatista sobre o tema dos acordos de acionistas é secular e fartíssima, tanto no nosso ordenamento como em muitos outros. Não se justifica, e comprometeria o equilíbrio deste trabalho, o seu exame ou mesmo qualquer tentativa de sistematização ou sintetização de tudo o que já foi produzido sobre esses acordos, sobretudo porque a maior parte das teorias não é exclusiva aos casos de controle conjunto. Logo, a análise desses acordos neste trabalho limitar-se-á àquilo que interessa exclusivamente para o seu encaixe na temática do controle conjunto. Reforçando a importância desse exame, Ripert e Roblot (*Traité de Droit...*, cit., 2002, p. 383), analisando a evolução do tratamento jurisprudencial às convenções de voto no direito europeu, informam que “*plus significatifs sont les textes récents qui, avec le souci d’améliorer l’information des actionnaires et du public sur les participations détenues par les sociétés, reconnaissent de façon répétée le rôle des conventions de vote dans la définition du ‘contrôle conjoint’ ou de ‘l’action de concert’ (n<sup>os</sup> 1867 et 2004). Malgré leur portée limitée, ces dispositions sont de nature à renforcer le courant libéral de la jurisprudence moderne*”.

<sup>202</sup> Parassocial, como adverte Oppo (*Contratti...*, cit., 1992, p. 176), não no sentido de segregação em relação ao ordenamento legal e estatutário do vínculo social, “*ma anche un senso di coesistenza, di affincamento, di collegamento con quel rapporto*”. Talvez o acordo de controle seja o ponto de máxima aproximação entre o social e o parassocial, tal é a influência que esse acordo exerce sobre toda a estrutura e organização da sociedade. Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997) utiliza diversas vezes em sua obra a expressão *raggruppamento parasociale* ao tratar dos acordos para exercício do controle conjunto.

<sup>203</sup> Ascarelli (*La liceità dei...*, cit., 1931, p. 258; e *In tema di...*, cit., 1958, p. 550) afirma, desde suas primeiras manifestações sobre o tema, a plurilateralidade do sindicato acionário. Em nota na qual tece esclarecimentos sobre o uso do termo “*struttura*”, o mestre italiano observa que o contrato de sociedade ou associação, bem como o contrato parassocial de voto, estabelecem um “*procedimento a tenore del quale saranno dettati comandi che vincoleranno i paciscenti; la teoria delle società non è per gran parte che lo studio del procedimento grazo e al quale vengono poste deliberazioni valide per tutti i soci*”. Com isso, aloca sob a teoria do contrato plurilateral tanto a sociedade quanto o pacto parassocial, estabelecendo, entre os requisitos mínimos de tais contratos, a possibilidade de participação de duas ou mais partes, e o fato de que, quanto a todas essas partes, decorrem do contrato obrigações e direitos (ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 256). No mesmo sentido, FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 46 e ss. Na linha dos ensinamentos de Ascarelli, Carvalhosa (*Acordo de...*, cit., 1984, p. 26) classifica o sindicato acionário como “contrato plurilateral associativo”, orientado a uma finalidade comum. O mesmo autor alerta para o fato de que “o acordo de acionistas poderá ser um contrato plurilateral, bilateral ou unilateral, conforme estejam colocados os interesses dos acionistas no respectivo contrato”, e complementa: são “plurilaterais todos os acordos que constituem uma comunhão protectiva de determinados grupos de acionistas – minoritários ou controladores –, para melhor assegurar seus interesses nas deliberações sociais” (CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 1984, p. 48). No mesmo sentido, Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 179) refere que o acordo de acionistas é plurilateral quando “o seu escopo comum é a manutenção do controle, a sua conquista pela maioria dispersa, ou a defesa da minoria”. Sobre diferenciação do contrato plurilateral de ato coletivo e ato complexo, cf. FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 46 e ss. Sobre o adjetivo “associativo”, Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*A Lei das S.A....*, cit., 1997, pp. 21-22) conceituam associação, em sentido amplo, como

semelhantes aos chamados pactos associativos<sup>204</sup>, por regularem uma determinada organização interna no âmbito de uma coletividade subjetiva, voltada a um objetivo comum.

No caso dos acordos para exercício conjunto do controle, o objetivo dos acordantes é justamente exercer conjuntamente o domínio sobre um determinado ente social, ou impor uma política comum sobre a companhia, como refere a doutrina francesa. Em busca desse objetivo, servem-se do substrato contratual para estabelecer a estrutura interna do grupo controlador, formatada justamente para alcançá-lo<sup>205</sup>.

A pluralidade de sujeitos constrói, consensualmente, em paralelo ao estatuto social (e de forma acessória), uma estrutura contratual para a coordenação e uniformização dos direitos políticos decorrentes da titularidade de suas ações, em função do objetivo de exercer em conjunto o controle sobre a companhia.

Sempre com maior frequência, tais acordos são celebrados sob a forma escrita, e submetidos ao procedimento registral cunhado no art. 118 da Lei das S.A., no intento de garantir sua plena eficácia perante a companhia e terceiros. Com isso, é cada vez mais

sendo a representação de “todas as modalidades de conjuntos organizados de pessoas que cooperam em razão de um interesse comum”. Segundo os mesmos autores, “o grau de estruturação desses conjuntos pode variar, desde um mínimo de relações irregulares até o complexo de inter-relações que caracterizam a organização”. Em seu aspecto organizativo, descrevem que a associação “é organizada, no plano cultural, por sistema jurídico que regula sua estrutura interna, as relações externas, a ação dos membros e órgãos sociais e a manifestação da vontade coletiva”.

<sup>204</sup> FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 97: “*in questo senso dunque il contratto di società (ed il contratto associativo in genere) è contratto di organizzazione: perché in esso sono contemplate le regole organizzative cui il gruppo deve sottostare e che, nel momento dinamico di attuazione dell’organizzazione stessa, concretizzano l’attività comune, la quale rende possibile a sua volta l’attuazione dell’attività esterna del gruppo con i terzi*”. O autor observa, ainda que a execução de tal contrato é do tipo de “*esecuzione procedimentale*”, e que a organização interna estabelecida por essa espécie de contrato para as sociedades pode ser mais ou menos complexa, a depender do tipo social e da atividade empresarial desempenhada (pp. 104-105). E arremata: “*Il contratto associativo è, dunque, una figura negoziale la cui peculiarità consiste nell’utilizzare, nella fase esecutiva, una formula procedimentale [...]*” (FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 106). Sobre o tema, Pedrol afirma que “*La causa de los contratos asociativos es alcanzar, mediante la organización colectiva de las fuerzas de los agrupados, un fin común*” e, na sequência, classifica os sindicatos de mando como “*contratos plurilaterales asociativos de organización*”. A causa de tais sindicatos, segundo o autor, “*consiste en lograr, mediante la organización colectiva del derecho de voto de los sindicados, el fin común de ejercer determinada influencia en la formación de la voluntad social en el caso del Sindicato de voto*” (PEDROL, A. *La Anónima actual y la sindicación de acciones*. Madri: Editorial Revista de Derecho Privado, 1969, pp. 45 e 49).

<sup>205</sup> “O controle pode ser exercido por um acionista ou por um grupo de pessoas que, isoladamente, não detêm ações representativas do capital votante que lhes assegure o controle, mas que, agregando-as, passam a ter o poder de mando dos negócios sociais. Nessa situação, verifica-se o denominado grupo controlador, usualmente instrumentalizado mediante acordo de acionistas, que, dentre outras matérias, disciplina a forma como será exercido o direito de voto dos convenientes. Tal modalidade de acordo de acionistas caracteriza uma situação de controle compartilhado, em que as prerrogativas inerentes ao poder de controle são exercidas, em conjunto, pelos seus signatários. Para que o acordo de acionistas possa configurar situação de controle compartilhado, ou conjunto, devem ser assegurados a todos os contratantes direitos que lhes permitam participar na condução dos negócios sociais, nenhum deles tendo o poder para determinar isoladamente as decisões da assembleia geral ou eleger a maioria dos administradores” (EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. III, pp. 341-342).

exitosa a intenção do legislador de, regulando os pactos de controle, conferir maior segurança e transparência às relações de poder no âmbito das companhias, evitando os chamados acordos ocultos<sup>206</sup>.

No tocante à sua eficácia, os efeitos desses acordos, no caso especial do controle conjunto, podem ser examinados sob as perspectivas interna e externa do grupo controlador.

Internamente, por força das normas e princípios obrigacionais o pacto irradia efeitos diretos sobre a esfera individual de cada acordante, vinculando-os por seus próprios termos. Faz jus, portanto, ao princípio clássico da relatividade dos contratos<sup>207</sup>.

Externamente, na esfera jurídica da companhia e dos demais acionistas, a eficácia dos pactos depende da incidência das normas do art. 118 da Lei das S.A. e da compatibilidade do acordo com todo o sistema da lei<sup>208</sup>. A conhecida relativização do princípio supracitado autoriza esses efeitos reflexos e externos ao acordo, o que no acordo de controle conjunto é essencial à sua consumação. A consciência dessas perspectivas interna e externa do grupo do controle, inexistente no caso do controlador individual, é determinante inclusive para a interpretação das normas incidentes sobre os controladores no caso do controle conjunto<sup>209</sup>.

Nessa ordem de ideias, fica evidente que os acordos de controle integram o sistema normativo subjacente ao grupo controlador e, em última análise, à própria companhia governada por um controle conjunto<sup>210</sup>. Isso porque são pactos marcadamente políticos, que não só interferem como modelam e determinam o governo de determinada

<sup>206</sup> Essa constatação foi construída a partir da análise conjunta da Exposição de Motivos do art. 116 e do art. 118 da Lei das S.A.

<sup>207</sup> Cf. CRAVEIRO, *Contratos entre...*, cit., 2013, pp. 118 e ss.), que neste ponto tece considerações aplicáveis aos acordos de natureza patrimonial, mas também política.

<sup>208</sup> Abreu Filho reverencia o legislador brasileiro pela previsão do parágrafo 1º do art. 118 da Lei das S.A., por “reconhecer a validade de tais pactos, conferindo-lhes natureza social, uma vez que devem ser observados pela S.A. quando devidamente arquivados em sua sede [...]” (ABREU FILHO, C. T. *Comentários à Lei das Sociedades por Ações – artigo 118*. São Paulo: Resenha Universitária – Instituto dos Advogados de São Paulo, 1986, p. 259).

<sup>209</sup> Lamy Filho e Bulhões Pedreira observam que o “regime legal do acordo de acionistas na lei brasileira deixa evidente que a organização normativa do cargo de controlador é exclusivamente legal, se o acionista é pessoa natural; mas se o cargo de controlador é exercido por grupo organizado por acordo de acionistas, as estipulações do acordo registrado na companhia integram o seu sistema normativo, organizando o cargo acrescido de fato à estrutura da companhia” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 860).

<sup>210</sup> Farença (*I contratti...*, cit., 1987, p. 42), revisitando a qualificação elaborada por Oppo em 1942, reclassifica os contratos parassociais em duas categorias: os que influenciam e modificam a organização social e os que não a influenciam diretamente, sendo o acordo de voto o exemplo por excelência dos pactos com incidência direta sobre a organização da sociedade. Por estabelecerem uma especial organização entre os signatários, em prol de um determinado objetivo, os acordos de controle poderiam ser enquadrados na classificação dogmática dos acordos associativos, explorada pelo mesmo autor, na esteira da teoria de Ferro-Luzzi (*I contratti associativi*. Milano: Giuffrè, 1971).

sociedade e, como tal, foram acolhidos pelo legislador. São, na dicção dos autores da lei, “entidades intermediárias entre a sociedade e o acionista”, elaboradas, no mais das vezes, para “pré-constituir o controle”<sup>211</sup>.

### 5.3.1. Os acordos de acionistas não são sociedades

Mesmo sendo questionável a relevância prática desta discussão, por estarem diretamente relacionadas ao tema do controle conjunto merecem referência os debates doutrinários sobre a possível caracterização dos pactos parassociais de controle como sociedades<sup>212</sup>.

Lamy Filho e Bulhões Pedreira, examinando as espécies de acordos, qualificam os chamados “acordos consorciais” como aqueles em que

“[a]s partes se obrigam a reunir seus recursos (o direito de voto das ações de que são titulares) e esforços (contribuindo com atos individuais para criar ação comum) com o objetivo de lograr fim comum (como, por exemplo, o exercício do controle da companhia)<sup>213</sup>. Nesse tipo de acordo – como em qualquer sociedade – há negócio de participação, nos dois sentidos da palavra: os sócios tomam parte (com seus atos) na criação da ação comum e têm direito a uma parte do resultado comum que resulta dessa ação; e apenas algumas das obrigações assumidas pelas partes (como, por exemplo, a de contribuir com recursos) são determinadas, pois a obrigação de contribuir com atos para lograr o fim comum é indeterminada, no sentido de que é obrigação genérica de cooperar: a realização do fim comum requer, durante a existência da sociedade, a escolha de objetivos concretos e de meios para alcançá-los que não são predeterminados mas dependem de deliberações dos sócios que, conforme o tipo de sociedade, são adotadas por unanimidade ou maioria”<sup>214</sup>.

<sup>211</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1997, p. 91.

<sup>212</sup> A doutrina italiana examina a distinção entre *sociale e parasociale* (OPPO, *Contratti...*, cit., 1942). Miller noticia a existência de uma corrente doutrinária uruguaia segundo a qual, na medida em que a lei reconhece os pactos e lhes confere plena validade e eficácia perante a companhia e terceiros (o que ocorre na legislação societária uruguaia, inspirada na brasileira), não se poderia mais considerá-los parassociais, uma vez que assumem “*una posición jurídica en el plexo normativo societario similar o equiparado al estatuto*” (MILLER, A. *Sociedades Anónimas – Sindicación de Acciones*. Montevideo: Ed. Amalio M. Fernandez, 2009, pp. 46-47). Apesar de aparentemente fiel à realidade dos acordos de acionistas, a proposta é ousada e deve ser examinada sob a ótica dos efeitos que tal equiparação poderia produzir, o que foge ao escopo deste trabalho por não se referir, especificamente, ao controle conjunto.

<sup>213</sup> Miller (*Sociedades Anónimas...*, cit., 2009, pp. 93-94), em sentido contrário, refere que nos pactos de voto os acordantes assumem obrigação de fazer ou não fazer, e não de dar (obrigação de aporte). Segundo o mesmo autor, as ações permanecem no patrimônio dos acordantes, ao contrário do que ocorre quando constituída sociedade *holding*, para a qual são vertidas, em definitivo, as ações, passando a própria sociedade constituída a ser a sua titular.

<sup>214</sup> LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. *A Lei das S.A.: Pareceres*, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, v. II, 1996, p. 287.

Na sequência, os autores afirmam que, em tais espécies de acordo o, “conteúdo do voto será determinado por deliberação coletiva do grupo”, devendo-se aplicar, por isso, a essas convenções, as “normas especiais sobre contrato de sociedade”, e proclamam a natureza societária desses pactos, conquanto não personalizados<sup>215</sup>.

No entender de Salomão Filho, o exame da relação entre acordos parassociais e o ente social tem relevância se conduzido sob o prisma da eficácia daqueles. O autor sustenta que esses “subvínculos societários entre sócios”, de natureza parassocial, uma vez integrados à estrutura societária, irradiam efeitos sobre ela e, por isso, devem ser compatíveis com a sua disciplina legal ou estatutária obrigatória<sup>216</sup>.

Transcendendo as doutrinas que afirmaram a natureza parassocial dos acordos entre sócios, enquanto paralelos e acessórios ao pacto social principal<sup>217</sup>, a intenção dos autores com as considerações acima sumarizadas parece ser menos a de caracterizar propriamente os acordos como sociedades, e mais a de sustentar a aplicação das regras e princípios societários a essa relação obrigacional entre um determinado grupo de acionistas<sup>218</sup>. Vale dizer, aproximam o parassocial do social para justificar a extensão das normas societárias a esse universo paralelo, porém integrado ao ente societário. Até porque seria por demais arriscado qualificar os acordos como sociedades, além de incompatível com o nosso ordenamento vigente.

As sempre vivas e lúcidas lições de Ascarelli também sobre este tema merecem destaque, em especial se considerada a proximidade entre o conceito de sociedade do ordenamento positivo italiano e o nosso. Ao declarar sua posição quando do exame dos pactos parassociais, o autor oferece esclarecedora lição, bem divisando o contrato de sociedade daqueles celebrados em paralelo.

Ao atribuir natureza de contrato plurilateral aos *sindacati azionari*, esclarece:

---

<sup>215</sup> “O negócio pelo qual o grupo de acionistas contrata exercer seu direito de voto de modo uniforme é de natureza societária, haja ou não personificação da sociedade: a) os acionistas podem organizar-se firmando contrato social levado a registro público para efeito de a sociedade adquirir personalidade jurídica; nesse caso, transferem suas ações para uma sociedade ‘holding’, que comparece às assembleias gerais como titular do direito de voto, mas o conteúdo do voto continua a ser definido pelos sócios da ‘holding’; b) se o grupo se organiza mediante acordo consorcial, há contrato de sociedade não personificada e os acionistas, além de exercerem o direito de voto como membros do consórcio, continuam a comparecer às Assembleias Gerais da companhia como seus acionistas. A lei não faz restrições à organização de grupos de acionistas e admite, expressamente, o grupo vinculado por acordo de voto” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A.*..., cit., 1996, p. 294).

<sup>216</sup> COMPARATO e SALOMÃO FILHO, *O poder de controle...*, cit., 2005, NT. 38, p. 200.

<sup>217</sup> OPPO, *Contratti...*, cit., 1942, p. 02.

<sup>218</sup> O próprio Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 183) consignou que “nem toda sociedade *holding* é necessariamente personificada, e tampouco pode-se pré-excluir o caráter societário de certas convenções de voto”, parecendo estar tratando de institutos distintos, ainda que com elementos comuns.

“Parlo di contrato e non di accordo (atto complesso) perché gli interessi dei vari partecipanti, pur mirando ad uno scopo genericamente comune, sono tuttavia contrapposti; le clausole della convenzione di sindacato sono appunto il frutto della conciliazione di questi vari interessi. Nel costituire un fronte unico, un blocco verso gli azionisti non sindacati, gli azionisti sindacati devono appunto trovare nei propri rapporti interni una linea di conciliazione tra vari interessi che sono concettualmente e praticamente contrastanti, come conferma l’esperienza pratica di queste convenzioni”.

E, acrescenta:

“Si riviene in quest’ipotesi un fenomeno analogo a quello che si riscontra nella costituzione di una società e difatti anche nell’ipotesi di sindacato si è da qualcuno (Weiller) negata la natura contrattuale, in conformità a quella dottrina (Rocco) che nega la natura contrattuale nella costituzione di società. Ma la dottrina più recente ed autorevole (cito per tutti le pagine del Wieland nel suo recente trattato di diritto commerciale) va, a me sembra, sempre più chiaramente riconoscendo la natura contrattuale della costituzione di società. Per cogliere detta natura conviene tener distinto lo scopo della società complessivamente considerata, dagli interessi dei singoli partecipanti in sede di costituzione; lo scopo della società costituita e gli interessi dei soci che la costituiscono; il primo è unico e comune; i secondo sono diversi e contrapposti. Così pure nel contratto di sindacato azionario. Questo, una volta costituito, ha uno scopo unico di fronte ai terzi; ma in sede di costituzione esso nasce appunto da un contrasto di interessi contrapposti e che trovano nelle condizioni fissate nel patto di sindacato la loro conciliazione. Il contratto in questione è plurilaterale perché sono molteplici le parti che acquistano diritti ed obblighi; ciascuno partecipanti si trova di fronte a tutti gli altri, appunto come avviene nel contratto di società”.

Mais adiante, completa:

“Gli è che nel contratto di società i soci mirano ad unificare i propri conferimenti in un nuovo organismo economico capace di produrre quel guadagno che sarà oggetto di divisione tra i soci, nell’ipotesi invece del contratto di sindacato azionario i partecipanti mirano semplicemente ad ottenere un risultato che è di comune interesse e la cui utilità ridonderà direttamente a vantaggio dei singoli partecipanti. Non v’ha alcun conferimento, né nel senso tecnico di comunione, né in quello più ampio all’art. 1697 e 1704 cod. civ. [...]; non v’ha alcuna possibilità di distribuzione di utili e perdite; non sorge alcun nuovo organismo che debba compiere atti di qualsivoglia natura. Il raggiungimento dello scopo sociale coincide con l’adempimento degli obblighi assunti dai singoli membri, obblighi che costituiscono l’unico fine giuridicamente rilevante del contratto. Lo scopo ultimo che i partecipanti si propongono di raggiungere rimane nel

campo dei motivi; non acquista, come nell'ipotesi della società, una propria rilevanza giuridica in contrasto con gli obblighi assunti dalle singoli parti<sup>219</sup>.

A incisiva manifestação de Garrígues complementa as lições de Ascarelli. Disse o autor espanhol, em conferência proferida a uma plateia de notários em Madri: “*El sindicato no es una sociedad. Desde luego. Pero ¿por qué? Porque no quiere serlo; porque no se constituye como una sociedad; porque se constituye como un simple pacto de sindicación de mayoría*”<sup>220</sup>. Dependia da vontade dos contratantes, na visão do autor, constituí-lo sob a forma de sociedade, pela celebração de um típico pacto social<sup>221</sup>.

Ainda que se admitisse desprezar esse aspecto volitivo – que de forma alguma é desprezível, se se estiver diante de genuína e válida manifestação de vontade, por quem seja capaz de fazê-lo –, não se vislumbra, ao abrigo do nosso ordenamento, a possibilidade jurídica de enquadrar os acordos de controle no *tipo* sociedade em comum (hipótese dos arts. 986 e ss. do Código Civil brasileiro). Primeiro porque os acordos de acionistas são objeto de regulação legal expressa e específica. Segundo, pois esse vínculo obrigacional não reúne os requisitos para o enquadramento nessa categoria jurídico-societária<sup>222</sup>.

Ainda que alguns elementos coincidam, faltam aos acordos de controle “elementos estruturais do contrato de sociedade”<sup>223</sup> (art. 981 do Código Civil), como os

<sup>219</sup> ASCARELLI, *La liceità dei...*, cit., 1931, pp. 258-259. O autor reafirma, em obra posterior (ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969), a distinção entre os contratos plurilaterais que dão substrato a uma sociedade propriamente dita e os que não dão, como no caso dos sindicatos de acionistas.

<sup>220</sup> GARRÍGUES, *Sindicatos de...*, cit., 1978, p. 33. Em sentido semelhante, Miller (*Sociedades Anónimas...*, cit., 2009, pp. 91-92) afirma: “*No es una sociedad, y ello aún cuando ambos institutos – pacto y sociedad – son contratos asociativos o de organización, conforme deja entrever la ley societaria, el pacto carece de elementos que son indispensables para la configuración de una sociedad mercantil*”.

<sup>221</sup> Ao desenvolver seus argumentos, o mesmo autor acaba por entender que os acionistas sindicados se associam com ânimo de dividir resultados ou, como disse, “*para mejorar los negocios y el rendimiento de la sociedad*”. Na sequência, de forma um tanto contraditória afirma que os sindicatos de maioria poderiam ser classificados como sociedades, tal é o paralelismo entre tais sindicatos e as sociedades *holding*. Considerando sua manifestação de forma mais global, parece o autor pretender não a classificação dos acordos como sociedades, mas sugerir que se opte pela forma societária e não pelos acordos, em virtude dos problemas por ele identificados em relaçaõ a estes (problema de representação dos acionistas acordantes e de eficácia do acordo perante a sociedade – ambos já solucionados pelo legislador brasileiro), em decorrência da ausência de previsão legal no ordenamento espanhol a seu respeito, à época. Hoje tais pactos estão previstos na Ley 24/1988, reformada pela Ley 26/2003.

<sup>222</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 290) lista o que seriam os “três elementos fundamentais de toda relaçaõ societária – a saber, a contribuição individual com esforços ou recursos, a atividade para lograr fins comuns e a participação em lucros ou prejuízos [...]”. No mesmo sentido, um autor argentino proclama com veemência: “*El sindicato de acciones – como veremos – no tiene un fin lucrativo en sí mismo, no hay ‘reparto de utilidades’, no hay ‘participación en los beneficios’, su fin es más de gobierno. El fin lucrativo será una consecuencia mediata*” (CRISTIA, J. M. *Sindicación de Acciones – su realidad y regulación legal en el derecho nacional e extranjero*. Rosario: Universidad Nacional de Rosario, 1975, p. 10). Segundo o mesmo autor, ainda que haja vantagens ou benefícios decorrentes do acordo, eles não têm conteúdo patrimonial, apenas político ou de governo.

<sup>223</sup> FRANÇA, E. V. A. e N. *Conflicto de Interesses nas Assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993, p. 133. Em virtude do necessário escopo lucrativo para qualificação do vínculo associativo como sociedade, a

aportes e o intuito imediato de repartição dos resultados patrimoniais<sup>224</sup>. Outrossim, é indiscutível que, optando por organizar o controle por acordo, cada acionista conserva a titularidade das ações da sociedade controlada e, por conseguinte, a qualidade de acionista dessa sociedade. Ao celebrar um acordo, o acionista estabelece não mais do que vínculos com efeitos sobre essa condição de sócio e sobre o exercício dos direitos e a imputação de deveres dela decorrentes, e não um novo e distinto vínculo societário.

Além disso, a opção dos acionistas por organizarem o controle de forma conjunta por acordo é distinta do ponto de vista fático e, sobretudo, jurídico da opção pela constituição de uma sociedade do tipo *holding*. No caso das *holding*, a natureza societária decorre da opção das partes por agruparem-se mediante a celebração de um novo contrato de sociedade, submetendo-se ao regime do tipo societário adotado<sup>225</sup>. Já os acordos de controle são celebrados para que sejam regidos por sua disciplina legal específica, não obstante possam estar sujeitos à incidência de normas de Direito Societário.

---

doutrina clássica italiana, em sua maior parte, não atribuiu às convenções de voto a qualificação jurídica de sociedade. Oppo (*Contratti...*, cit., 1942, p. 89 e 93) observa que “*così per il difetto di un fondo comune e di un intento di lucro autonomo la qualifica di società è comunemente rifiutata ai sindacati azionari e alle convenzioni consortili, mentre la si potrebbe loro riconoscere se della società si accogliesse una nozione più ampia anche nel nostro diritto. Resterebbe comunque per entrambe le ipotesi la qualifica di associazioni. [...] “Società non vi è, perché non vi è attività lucrativa nè civile nè commerciale condotta con mezzi comuni, di beni o di lavoro. [...] Manca pertanto il perseguimento in comune di un lucro autonomo da dividere fra gli interessati: una comunione e una divisione si riscontra, ma per la redistribuzione di un utile la cui produzione sta fuori del contratto di cointeressenza. Fa dunque difetto quello che si è chiamato il momento ‘dinamico’ della società e che la distingue della comunione contrattuale [...]: il perseguimento di un utile che sia l’effetto dell’attività sociale delle parti. [...] E precisamente non di società si deve parlare ma di comunione contrattuale: appunto come un ‘rapporto associativo di comunione convenzionale’ la Cassazione ha definito il patto del quale abbiamo ricercato la configurazione*”. O mesmo autor italiano entende que o contrato de sociedade atrai para a sua própria esfera de comercialidade o contrato parassocial, excluindo, assim, o caráter societário deste último (OPPO, *Contratti...*, cit., 1942, p. 96). No direito alemão, diferentemente, considerou-se tais acordos como caracterizadores de vínculos sociais em razão do maior alcance, nesse ordenamento, do conceito de sociedade, não condicionado à finalidade lucrativa. Nesse sentido, cf. CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 1984, pp. 23-30; e FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 267.

<sup>224</sup> Na dicção de Pedrol (*La anónima actual...*, cit., 1969, p. 38), “[l]o que decididamente falta, tanto en el Sindicato de mando como en el de bloqueo – y ello imposibilita admitirlo dentro de la zona de las Sociedades – es el fin lucrativo. El Sindicato de mando no pretende obtener lucro alguno ni repartir ganancias entre sus componentes. Si los sindicatos obtienen ventajas o lucro como consecuencia de la existencia del Sindicato, tales ventajas o lucros no pasan por el Sindicato ni son obtenidas dentro de él ni se reparten por el Sindicato o sus miembros”. Constatada a ausência de fim lucrativo, o mesmo autor rechaça também o enquadramento do sindicato de mando como associação, por faltarem-lhe os requisitos exigidos pela lei espanhola (PEDROL, *La anónima actual...*, cit., 1969, p. 39).

<sup>225</sup> Para Cottino (*La convenzioni...*, cit., 1958, pp. 117-119), “*La costituzione di una holding non implica alcuna diretta alterazione o sfasamento nella formazione della volontà. Il voto emana da un soggetto a se stante ed il modo come ciò avviene resta – e deve restare – del tutto irrilevante*”. O mesmo autor se posiciona no sentido de que a convenção de voto não é “*vera società*”. E também não é o sindicato de voto, para o mesmo jurista, uma comunhão, no sentido de condomínio.

Logo, à luz do sistema da Lei das S.A., e considerando os requisitos legais para caracterização das sociedades em comum em nosso ordenamento, não se justifica a caracterização dos acordos de controle como contrato de sociedade não personificada<sup>226</sup>.

Diante da disciplina legal tanto dos acordos como das próprias sociedades *holding* (admitidas na medida em que tanto sociedades limitadas quanto anônimas podem ter como objeto, exclusivo ou não, a participação em outras sociedades<sup>227</sup>), se poderia cogitar da atribuição de natureza propriamente societária aos pactos parassociais quando caracterizado negócio simulado, ou indireto<sup>228</sup>. Trata-se, contudo, de situação excepcional, que em hipótese alguma autorizaria a generalização da caracterização dos pactos de controle conjunto como sociedades.

---

<sup>226</sup> Salomão Filho, em nota à obra de Comparato (*O poder de controle...*, cit., 2005, NT. 38, p. 200), examinando a caracterização dos acordos de acionistas como sociedades de fato, sustenta que tal caracterização tem “poucos efeitos aplicativos”. Segundo o autor, “[...] é possível caracterizar [como sociedade de fato] hipóteses de acordo de acionistas não escrito, em que a característica associativa decorre do comportamento comum (típica presunção no caso das sociedades de fato). Mas, além dessas discussões sobre a *fattispecie*, não se pode avançar. Não é possível daí retirar qualquer luz para a disciplina. Exatamente porque a disciplina do acordo de acionistas depende basicamente do nível de reconhecimento societário atribuído a pactos parassociais. Daí porque assume papel essencial a discussão da eficácia específica dos pactos parassociais. Quanto a esta, considera a doutrina que não tem o vínculo parassocietário a consistência típica das relações sociais em que, por exemplo, a impessoalidade das relações e a permanência do objeto e da identidade societária são características essenciais da relação entre os sócios. Conseqüentemente, não é de se imaginar que os vínculos parassociais possam modificar a relação societária. Da teoria dos pactos parassociais é possível, portanto, retirar a primeira conclusão útil para a análise dos acordos de acionistas. De sua característica parassocial decorre a impossibilidade destes modificarem a relação social. Podem apenas modificar a relação entre as partes, em certos casos com força vinculante para a sociedade”. Na sequência, o autor sugere que as discussões acerca da eficácia dos acordos de acionistas sejam pautadas pelo “regramento societário específico” desses acordos (*O poder de controle...*, cit., 2005, NT. 38, p. 201). Ainda, Salomão Filho refere a necessidade de examinar como tais acordos estão ligados à estrutura societária, pois “[é] através da estrutura societária que esses acordos de acionistas ganham relevância para o mundo exterior, pois seu objetivo é produzir efeitos e mudança na sociedade”. O mesmo autor critica as posições doutrinárias que defendem a natureza parassocietária dos acordos e, por conseguinte, negam a sua classificação como entes societários, pois tangenciariam a realidade dos fatos e a sua influência sobre a disciplina desses centros parassocietários de poder. “[n]ão é possível negar a existência de centros parassocietários de poder”, observa. “É preciso então torná-los públicos e discipliná-los, exatamente para que não se tornem incontroláveis”. Segundo Salomão Filho, o núcleo das discussões sobre os acordos de acionistas deve ser o “tema da sua eficácia societária”, e não a sua classificação ou não como sociedade. O autor prossegue sustentando que não haveria impedimento em relação à formação de “subvínculos societários entre os sócios” no interior das sociedades, “desde que não afetem a matriz principal da relação societária”. E arremata: “esses centros parassocietários são também úteis e necessários do ponto de vista teórico, pois contribuem para a ampliação da tipologia interna da sociedade anônima, possibilitando o aparecimento de um tipo de utilidade econômica jurídica múltipla”. Em nota, o autor, respaldado pela doutrina italiana e alemã, afirma que “[é] exatamente em função dessa fluidez tipológica [da sociedade anônima] que o acordo de acionistas pode permitir melhor caracterizar a sociedade, multiplicando os modelos econômico-jurídicos da sociedade anônima”. Sublinha, assim, o autor a “capacidade modificadora dos tipos” por ele atribuída aos pactos parassociais, pela forma como se inserem e interfere na estrutura interna das sociedades.

<sup>227</sup> Por aplicação direta ou supletiva do art. 2º, parágrafo 3º, da Lei das S.A.

<sup>228</sup> Sobre o conceito e distinção entre um e outro, cf. ASCARELLI, T. O negócio indireto. In: \_\_\_\_\_. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparato*, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, pp. 110 e ss.

### 5.3.2. Acordos de controle e sociedades *holding*

Na prática, para dar forma jurídica ao domínio sobre determinada atividade empresarial alternam-se mecanismos societários e contratuais<sup>229</sup>. Os acionistas são livres para escolher entre um e outro, em cada caso<sup>230</sup>. No mais das vezes, tanto por instrumentos societários quanto por pactos parassociais é possível atingir resultados semelhantes em matéria de organização do poder de controle<sup>231</sup>.

A sociedade *holding* constituída para organizar o controle em determinada companhia ou grupo serve como instrumento societário para unificar o sentido e o exercício do direito de voto na sociedade controlada, dentre outros objetivos. Essa unificação decorre da personalização do ente societário, constituindo-se um sujeito de direito<sup>232</sup>.

Internamente, a organização dos poderes e a eventual coordenação decisória para exercício do voto na reunião de sócios ou assembleia da própria *holding* dependerão de concerto nesse sentido (ou seja, acordo de voto celebrado no âmbito da *holding*), ou simplesmente sernao orientadas pelas normas de regência do tipo societário da *holding* e pelo contrato ou estatuto social<sup>233</sup>.

<sup>229</sup> “As formas usuais de organização de acionistas para exercerem em comum o controle da companhia são as sociedades *holdings* e o acordo de acionistas, mas o grupo controlador pode também ser organizado como sociedade *holding*, para qual os acionistas transferem suas ações, complementada por acordo de acionistas” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 852).

<sup>230</sup> Pedrol (*La anónima actual...*, cit., 1969, p. 5) observa que “[e]n la mayoría de los casos el accionista de una Sociedad quiere seguir poseyendo las acciones de ella y no desea cambiarlas por las de ‘holdings’ ni desea tenerlas en común con otros accionistas. Está dispuesto, simplemente, a coaligar por un tiempo determinado su poder de voto con los demás para obtener, a través de esa actuación colectiva, una influencia sobre la voluntad social que no conseguiría actuando aisladamente”.

<sup>231</sup> “Sostanzialmente, gli scopi di una convenzione di voto o sindacale sono perseguibili e raggiungibili in vario modo. Come insegna l’esperienza tedesca, i soci che intendono sindacarsi possono dar vita ad una società o porre le azioni in comunione. La holding, anche se non mira a realizzare direttamente le finalità di un sindacato, rientra in questo quadro. [...] Formalmente queste non sono convenzioni di voto o sindacali, ma società, comunioni ecc” (COTTINO, *La convenzioni...*, cit., 1958, pp. 112-114). O mesmo autor refere que tais instrumentos estão à disposição dos sócios, diferentemente do acordo de voto que, naquela época e naquele ordenamento, era situação de fato à margem da lei. Ainda assim, o autor identifica uma preferência pelo uso do vínculo de voto a esses instrumentos, de forma a não modificar a sua posição interna na sociedade, apenas estabelecendo um vínculo obrigacional capaz de influenciar o processo de formação da vontade social. Mas adiante o autor refere que, pela constituição de uma sociedade *holding*, os sócios podem conseguir efeito igual ou análogo à convenção de voto.

<sup>232</sup> Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 202) entende que somente surge um novo sujeito jurídico para exercício do controle – conjunto ou solitário – na hipótese de as partes optarem por constituir uma sociedade ou associação para esse fim. Para o autor, essa opção afastaria o risco de o controle ser imputado a um dos sujeitos integrantes do bloco de controle – quando não institucionalizado. No ordenamento pátrio, contudo, o controle conjunto depende da vinculação da pluralidade de sujeitos por acordo de voto, por determinação da lei, sendo a hipótese de personalização desses sujeitos enquadrável como controle do tipo individual por pessoa jurídica.

<sup>233</sup> “Na sociedade *holding*, as relações entre os membros do grupo controlador são definidas pelo estatuto ou contrato social da sociedade que se interpõe, como pessoa jurídica, entre a companhia e os membros do grupo: quem comparece às reuniões da Assembléia Geral e se comunica com os administradores é a *holding*,

Muito embora tanto a *holding* quanto os acordos sejam instrumentos jurídicos aptos a congregar uma pluralidade de sujeitos para organizar seus direitos patrimoniais e políticos<sup>234</sup>, a distinção essencial para este trabalho entre um e outro está em que, naquela, a personalização do vínculo organizativo entre os acionistas faz com que o controle direto da sociedade controlada seja enquadrado na *fattispecie* controle individual por pessoa jurídica, nos termos do art. 116 da Lei das S.A.

A bem da clareza, se a sociedade *A* é controlada pela *holding B*, o controle direto sobre a sociedade *A* é individual por pessoa jurídica (a sociedade *holding B*). Indiretamente, o controle pode ser individual ou conjunto, a depender da organização dos acionistas dentro da própria *holding B*. Diferentemente, se a sociedade *A* for controlada por grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto e, portanto, não personalizado, o controle direto da sociedade *A* será um controle do tipo conjunto.

Logo, a opção pela celebração do acordo de voto – que, como visto, não se enquadra no conceito de sociedade<sup>235</sup> – é condição para a imputação do controle conjunto, nos termos da legislação societária brasileira.

Aproveitando o mesmo exemplo, se no âmbito da *holding* controladora *B* todos ou parte de seus sócios ou acionistas celebrarem acordo de controle, o que não raro acontece, poder-se-á configurar um controle indireto conjunto da sociedade *A*<sup>236</sup>. Nesse caso, o controle direto da sociedade *A* será individual, exercido pela *holding B*, e o controle direto da *holding B* e indireto da sociedade *A* será conjunto<sup>237</sup>.

---

representada por diretores ou gerentes; e a vontade coletiva do grupo é formada por deliberação da Assembléia Geral ou, se os sócios da *holding* são partes em acordo de acionistas, da reunião prévia dos acionistas contratantes” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 852). A doutrina norte-americana assim apresenta situação semelhante: “A group of majority shareholders in a close corporation can use a holding company, instead of a shareholders’ voting agreement or a voting trust, to consolidate their voting power. In other words, the holders of a majority of the voting shares in company A can create another corporation, company B, and transfer their A shares to B in exchange for shares of B stock. Thereafter, the shares of A stock held by company B will be voted as a unit pursuant to directions of B’s officers or board of directors” (O’NEAL, F. H.; THOMPSON, R. B. *Close corporations and LLCs: Law and Practice*. Thomson Reuter/West, 2012, §4:46).

<sup>234</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983) chamou-os de técnicas institucionais (dentre as quais, as sociedades *holding*) e contratuais (v.g. as convenções de voto) de organização do controle interno.

<sup>235</sup> Cf. item 5.3.1. acima.

<sup>236</sup> Seria a hipótese batizada por Eizirik (*A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 729) de “acordos em cascata”, ou seja, “aqueles celebrados em *holdings* para produzirem efeitos em companhias direta ou indiretamente controladas, bastante utilizados na prática dos negócios”. A depender da finalidade da verificação de determinada organização do poder, será importante caracterizar o controle último e final da estrutura piramidal – que pode ser conjunto ou individual –, ou o controle de uma determinada sociedade que integra tal estrutura, buscando-se as formações de poder nos níveis intermediários da pirâmide societária, que igualmente poderão ser do tipo individual ou conjunto.

<sup>237</sup> Em antigo parecer, a CVM examinou situação semelhante, tendo oferecido a seguinte descrição: “No seio das sociedades controladoras [*holdings*], exsurge a questão do controle conjunto, o qual pode ser organizado via acordo de acionistas, escrito ou tácito, averbado ou não nos livros de registro da companhia e nos

Também a própria *holding*, quando associada a outras pessoas naturais ou jurídicas, pode integrar o controle conjunto de outra sociedade. Sendo uma sociedade *C* controlada por três sociedades *holding D, E e F*, organizadas por um acordo de voto, o controle direto de *C* será conjunto pelas pessoas jurídicas *D, E e F*. Em qualquer dos casos, sempre deverá ser rigorosamente caracterizado o controle do tipo conjunto, pela verificação dos seus pressupostos elaborados mais adiante.

Seguindo essa lógica, a qualificação do controlador conjunto dependerá sempre da opção, em qualquer dos níveis de uma organização uni ou plurissocietária, pela vinculação contratual entre pessoas naturais ou jurídicas para exercer, em conjunto, o controle sobre uma ou mais sociedades. Essa vinculação pode ser informal – o que é mais raro e menos recomendável – ou instrumentalizada por acordos doutrinariamente classificados como *plurilaterais*<sup>238</sup> e *parassociais*<sup>239</sup>, não lhes sendo imposta a forma solene, senão quando as partes signatárias desejarem gozar da extensão dos efeitos do acordo determinada pela lei.

O que determina a incidência do disposto no art. 116 da Lei das S.A. para caracterização do controle é a necessidade de tal grupo de pessoas representar uma *unidade*,

---

certificados de ações. As ligações entre os componentes do grupo assim formado podem estabelecer-se em vários níveis, de maior ou menor vinculação, visando à formação da vontade social. É de se salientar a possibilidade, aliás frequente, de constituição de grupos unidos por laços de parentesco ou de amizade, que mesmo prescindindo da formalização e da observância dos requisitos legais de publicidade apresentam-se eficazes na concentração do poder de comando. A inobservância de requisitos de forma não implica, contudo, na descaracterização do controle conjunto. Assertiva no sentido oposto, acarretaria a viabilidade da evasão legal, posto que bastaria às partes manter oculto o acordo para eximir-se das responsabilidades inerentes à posição de acionista controlador”. Parecer CVM/SJU/nº 014, de 09.02.1984.

<sup>238</sup> Sobre a plurilateralidade dos acordos de controle conjunto, ela decorre da classificação proposta por Ascarelli (*O contrato...*, cit., 1969, p. 304), segundo a qual há contrato plurilateral quando vários acionistas, por meio de “sindicatos de acionistas”, combinam seguir todos, em assembleia, uma mesma diretriz, embora agindo cada um individualmente. Essa ação individual é qualificada pelo autor como “futuros negócios unilaterais, isto é, dos votos que elas darão nas assembléias sociais” (NR 175). O autor classifica esses contratos plurilaterais como normativos, justamente por disciplinarem condutas ulteriores. A classificação dos chamados sindicatos acionários como contratos plurilaterais é encontrada também em SANTORO-PASSARELLI, F. *Dottrine Generali del Diritto Civile, Nona Edizione*. Napoli: Casa Editrice Dott, 1966, p. 215.

<sup>239</sup> Merece nota a doutrina de Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 128), para quem os contratos parassociais por ora reproduzem um esquema de contrato de escambo (entendidos como bilaterais de prestações recíprocas, cujo exemplo clássico é o contrato de compra e venda), mas também podem acomodar relações mais próximas das estabelecidas em um contrato do tipo associativo, marcado pelo estabelecimento de um procedimento organizacional interno, como é o caso dos acordos de controle. O contrato associativo se caracteriza por criar um centro de imputação voltado ao exercício de uma atividade. No caso do controle conjunto, ainda que não haja propriamente uma atividade específica e distinta da atividade social, cria-se um centro de imputação, pelo estabelecimento de uma especial organização interna para o exercício do controle. Trata-se do *grupo de pessoas* ao qual a lei brasileira atribuiu relevância jurídica ao qualificar como acionista controlador. Nas palavras do mesmo autor, nesse caso o acordo “*costituiscono una formula organizzativa di un gruppo più ristretto nell’ambito di un gruppo più ampio*” (FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, pp. 271-272).

não obstante não seja dotado de personalidade jurídica. Essa unidade do grupo controlador descende da especial coligação volitiva que o envolve.

A doutrina italiana descreve o controle conjunto por acordo de acionistas como sendo “*il controllo esercitato da due o più soggetti tra loro giuridicamente ed economicamente indipendenti, ma effettivamente e stabilmente coordinati in virtù di accordi parasociali*”<sup>240</sup>. Essa coordenação, estável e efetiva, entre os membros do grupo controlador é, também no nosso ordenamento jurídico, condição legal para a imputação da titularidade do controle na sua forma conjunta, e afere-se, como sugere o autor italiano, pela unidade no seu exercício. Estas noções serão exploradas em detalhes na Parte II deste trabalho.

Em síntese, os acordos de controle não têm natureza de sociedade. A escolha entre organizar o controle por acordo ou pela constituição de sociedades do tipo *holding* cabe aos acionistas. Só haverá controle conjunto quando os poderes sobre uma determinada companhia ou grupo estiverem organizados por acordo de voto, os quais são comumente elaborados sob a forma escrita, combinando previsões complexas destinadas a enfeixar direitos e organizar poderes no âmbito empresarial. O exame das características desses acordos é fundamental para orientar a incidência da hipótese normativa em exame.

### 5.3.3. Acordos de voto e acordos de controle: esclarecimento conceitual

A prática empresarial brasileira é especialmente afeita aos acordos de acionistas como instrumentos para criar, manter ou reforçar relações de poder no âmbito das sociedades anônimas. O elemento fático marcante de tais relações demanda esforços para verificar em quais casos o controle é efetivamente instituído, conservado ou fortificado por esses laços contratuais e para identificar, em cada cenário, quando há e quando não há controle conjunto.

A caracterização de um acordo como de controle depende da observação da realidade do poder empresarial e do seu enquadramento nas hipóteses normativas abstratas – sobretudo, na qualificação legal de acionista controlador, elemento distintivo da nossa legislação societária frente a inúmeras outras. Essa caracterização é determinante para verificar a existência de um controle conjunto e, com isso, direcionar a aplicação da Lei das S.A.

---

<sup>240</sup> CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 15. Mais adiante, na mesma obra (p. 48), o autor refere a caracterização do vínculo entre os acionistas como uma *coligação parassocial de controle*.

Em linha de princípio, entre os chamados acordos de voto, apenas alguns podem ser classificados como acordos de controle<sup>241</sup>.

Os acordos de voto são pactos pelos quais os acionistas convenientes se obrigam contratualmente a observar determinadas regras para fixar o sentido do voto exercido nas assembleias gerais de uma companhia<sup>242</sup>. Em outras palavras, no gozo de sua autonomia privada, os acionistas vinculam contratualmente a formação e o exercício do voto decorrente das ações de que são titulares, representativas do capital de uma companhia. Os acordos de controle, por sua vez, são convenções de voto cujo escopo consiste em assegurar, a um ou mais sujeitos, o exercício do controle sobre determinada sociedade<sup>243</sup>.

A doutrina italiana é incisiva ao entender que, para ser de controle, “*l’accordo parasociale deve comunque costituire lo strumento decisivo per l’esistenza di una situazione di controllo [...]*”<sup>244</sup>. Para os doutrinadores brasileiros, fica claro que “a expressão ‘acordo de acionistas’ representa gênero de contratos pelos quais acionistas criam direitos e obrigações relativos ao exercício de direitos conferidos por ações, e o acordo sobre exercício do poder de controle é modalidade de acordo sobre exercício do direito de voto, que é fundamento do poder de controle [...]”<sup>245</sup>. Não há dúvidas, pois, que

<sup>241</sup> Examinados com primor por Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 176-185), ao tratar das técnicas contratuais de organização do controle interno, e recentemente incluídos na Lei das S.A. pela Lei nº 10.303/2001. Sobre acordos de controle, cf. CARVALHOSA e EIZIRIK, *Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, p. 218); BULHÕES PEDREIRA, *Acordo de acionistas...*, cit., 2002; BERTOLDI, M. M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006, pp. 71 e ss.; LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 461 e ss.; EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 709 e ss.; e CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 2011a, pp. 117 e ss.

<sup>242</sup> “Mediante o acordo de voto, os acionistas obrigam-se a respeito de como irão exercer tal direito, tendo em vista a determinação do conteúdo do voto” (EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, pp. 706-707). Na sequência, o autor elenca alguns exemplos de acordo de voto que não configuram acordo de controle, tais como os chamados “acordos de defesa” celebrados entre acionistas não controladores, ou aqueles celebrados visando determinados objetivos específicos, como eleição de membros para cargos determinados.

<sup>243</sup> CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 02.

<sup>244</sup> CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., p. 02, grifo no original.

<sup>245</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 853. Eizirik (*A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 710) entende que os acordos de controle são “uma modalidade de acordo de voto, visando ao exercício do controle comum; para tanto, os convenientes formam um bloco de ações e, em reuniões prévias, decidem como votarão, em conjunto, no exercício do poder de controle”. Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 281) propõe interessante – e aparentemente inovadora – qualificação: “*Per sindacato di voto dovrebbe intendersi infatti solamente quella convenzione con la quale, attraverso un meccanismo organizzativo, si può produrre potenzialmente una vera e propria ‘coercizione’ nella espressione del voto, nell’assemblea sociale, nei confronti dei soci sindacati; invece, con il più generico termine di sindacato di amministrazione, dovrebbero intendersi, non solo i sindacati di voto, ma anche tutte quelle convenzioni con le quali, sempre attraverso un meccanismo organizzativo, si raggiunge della società, prescindendo da una vera e propria coercizione nella espressione del voto*”. Mais adiante (pp. 282-285) o autor identifica a existência de sindicato de voto quando no procedimento deliberativo interno para determinação do sentido do voto em assembleia adota-se o princípio majoritário, e de sindicato de administração quando as decisões são tomadas por unanimidade (a qual, se não alcançada, importa na automática liberdade dos contratantes para exercerem o voto de forma desvinculada).

os acordos de controle necessariamente serão acordos de voto, ainda que o contrário não seja verdadeiro<sup>246</sup>.

Dentre esses acordos de controle, desde o ano de 2001 incluídos expressamente no ordenamento positivo brasileiro, somente parte deles poderá ser classificada como acordos de controle conjunto<sup>247</sup>. Isso porque os acordos com conteúdo político e efeitos sobre o governo das companhias podem albergar uma situação de controle individual ou de controle conjunto, apurada nos termos da lei<sup>248</sup>.

Nessa ordem de ideias, Comparato classifica os acordos de acionistas entre acordos entre controladores, para organização do controle na forma prevista no art. 116; acordos entre minoritários e acordos entre controladores e minoritários<sup>249</sup>. Apenas os

<sup>246</sup> O Colegiado da CVM já entendeu que “A amplitude do objeto do acordo de voto não é decisiva para a sua existência, validade e eficácia, embora seja determinante para a caracterização dos signatários deste contrato como membros de um grupo de controle. Essa ressalva revela que a existência de um grupo de controle pressupõe a existência de um acordo de voto (ou de relações de controle entre os acionistas), mas que nem todo acordo de voto tem o condão de formar um grupo de controle. Portanto, acordos de voto que não criam grupos de controle são possíveis entre acionistas minoritários não controladores, bem como entre o acionista controlador e outros não controladores – a depender, neste último caso, do criterioso exame do objeto do acordo”. Voto do Diretor Otavio Yazbek (nr. 26) no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/3295. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2013/rordinario/inqueritos/TA%20RJ2006-3295%20Textil%20Renaux.asp#rod02>> Acesso em: 03 nov. 2014.

<sup>247</sup> Bocater (*Poder de controle...*, cit., 2012, p. 841) refere-se a “acordos de controle compartilhado”, sinalizando uma classificação próxima à ora proposta. Para Eizirik (*Temas de Direito...*, cit., 2005, p. 234), a caracterização do controle conjunto (por ele chamado “compartilhado”) normalmente decorre da verificação das seguintes previsões nos acordos de acionistas: “(a) acordo de voto conjunto para determinadas matérias, que somente podem ser objeto de aprovação, em assembleia geral ou em reunião de conselho de administração, se aprovadas em reunião prévia dos integrantes do acordo de acionistas; (b) direito de preferência para aquisição das ações do signatário que deseja retirar-se da companhia; (c) direito de eleger um número determinado de membros da diretoria e do conselho de administração; (d) necessidade de aprovação, por parte de todos ou da maioria qualificada dos signatários para o ingresso de novos sócios; e (e) direito de veto sobre matérias relevantes para o desenvolvimento dos negócios da companhia, como aumento de capital, distribuição de dividendos, investimentos ou empréstimos acima de certo valor, incorporação, fusão e cisão etc.”. A mesma descrição foi repetida pelo autor em *Mercado de Capitais...*, cit., 2008, p. 379 e *A Lei das S/A...*, cit., 2011, pp. 670-671.

<sup>248</sup> Entendimento distinto têm CARVALHOSA e EIZIRIK, *Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, p. 218. Em comentários à inserção da expressão *poder de controle* no *caput* do art. 118 da Lei das S.A., e respaldados pela doutrina italiana e norte-americana, esses autores entendem que a lei tratou de albergar e conferir plena validade e força executiva, a partir da reforma, aos chamados “acordos de voto em bloco” os quais, segundo os autores, são uma “modalidade de acordo de acionistas visando, durante o prazo de sua duração, ao exercício de controle comum, para o que os convenientes formam um bloco de ações que em reunião prévia estabelecerá o *quorum* majoritário que irá direcionar votos que devem ser dados, *com todas essas ações do bloco*, pelos acionistas convenientes nas assembleias da companhia e pelos administradores eleitos em virtude do acordo, nas reuniões dos órgãos de administração de que participam”. (grifos no original). Ainda que a descrição coincida com a prática dominante, parece estabelecer restrições capazes de deixar à margem da incidência da norma situações que, aparentemente, deveriam ser por ela alcançadas. Como sustentado, os chamados *acordos de acionistas sobre o exercício do poder de controle* podem servir a situações fáticas de controle individual ou conjunto. Ainda, a sistemática da reunião prévia tende a ser de fato adotada como procedimento para estabelecimento do sentido unitário do voto dos acordantes. No entanto, tal procedimento pode seguir a regra da maioria, como sugerem os autores, ou mesmo outros *quoruns*, como o de unanimidade, além de estabelecer vetos para determinadas matérias.

<sup>249</sup> COMPARATO, *Validade e eficácia...*, cit., 1981, pp. 54-55.

primeiros são acordos de controle conjunto, podendo estes últimos serem chamados de acordos de controle individual – entre um controlador individual, e um ou mais acionistas não controladores<sup>250</sup>.

No acordo de controle individual, a titularidade do controle independe do acordo e é imputável a uma só pessoa, natural ou jurídica, signatária do acordo e que, isoladamente, impõe a sua vontade nas decisões tomadas em assembleia<sup>251</sup>. E, mais: a intenção e o objetivo de exercer o controle são privativos desse controlador individual.

A prevalência nas deliberações e a direção dos negócios sociais são atributos de um acionista apenas, ainda que voluntariamente vinculado a outros acionistas, e mesmo que se submeta à influência (no máximo significativa, mas não dominante<sup>252</sup>) desses outros acionistas para tomar decisões em determinadas matérias<sup>253</sup>. A depender do grau dessa

---

<sup>250</sup> Carlos Augusto da Silveira Lobo (In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 459-460) descreve o que chama “Acordos de Proteção de Minoria”, relatando situações enquadráveis na classificação ora adotada, de acordos de controle individual. “Nesse tipo de acordo”, observa, “o controlador aceita limitações contratuais ao seu poder de controle em troca de prestações de fazer, ou não fazer, assumidas, expressa ou tacitamente pelo acionista minoritário, seja no próprio acordo de acionistas, seja em outros contratos parassociais (como, p. ex., a aquisição de uma participação relevante na companhia, outras prestações acessórias, a desistência de reivindicações etc.)”. O autor, descrevendo situação em que há acordo de voto entre o controlador e um acionista estratégico, observa que em muitos casos tais acordos podem ser considerados *unilaterais*, “seja porque o acionista controlador tem interesse em atrair o minoritário, seja porque a vantagem que procura está prevista em outro acordo parassocial coligado”. Essa afirmação está em harmonia com a tese aqui defendida, acerca da imprescindibilidade da natureza plurilateral em relação aos acordos de controle conjunto.

<sup>251</sup> “*Nelle rare ipotesi di accordi parassociali di controllo solitario poi l'accordo serve quasi esclusivamente a un soggetto che già controlla una società o impresa per conservare ed eventualmente rafforzare il proprio potere di influenza qualificata. [...] la caratteristica degli accordi di controllo solitario è data dalla concreta possibilità che la volontà del raggruppamento parassociale, termine di riferimento dell'agire uniforme dei partners, corrisponda alla volontà del soggetto controllante solitario*” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 34 e 56).

<sup>252</sup> As noções de “influência dominante” e “influência significativa” são amplamente utilizadas nos diplomas legislativos europeus para descrever situações de poder no âmbito das sociedades, a exemplo do artigo 2.359 do Código Civil italiano e do § 17 Aktiengesetz alemão. Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 232) entende que há influência dominante quando se manifesta o poder de determinação das deliberações sociais e das atividades da sociedade. Por seu turno, a influência relevante, ou significativa, dá-se quando há interferências no processo decisório empresarial cuja fonte não coincide com a titularidade do poder de controle. Este acaba absorvendo, com maior ou menor intensidade, os efeitos dessa interferência que limita o seu exercício. A dominação também pode representar a ideia de interferência interna na estrutura de poderes das sociedades, como anota Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 81-82). Nessa linha, observa a doutrina italiana que “[...] *Il senso generico 'influenza' significa un particolare potere che un soggetto detiene nei confronti di un altro, potere che deriva normalmente da situazione extragiuridiche di varia natura*” (PASTERIS. *Il controllo...*, cit., 1957, p. 28). Uma análise de situações práticas em que prerrogativas decorrentes de acordos de acionistas constituem influência significativa, mas não dominante, pode ser encontrada em BOCATER, *Poder de controle...*, cit., 2012, pp. 843-845.

<sup>253</sup> Motta (*Alienação do poder...*, cit., 1993, p. 45) sustenta, nessa linha, que “[s]endo o acionista detentor, sozinho, de mais de 50% do capital votante, ele obviamente não precisa se juntar a outros, e formar um grupo, para exercer as prerrogativas do poder de controle. Investido na condição de titular da maioria absoluta do capital votante”, continua o autor, “está apto a desempenhar, com independência e autoridade, a chamada ‘soberania societária’. Verificada essa situação de predominância absoluta de qualquer dos sócios, o grupo de controle – se existir – é apenas uma superfetação ociosa, que não influi nem interfere na identificação do acionista controlador”. Essas situações são frequentemente classificadas pela doutrina como

influência pode haver apenas uma limitação ao poder individual do controlador ou pode-se chegar a uma situação de controle conjunto.

Cariello destaca que no acordo parassocial de controle solitário o controle deve ser o objetivo último de apenas um dos acordantes, sendo outros os objetivos perseguidos pelos demais signatários. Segundo o autor, nesses casos,

“si instaura tra i diversi scopi una relazione di ‘scambio’, cosicché il conseguimento dello scopo del primo è il ‘veicolo’ necessario per il conseguimento dello scopo dei secondi”. Em nota (nr. 75), observa que “allo scopo di un partner di realizzare, conservare ed eventualmente rafforzare il controllo solitario corrisponde solitamente la finalità dei partners non controllanti di difendere la propria posizione di soci o azionisti di minoranza”<sup>254</sup>.

A *contrario sensu*, no acordo de controle conjunto o poder de controlar a companhia é o escopo comum perseguido por uma pluralidade de sujeitos, cujos interesses estão enfeixados para esse objetivo. Há interesses convergentes e um objetivo comunitário entre eles, formando uma especial organização capaz de lhes garantir os bônus da posição

---

casos de acordos para *reforço* do controle. Eizirik (*A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 708) descreve a verificação, na prática, de “acordos firmados entre o controlador e minoritários tidos como ‘estratégicos’, mediante os quais o primeiro obriga-se a não votar em determinadas matérias sem a concordância prévia do minoritário, que passa a ter um direito de veto a respeito de tais deliberações”. Ainda, Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 853) destacam a situação em que “um acionista pode ser parte do acordo de acionistas que controlam a companhia e não ser acionista controlador, por não participar do poder de controle. É o que ocorre quando o acordo de acionistas é meio para que o titular ou titulares do bloco de controle garantam alguns direitos a acionista minoritário estratégico, como conferir-lhe direito de veto em algumas matérias, mas sem lhe conceder o direito de participar, em conjunto com os controladores, na eleição da maioria dos administradores, na direção das atividades sociais e na orientação do funcionamento dos órgãos sociais”. Wald (*O acordo de...*, cit., 1998, p. 13), extrai de posicionamento exarado pelo Superior Tribunal de Justiça a seguinte conclusão: “[m]esmo celebrando o acordo com o acionista controlador, o signatário da convenção de acionistas poderá não estar, de fato, no comando da sociedade em relação à qual o controle é exercido pela via de acordo de acionistas. O fato pode ocorrer porque, muito embora represente uma forma de organização do controle societário, as cláusulas contratuais do acordo de acionistas podem simplesmente ser meio de conciliar os interesses do acionista controlador e dos sócios minoritários, atribuindo a estes o direito de voto ou de veto, em relação a certas matérias, especificamente previstas no instrumento contratual, mas não chegam a conferir a estes acionistas contratantes o comando efetivo da sociedade, que se configura, de fato, através da titularidade permanente de direitos de voto capaz de determinar a condução das principais deliberações sociais e de eleger a maioria dos administradores”. Da posição do autor se pode concluir que, ou essa titularidade a que se refere é necessariamente *conjunta*, ou haverá controle individual, ainda que haja acordo de voto entre o controlador e outros não controladores. Na doutrina estrangeira, O’Neal e Thompson (*Close corporations...*, cit., 2012, §4:2) descrevem a seguinte situação: “*In many shareholders’ agreements a primary objective is to protect the minority shareholder against the power vested in the majority by the principles of centralized control and majority rule and to permit the minority shareholder to obtain membership on the board of directors or some other voice in the management of the corporation [...]. Holders of the controlling interests in a corporation may be willing to share their control in order to bring into the enterprise persons who otherwise would not buy a minority interest. In some situations the majority shareholder may agree to a unanimity provision for all or important corporate actions or other terms that would permit the minority an equal say in corporate decisions*”.

<sup>254</sup> CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 46-47.

política privilegiada e o ônus de integrar o controle e, em vista disso, suportar os efeitos decorrentes do *status* de controlador.

A divisa entre os acordos de controle individual e os acordos de controle conjunto pode ser muito sutil. Só um exame casuístico qualificado, com boa técnica e fazendo uso dos instrumentos teóricos e legais adequados, permitirá identificá-los com precisão. Essa identificação é crucial para separar o que é do que não é controle conjunto, e qualquer deslize poderá ser cruel, por induzir à imputação equivocada do controle, ou do *status* de controlador<sup>255</sup>.

Direcionar a atenção aos objetivos perseguidos em cada caso pelos acordantes, como aconselha a doutrina italiana, pode auxiliar em grande medida na diferenciação entre os acordos de controle individual e os acordos de controle conjunto<sup>256</sup>, não obstante seja um critério um tanto subjetivo.

Neste ponto ganha relevo o aspecto contratual do vínculo estabelecido pelos acionistas no interior do grupo de controle. Ao celebrar o acordo, os acionistas têm uma ou algumas intenções, coincidentes com a intenção das declarações de vontade referidas pelo art. 112 do Código Civil brasileiro. Se tal intenção for a de integrar ou participar do controle de determinada sociedade, e essa intenção for implementada com êxito, o acordo será de controle conjunto. Se não, o acordo pode representar apenas hipóteses de reforço ou conservação do controle individual. O exame é casuístico, embora seja possível oferecer, em teoria, instrumentos para essa verificação caso a caso.

Malgrado não seja corrente, na prática empresarial, fazer constar expressamente nos acordos de controle a intenção de estabelecer um controle unitário, ou de conferir unidade ao poder exercido pelos acordantes – ainda que, por vezes, os considerandos elaborados no preâmbulo desses instrumentos possam indicar tal intenção,

---

<sup>255</sup> Nesse sentido já se manifestou o Colegiado da CVM, no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ2003/5088: “[C]om efeito, o disposto no artigo 116, caput da Lei nº 6.404/76 ao dizer que “entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto,” não significa dizer que qualquer grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto seja, necessariamente, acionista controlador, ainda que do acordo de acionistas vincule ações que representam o controle da companhia. A título meramente exemplificativo vejam-se os casos onde o acionista controlador isolado celebra acordo de acionistas com acionistas minoritários regulando a forma do exercício de alguns direitos, o que a CVM já, em diversas ocasiões, reconheceu ser natural e não significar que este acionista minoritário, por isso, torna-se acionista controlador ou membro do grupo de controle. Isso serve para demonstrar que para se dizer se determinado acionista membro de acordo de acionista é ou não acionista controlador ou parte do grupo de controle necessário se faz que se adentre nas cláusulas e condições do acordo de acionistas, de modo a se assegurar, se, de fato, aquele acionista reúne as condições de acionista controlador”. Grifos no original. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=4167-0.HTM>> Acesso em: 25 nov. 2014.

<sup>256</sup> Em sentido semelhante, Bocater (*O poder de controle...*, cit., 2012, p. 843) sugere o exame das “condições que possam elucidar o propósito do acordo que vincula os acionistas, além do conteúdo das cláusulas desse acordo”, como caminho para verificar a existência de controle conjunto.

com maior ou menor ênfase –, essa intenção deve ser extraída do conteúdo das cláusulas contratuais e da sua execução, observadas em conjunto com o comportamento dos partes convenientes, em cada caso.

Nos acordos de controle conjunto haverá sempre e necessariamente a convergência de vontades para um sentido único, buscando uniformizar o exercício do direito do voto para caracterizar a unidade do poder de controle<sup>257</sup>. Tal convergência pode decorrer de previsões contratuais expressas ou do estabelecimento de um determinado procedimento decisório interno<sup>258</sup>.

A atenção deve se voltar, portanto, para o momento da formação do elo contratual que vincula os integrantes do grupo de controle, e para a intenção desses integrantes, presente desde o princípio e influente em todo o processo de execução do contrato<sup>259</sup>. Ainda que o curso da relação contratual possa ofuscar essa intenção, não pode cegar o observador. Não obstante afluam divergências no interior do grupo – e certamente devem de aflorar, por ser natural a qualquer grupo de pessoas –, enquanto se mantiver o vínculo contratual, guarnecido ou não pela disciplina legal do art. 118 da lei, consideram-se vivas as intenções originais, e o compromisso consensualmente assumido.

---

<sup>257</sup> Teixeira e Guerreiro (*Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 295) observam que, no caso de o controlador ser um grupo de pessoas, “distintas individualmente cada uma delas, deverão estar ligadas por liames contratuais que objetivem um sentido de voto comum, o que constitui uma das variantes possíveis do acordo de acionistas, previsto no art. 118. Referido acordo, quando objetive a uniformização do direito de voto, resulta na expressão de uma vontade singular, emanada embora de diversas pessoas”. No mesmo sentido, Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 854) ensinam que “a estipulação essencial do acordo de acionistas que organiza o grupo de controle é a que cria para todos os membros do grupo a obrigação de exercer seus direitos de voto de modo uniforme, pois é o fato de esses votos serem exercidos no mesmo sentido que cria e mantém o poder de controle”.

<sup>258</sup> Ventura (*Estudos vários...*, cit., 1992, p. 47), ao examinar a finalidade dos acordos de orientar o sentido do voto, observa que “quando o acordo é não só duradouro, mas também alargado a vários gêneros de deliberações sociais, é praticamente impossível a determinação concreta imediata do sentido do voto. [...] Assim, sendo diferida a orientação do voto, necessita o acordo de estabelecer regras para as futuras ocasiões”. Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, pp. 281-282), defendendo a diferenciação entre os contratos parassociais associativos e os de troca (*scambio*) e classificando os acordos de voto (ou, mais precisamente, o que chama de *sindacati di amministrazione*), exclui de tais acordos “*quelle convenzioni con le quali si determina a priori un certo comportamento da tenere in rapporto a talune deliberazioni assembleari, come, ad esempio, quelle convenzioni con le quali ci si accorda per nominare alcuni amministratori proposti da un socio ed altri amministratori proposti da un altro socio. Questa ipotesi infatti, mancando di ogni meccanismo organizzativo, deve farsi rientrare nella categoria dei contratti extrasociali di scambio*”, admitindo, em nota, que o resultado de uma e outra situação seria substancialmente coincidente, diferenciando-se basicamente o meio ou o procedimento.

<sup>259</sup> Nesse aspecto, Ascarelli (*O contrato...*, cit., 1969, pp. 272-274) atribui *função instrumental* aos contratos plurilaterais, tais como os acordos de controle, e sustenta que “[n]os contratos plurilaterais é mister distinguir entre o que respeita à formação do contrato e o que respeita ao preenchimento da função instrumental dêle: os requisitos exigidos a êste último respeito não visam apenas o momento da conclusão do contrato, mas, também, a vida da organização e devem, por isso, continuamente subsistir [...]”, referindo o autor a possibilidade de dissolução (no caso, do contrato de sociedade) caso falhe, na execução do contrato, essa sua atribuição instrumental para consecução do fim social.

Ainda sobre este mesmo tema, convém examinar a discussão extraída de posição exarada pela Corte de Cassação francesa, não obstante proveniente de outro ordenamento que, neste ponto, é sensivelmente distinto do nosso.

O Código de Comércio francês prevê, em seu art. L 233-3, tanto a hipótese de controle individual, quanto de controle conjunto<sup>260</sup>. A doutrina francesa<sup>261</sup> dá notícia acerca do debate travado nos tribunais locais sobre a possibilidade, à luz da legislação antes referida, de um controlador majoritário individual se associar a outros acionistas minoritários e, em vista disso, restar configurada a hipótese legal de controle conjunto. Por hipótese, seria o caso de um controlador titular de ações representando mais da metade do capital social votante se associar a outros e, com isso, renunciar ao poder isolado para formar um controle conjunto.

Discute-se se a lei pretendeu, nesse ponto, estabelecer definições excludentes, indicando que apenas nos casos em que não incidam as normas caracterizadoras do controle individual (L233-3 I e II) poderia incidir a hipótese normativa do controle conjunto (L233-3 III).

Segundo a mesma doutrina, está pacificado pela Corte de Cassação francesa o entendimento no sentido de que

“le contrôle conjointe défini par l’article L. 233-3, II du Code de Commerce n’est pas exclu par la seule circonstance que l’un des concertistes dispose d’une majorité qui serait, en l’absence de l’accord conclu entre eux, de nature à lui permettre de déterminer seul les décisions prises en assemblée ”<sup>262</sup>. O autor, ao final, concluiu que “[l]a participation d’autocontrôle que détenait la SAS dans l’Est républicain restait démunie du

<sup>260</sup> Article L233-3 (Modifié par Loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 - art. 33 (V) JORF 27 juillet 2005). *I. Une société est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre: 1° Lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ; 2° Lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ; 3° Lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ; 4° Lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société. II. Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne. III. Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale.*

<sup>261</sup> NABASQUE, H. Autocontrôle, action de concert et contrôle conjoint: les leçons d’une synthèse. *Bull. Joly Société*, 2010, §181, p. 837.

<sup>262</sup> NABASQUE, *Autocontrôle...*, cit., 2010, pp. 837-838. Nesse caso, considerando-se que uma sociedade associou-se a outra para controlar uma terceira, ainda que uma daquelas tenha participação individual majoritária nesta, entendeu-se haver controle conjunto, incluindo-se a sociedade com participação minoritária também no controle, tendo sido tal entendimento determinante para a incidência de proibição de voto decorrente da existência de participações recíprocas entre a controladora e a controlada.

droit de vote, peu important que la SAS – et elle seule – soit contrôlée exclusivement par JER ou conjointement par elle (même devenue minoritaire) et les autres concertistes”<sup>263</sup>.

Em outras palavras, posicionou-se pela incidência da proibição legal de voto<sup>264</sup> em relação tanto à sociedade controladora individual, quanto à sociedade controladora integrante de acordo de controle, entendendo poder haver, no caso de vínculo de um controlador individual com outros acionistas, também controle conjunto, ainda que a participação de um dos integrantes do controle conjunto seja, individualmente, majoritária em relação ao capital da companhia.

Na Itália, Galgano conceitua *controllo congiunto* como sendo a situação em que “[p]iù soci, nessuno dei quali raggiunge da solo la maggioranza dei voti, la conseguono congiuntamente, in forza degli accordi parasociali che regolano l’esercizio, da parte loro, del diritto di voto”, sinalizando a compreensão de que só haveria controle conjunto quando os acionistas controladores forem titulares de posições minoritárias no capital da companhia<sup>265</sup>.

Na linha da classificação proposta por Comparato, a questão cinge-se em verificar se os acordos *entre controladores* podem ser celebrados por quem seja, isoladamente, acionista majoritário da companhia, em associação com outros acionistas com participação minoritária, e mesmo assim haver controle conjunto.

À luz do sistema legal brasileiro não há razão para crer que as categorias de controle individual e conjunto sejam excludentes. O próprio Comparato, examinando situação em que afirma ser indiscutível a qualificação de uma sociedade isolada como controladora de outra (nos termos do art. 116 da Lei das S.A.), põe em dúvida a caracterização de um possível controle acionário conjunto caracterizado entre essa sociedade (controladora individual majoritária) e a outra. Diante desse cenário, posiciona-se pela existência de controle conjunto, não obstante uma das sociedades sob controle comum possa ser caracterizada, isoladamente, como controladora<sup>266</sup>.

Logo, em teoria, mesmo havendo um acionista majoritário associado a outros, embora a tal acionista se pudesse imputar o controle individual, as circunstâncias podem levar à caracterização do controle conjunto<sup>267</sup>, uma vez que tal controlador individual tenha

<sup>263</sup> NABASQUE, *Autocontrôle...*, cit., 2010, p. 838.

<sup>264</sup> Semelhante à hipótese de proibição de voto prevista no art. 244, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

<sup>265</sup> GALGANO, F. *Diritto commerciale – l’imprenditoria – le società*. Bologna: Zanichelli, 2008, p. 265.

<sup>266</sup> COMPARATO, *Controllo congiunto...*, cit., 1990, pp. 82 e ss.

<sup>267</sup> Bocater (*O poder de controle...*, cit., 2012, p. 842) observa que “na hipótese de haver um controle preexistente, as partes podem acertar restringi-lo de tal forma que o comando da sociedade passe a depender,

renunciados aos poderes de que era o exclusivo titular para integrar uma organização de poder plural.

Nesse caso, contudo, por segurança deve-se presumir que o caso é de controle individual, em que há reforço de controle apenas pela associação com os minoritários. Para comprovar haver controle conjunto será necessário confirmar todos os seus pressupostos<sup>268</sup>.

Não se pode descuidar da gravidade dos efeitos da caracterização do controle conjunto que, justo por isso, deverá ser muito cautelosa. Havendo controle conjunto, a imputação plurissubjetiva do controle a todos os signatários do acordo acarreta a incidência de uma série de deveres e responsabilidades em relação a todos eles; ao passo que, sendo o controle individual, apenas o único controlador solitário será o destinatário dos limites e sanções impostos pela lei ao controlador, sendo os demais acordantes considerados não controladores, para todos os fins e efeitos da lei<sup>269</sup>.

---

na maioria dos atos ordinários de gestão e na eleição da administração, da vontade conjunta dos signatários do acordo de acionistas, em troca de contrapartida econômica em favor do controlador”. E sublinha: “quando o acionista detentor de mais de 50% das ações com direito a voto admite repartir seu poder de controle, certamente o faz em contrapartida a uma vantagem econômica”. A CVM já examinou situação fática na qual um controlador majoritário (titular de ações representativas de 51,69% das ações com voto de emissão da companhia) se associou (por acordo de acionistas não arquivado na sede social) a um acionista minoritário titular de 20,02% do capital votante. Em parecer referido no julgamento, da lavra do jurista Modesto Carvalhosa foi referido que “o Acordo de Acionistas celebrado entre a MASA e a KIC teve por objetivo a **partilha do poder de controle**. A KIC abriu mão de seu controle isolado para incluir a MASA no exercício desse poder, como se vê de diversas cláusulas desse Acordo, que outorgam à MASA uma série de prerrogativas na condução dos negócios sociais e na administração da IKPC” (grifo no original). Examinando as particularidades do caso, o Colegiado ao final entendeu não ser possível vislumbrar no acordo de acionistas elementos de compartilhamento do controle acionário da companhia. Processo CVM RJ 2001/7547, julgado em 02.07.2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2002-029D16072002.htm>> Acesso em: 26 nov. 2014.

<sup>268</sup> Sobre o tema, a doutrina limita-se a afirmar que “[o] simples fato de existir um acordo de voto entre um acionista ou grupo majoritário e um acionista minoritário relevante, a fim de assegurar determinados direitos especiais a tal minoritário, não implica necessariamente que o controle esteja exercido de forma compartilhada. Com efeito, o acordo de acionistas entre controlador e minoritário pode constituir um simples instrumento para conciliar legítimos interesses de dois grupos de acionistas, sem alterar suas respectivas condições de controlador e minoritário. Portanto, não basta a celebração de um acordo de acionistas para caracterizar a hipótese legal do controle conjunto ou compartilhado. Para tanto, faz-se também necessário que os direitos contratualmente assegurados ao minoritário caracterizem uma situação na qual ele passe a efetivamente exercer parte das atribuições inerentes ao poder de controle, participando da condução dos negócios sociais em conjunto com o grupo majoritário. Para que o acordo de acionistas possa configurar hipótese de controle compartilhado com o acionista minoritário é imprescindível que, em função dos direitos que lhes são atribuídos, fique claro que o grupo controlador abriu mão de seu poder de determinar, isoladamente, todas as decisões da Assembléia Geral e de eleger a maioria dos administradores” (EIZIRIK *et al.*, *Mercado de Capitais...*, cit., 2008, pp. 379-380). A orientação, no entanto, não parece conclusiva. Os pressupostos teóricos adiante elaborados cuidarão de melhor orientar essa verificação.

<sup>269</sup> Nessa linha, diz Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 2007, nr. 33): “*Nell’ipotesi in cui il controllo congiunto fosse la risultante di un coordinamento idoneo a determinare la condivisione del controllo tra un soggetto di per sé in grado di esercitarlo in via solitaria e altro o altri soggetti che invece solo in forza di tale coordinamento possono essere classificati come controllante o controllanti congiunti, si determina un’imputazione plurisoggettiva a tutti i controllanti delle conseguenze normative dal controllo, e non in via esclusiva e neppure ‘prioritaria’ e ‘preferenziale’ al soggetto che di per sé sarebbe comunque qualificabile come controllante solitario in ragione del riscontro in capo a esso di una o più condizioni o fattispecie normative di controllo*”.

Certo é que os acordos de controle individual tendem a ser menos numerosos que os acordos de controle conjunto. E, no mais das vezes, os acionistas vinculados por acordo de controle conjunto têm participações individuais minoritárias no capital da companhia<sup>270</sup>, o que justifica a vinculação do seu voto para, só assim, atingir uma posição estável de comando<sup>271</sup>. Não obstante, embora sejam mais raras as situações de controle conjunto envolvendo um acionista majoritário, não se deve desconsiderá-las.

Em suma, todos os acordos de controle são necessariamente acordos de voto (embora o contrário não se confirme), e tais acordos de controle podem albergar situações de controle individual ou de controle conjunto. O objetivo comum de controle pelos acordantes é um elemento distintivo destes em relação àqueles. Em regra, os signatários de acordo de controle conjunto têm participações minoritárias no capital da companhia, não obstante não haja nenhuma razão para afastar a possibilidade de controle conjunto por acordo celebrado entre um acionista majoritário e um ou alguns acionistas minoritários.

A possibilidade de subsumir uma situação fática à hipótese legal de controle individual não impede que, em determinadas circunstâncias, a mesma situação fática deva ser enquadrada como controle conjunto. De tudo, o mais importante é examinar em cada caso se há, verdadeiramente, controle conjunto, para então direcionar a aplicação da lei.

---

<sup>270</sup> Nesse sentido, Carlos Augusto da Silveira Lobo, In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 462. Ao definir sociedade controladora, o Código de Comércio francês atualmente contempla a extensão dessa definição ao estabelecer que “*deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu’elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale*” (artigo 233-3 III). Nabasque (*Contrôle conjoint...*, cit., 2005, p. 253) analisando decisão jurisprudencial sobre o tema, questiona se, para haver controle conjunto, necessariamente as partes devem ter participações minoritárias no capital da companhia, ou se é possível a incidência da hipótese legal do artigo L 233-3 III do *Code de Commerce* mesmo quando um dos acordantes seja, isoladamente, majoritário. E conclui, pela exegese da norma em consonância com a doutrina e os precedentes locais, haver, sim, no novo regime da lei (modificada em 2005) a possibilidade de um controlador individual majoritário renunciar a certas prerrogativas para, em *concert* com um minoritário, exercer o controle conjuntamente. Neste caso, a incidência da norma vigente no nosso ordenamento autoriza pressupor a existência de controle individual, conforme defendido neste trabalho, ainda que se admita prova em contrário no sentido de caracterizar, a depender da técnica utilizada e das particularidades do caso, o controle do tipo conjunto.

<sup>271</sup> Eizirik *et al.* (*Mercado de Capitais...*, cit., 2008, p. 379) conceituam o chamado controle “compartilhado” como a situação “[q]uando, mesmo inexistindo um acionista majoritário, o poder de controle é exercido por várias pessoas em conjunto, usualmente como signatários de acordo de acionistas, que se obrigam a votar em bloco nas matérias atinentes ao exercício do poder de controle. Embora nenhum dos signatários do acordo detenha, individualmente, a maioria das ações votantes, a união das suas ações assegura o controle acionário, mediante o chamado ‘bloco de controle’”.

#### 5.3.4. A disciplina do art. 118 da Lei das S.A. e os acordos de controle conjunto

Os acordos de controle, a partir dos ajustes feitos pela Lei nº 10.303/2001, estão disciplinados pelo art. 118 da Lei das S.A.<sup>272</sup>. Neste ponto, interessa examinar tal enunciado legal à luz da classificação dos acordos de acionistas como acordos de controle conjunto, construída a partir do cotejo desse dispositivo com o art. 116 do mesmo diploma.

Já se esclareceu que, dentre os acordos de acionistas para exercício do poder de controle, previstos no *caput* do art. 118, alguns podem caracterizar a hipótese legal de controle conjunto, tal qual prevista no art. 116 da Lei das S.A.

As regras concernentes à sistemática da publicidade<sup>273</sup> de tais acordos aplicam-se indistintamente a todos os acordos de acionista e, não poderia ser diferente, também aos acordos de controle conjunto<sup>274</sup>. Como se sabe, os acordos de acionistas previstos no art. 118, entre eles os de controle, têm eficácia perante a companhia e terceiros se e quando arquivados na sede social e averbados nos livros de registro e nos certificados de ações<sup>275</sup>. Caso não observadas essas formalidades, o que, inclusive, é facultado aos acionistas, a sua eficácia limita-se às partes contratantes<sup>276</sup>.

<sup>272</sup> Por isso não têm espaço, no caso dos acordos de controle, as discussões acerca da taxatividade do rol previsto no *caput* do art. 118, tampouco aquelas que discutem a aplicabilidade ou não desse dispositivo a acordos que regulam outros temas que não os nele referidos. Os acordos de controle estão referidos expressamente na lei e, por isso, sujeitos a toda a disciplina legal pertinente.

<sup>273</sup> Sobre o tema, Leães (*Conflito de...*, cit., 1989, p. 215) esclarece que “A comunicação, orientada no sentido de transmitir a notícia de um ato ou fato determinado, a um destinatário específico, chama-se de *notificação*; a comunicação que visa a transmitir o conhecimento legal ou material, de um ato, *erga omnes*, se denomina *publicidade*. Via de regra, a lei estabelece três formas de publicidade jurídica: a) a publicidade *de notícia*, que consiste em publicações ordenadas por lei para certos atos, mas cuja inobservância não invalida, nem torna ineficaz o negócio, importando apenas certas sanções para os infratores; b) a publicidade *constitutiva*, à míngua da qual o negócio pode gerar quaisquer efeitos, seja em relação a terceiros, seja entre as partes; e, c) a publicidade *declaratória*, também chamada de publicidade de oponibilidade, sem a qual o negócio não produz efeitos em relação a terceiros, mas gera efeitos diretos entre as partes. Usam-se as expressões *transcrição*, *arquivamento* e *averbação*, a propósito das formas de publicidade declaratória, e *inscrição*, quando se trata de publicidade constitutiva”.

<sup>274</sup> Wald já disse – mesmo antes da reforma da Lei das S.A. pela Lei nº 10.303/2001 – que “Embora a Lei Societária preveja especificamente os acordos de acionistas sobre convenções de voto (art. 118), os acordos para exercício de controle por grupos de acionistas tanto podem ser formais quanto informais, prevalecendo o princípio da autonomia da vontade. O que importa, para a caracterização do controle, é que ele seja efetivamente exercido” (WALD, A. de M. O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 110, abr.-jun., 1998, p. 12).

<sup>275</sup> A doutrina refere a perda de função desses certificados, como instrumentos de legitimação da condição de sócio, após a extinção dos títulos ao portador e endossáveis, pela Lei nº 8.021/1990, de forma que “após a extinção das ações ao portador e endossáveis, o artigo 23 [da Lei das S.A.] foi derogado pelo desuso” (EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, pp. 187-188).

<sup>276</sup> “Não se pode dizer, entretanto, que a forma escrita é exigência da própria lei, como em outras hipóteses, não configurando, outrossim, um contrato formal. A lei simplesmente determina, para a eficácia *erga omnes* do acordo de acionistas, o seu arquivamento e publicidade, motivo por que o acordo de vontades deverá estar materializado em um documento vinculante, irrevogável e irretroatável. Não se trata, pois, de um requisito *ad solemnitatem*, em que a validade da própria convenção *inter partes* dependa de sua forma escrita” (CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 2011a, pp. 51-52).

A existência ou não de controle do tipo conjunto independe dessas formalidades<sup>277</sup>. Vale dizer, mesmo quando não arquivados na sede social, embora não projetem efeitos sobre a companhia e terceiros, os acordos devem ser considerados para verificação da existência ou não de controle do tipo conjunto.

A facultatividade da sistemática de publicidade<sup>278</sup>, no entanto, mesmo decorrendo da lei, poderia ser alvo de crítica específica em relação aos acordos de controle

---

<sup>277</sup> Sobre o tema, já foi dito que “a configuração do controle conjunto não depende do arquivamento do ‘acordo de voto’ na companhia, nos termos do artigo 118 da mesma lei, pois, do contrário, seria deixado ao arbítrio dos controladores, segundo optassem por arquivar ou não esse instrumento, a aplicação dos deveres e responsabilidades próprios a essa condição, solução que não teria sentido algum. Assim, o acordo de voto tácito é suficiente para configurar o controle conjunto” (MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 242). No mesmo sentido, já havia lecionado Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 64) que o “acordo de votos, para ser reconhecido como elemento integrante do controle, não precisa ser arquivado na companhia, como manda o art. 118. Pode, até mesmo, consistir em acordo tácito. O arquivamento representa, tecnicamente, um ônus, isto é, uma condição de exercício de direitos contra terceiros. Se o reconhecimento do poder de controle devesse ficar submetido ao arbítrio dos próprios controladores, segundo o arquivamento ou não do instrumento contratual na companhia, toda a disciplina da vida societária, fundada na realidade do poder, perderia sentido”. Em sentido semelhante, cf. BERTOLDI, *O poder de controle...*, cit., 2000, p. 74. O Colegiado da CVM, contudo, já entendeu, diante da alegação de existência de um bloco de controle fruto de um acordo não formalizado, que “Por mais que, de fato, sejam possíveis acordos tácitos de acionistas, atos coordenados que realmente representem um poder de controle e que podem ser assim reconhecidos para efeitos diversos (como a própria aplicação do disposto no art. 254-A), não há como dizer que a coletividade dos acionistas da companhia controladora seja, *a priori*, caracterizável como bloco de controle da controlada. É verdade que a pertinência ao quadro de sócios de uma dada sociedade implica a anuência a um certo conjunto de normas, a assunção de uma posição jurídica (o chamado *status socii*), com direitos e deveres próprios. Mas daí a caracterizar a adesão a tal *status*, de forma genérica, como o ingresso em um verdadeiro bloco de controle há um longo caminho. Ainda mais quando se fala de uma companhia aberta de capital disperso. 7. No caso vertente, muito mais do que com um bloco de controle propriamente dito, se está lidando com maiorias eventuais, formadas em assembléia e que não parecem se revestir da permanência, daquela certa perenidade que caracterizam o efetivo exercício do poder de controle de uma sociedade. Inexistindo controle, descabe falar na sua transferência”. Processo Administrativo RJ 2009/0471. Voto do Diretor Otavio Yazbek, de 03.03.2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=6357-0.HTM>> Acesso em: 29 out. 2014.

<sup>278</sup> Digna de nota é a obrigatoriedade de publicidade apenas para os acordos celebrados no âmbito de companhias abertas, por determinação de normas regulatórias elaboradas pela CVM (*ex vi* do art. 10, § único, inciso VI, e art. 12, inciso V, da Instrução CVM nº 358/2002; e do art. 24, §3º, inciso X, e art. 30, inciso XIX, da Instrução CVM nº 480/2009). Em regra, o art. 118 estabelece um sistema de publicidade facultativo. Na França, com frequência a companhia figura como signatária nos acordos, para conferir-lhes maior força (SCHILLER, *Pactes...*, cit., 2011, p. 334), o que, no nosso sistema legal, é estabelecido pela própria lei. Não há, contudo, na lei francesa qualquer exigência de publicidade, à exceção das companhias abertas. Em Portugal, igualmente apenas o Código dos Valores Mobiliários exige publicidade, em casos determinados (art. 19). Cordeiro (*Manual de Direito...*, cit., 2007, v. I, p. 654) refere que, nas companhias fechadas, os pactos sempre podem ser secretos, tornando-se públicos apenas quando se estabelece discussão (judicial) sobre a sua validade ou seus efeitos. Segundo o mesmo autor, não haveria inconvenientes nessa confidencialidade dos pactos parassociais. No ordenamento italiano, recente reforma no diploma civil inclui previsão de publicidade obrigatória aos pactos parassociais para as companhias abertas, nos seguintes termos: Codice Civile, art. 2.341-ter. *Pubblicità dei patti parasociali. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio i patti parasociali devono essere comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea. La dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese. In caso di mancanza della dichiarazione prevista dal comma precedente i possessori delle azioni cui si riferisce il patto parasociale non possono esercitare il diritto di voto e le deliberazioni assembleari adottate con il loro voto determinante sono impugnabili a norma dell'articolo 2377. A disciplina é complementada pelo art. 122 do T.U.I.F. – Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria. Oppo (*Contratti...*, cit., 1992, p. 193), aparentemente sem razão (se considerada*

conjunto. Neste caso especial, a sua ocultação, pelo não arquivamento do pacto na sede social, dificulta a confirmação sobre se há ou não controle do tipo conjunto, ocasionando um cenário de incertezas e inseguranças que não se coadunam com os objetivos da disciplina legal do acionista controlador, muito próximo dos indesejados acordos ocultos. A própria Exposição de Motivos da Lei das S.A. já condenou a celebração de acordos “ocultos e irresponsáveis”, por seus inúmeros inconvenientes<sup>279</sup>.

Essa falta de publicidade é, inclusive, incompatível com a lógica própria dos acordos de controle conjunto até mesmo pela perspectiva das partes contratantes, por se tratarem de instrumentos a partir dos quais as partes buscam coordenar suas ações de comando, de forma segura e estável, como contrapartida às obrigações que assumem em decorrência da celebração do pacto.

As incertezas e inseguranças dos acordos não levados a público penetram na esfera jurídica não só dos acionistas que celebram o pacto oculto – a quem se poderia atribuir, erroneamente, a qualidade de controladores, se desconhecidos os termos do pacto –, como de outros sujeitos tutelados pela lei, como acionistas não controladores e a própria companhia, cujas proteções legais ficam mais vulneráveis diante de estruturas de poder veladas.

O problema é mitigado na medida em que os acordos celebrados entre acionistas de companhias abertas, em cuja órbita há mais interesses e sujeitos tutelados pelas normas legais e infra-legais, devem ser obrigatoriamente publicizados.

Sob outra perspectiva, não divulgar os acordos de controle é acreditar que seus propósitos podem ser atingidos pelo comprometimento contratual dos convenientes apenas, o que pode ser arriscado. O regime legal do art. 118 confere muito mais força e segurança aos acordos, garantindo o seu adimplemento inclusive forçado. Há, portanto, razões de distintas ordens a justificar a publicidade dos acordos de controle conjunto.

---

a efetividade do sistema que atribui à companhia função registrária para os acordos), critica a opção legislativa brasileira de prever a publicidade do acordo de acionistas, na forma do art. 118 da Lei das S.A., na medida em que “[l]a facoltatività del ‘deposito’ e della ‘annotazione’ non garantisce la così detta ‘trasparenza’ dall’altro il coinvolgimento della società e dei terzi non solo toglie in larga misura la stessa ragion d’essere di queste stipulazioni ma importa confusione di interessi e di realtà effettuali (e non solo di ‘piani logici’). Si può anche auspicare un intervento legislativo in termini di trasparenza e non solo di trasparenza del controllo ‘parasociale’, come prevedono le normative Cee e talune leggi nazionali con riguardo ad esempio ai conti consolidati; non si può fare delle società il gendarme del rispetto di accordi fatti alle sue spalle, né si possono coinvolgere i terzi i quali hanno diritto, nei confronti della società e di tutti i soci, a che si stia alle regole ‘reali’ dell’ordinamento legale e statutario”.

<sup>279</sup> Galgano (*Commentario compatto al codice civile*. 4. ed. Piacenza: Casa Editrice La Tribuna, 2012, p. 2.487), examinando o tema à luz do direito italiano, chega a propor a nulidade do que chama “*patti parasociali segreti*”, “*perché diretti ad occultare le situazioni di controllo azionario*”.

Mesmo diante dessas razões, não seria apropriado preconizar a obrigatoriedade da publicidade desses acordos às companhias fechadas. Além de contrariar a norma em exame, essa medida poderia ameaçar o sucesso desses pactos, cuja maleabilidade, acompanhada por um regime legal rígido, porém facultativo, costuma atender às distintas necessidades de quem os utiliza. Até porque, em regra, há mais razões para arquivar os acordos que para ocultá-los. De um lado, a publicidade beneficia os próprios acordantes, no âmbito interno do grupo controlador, reforçando a obrigatoriedade do pacto e conferindo maior transparência às relações de controle. A aplicação das regras, sobretudo aquelas que impõem deveres e responsabilidades aos controladores, é mais fácil e tende a ser mais justa quando é dada publicidade ao pacto. De outro, a divulgação do acordo favorece aos demais acionistas, à companhia e a terceiros, a quem se revela integralmente a organização e as regras do jogo no âmbito do controle, permitindo uma melhor fiscalização das ações dos controladores, nos termos da lei<sup>280</sup>.

Feitas essas considerações sobre o tema da publicidade dos acordos de controle, verifica-se que as demais disposições do art. 118 se aplicam aos acordos de controle conjunto da mesma forma como se aplicam às demais espécies de acordo de acionistas.

Especial referência merece, no entanto, a regra do parágrafo 2º desse enunciado. A determinação de que os signatários dos acordos de acionista não poderão invocar os pactos para se eximir de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle indica que, independentemente do *status* de tais acordantes<sup>281</sup>, sendo a eles aplicável tanto a disciplina do art. 117 quanto do art. 115 da Lei das S.A., os acordos não poderão servir de escudo para evitar a incidência dessas normas. Essa observação terá utilidade quando explorados os temas do conflito de interesses e da responsabilidade do controlador no controle conjunto, na terceira parte deste trabalho.

Em resumo, a disciplina legal do art. 118 da Lei das S.A. se aplica integralmente aos acordos de controle conjunto. Sobre o tema da publicidade, em que pese

---

<sup>280</sup> Nesse sentido, observa a doutrina: “o acordo entre os acionistas, que acaba por formalizar um grupo de controle, não necessariamente precisa ser arquivado na companhia – requisito formal do art. 118 –, no entanto, caso não se providencie o seu arquivamento, os signatários do mesmo não terão a seu dispor as garantias estabelecidas quanto ao inadimplemento do mesmo, especialmente quanto a chamada *obrigação negativa* da companhia de não considerar os votos que contrariem o acordo devidamente arquivado. Não poderá a mesa diretora dos trabalhos votar em nome do acionista inadimplente, substituindo sua vontade; no entanto, tal voto não será computado” (BERTOLDI, *O poder de controle...*, cit., 2000, pp. 74-75, grifos no original).

<sup>281</sup> Cujas particularidades relativas aos membros do grupo controlador serão adiante examinadas (capítulo 8 abaixo).

seja ela uma faculdade, nos acordos desse tipo por diversas razões e em benefício de diversos envolvidos (internos e externos ao acordo), o seu arquivamento na sede da companhia é recomendável.

Uma questão que se põe, neste ponto, é a de se saber até que ponto a disciplina do art. 118 da Lei das S.A. e, em última análise, todo o sistema normativo dessa lei, se aplica às chamadas reuniões prévias, amplamente utilizadas na prática empresarial brasileira para organizar o controle plurissubjetivo. Veja-se, antes, o que são essas reuniões.

### 5.3.5. Considerações sobre as reuniões prévias

A depender de sua complexidade, a organização interna da pluralidade de sujeitos para o exercício do controle conjunto, pela vinculação e orientação do exercício dos direitos de voto decorrentes da propriedade de suas ações em um sentido único, pode originar certa estruturação operacional<sup>282</sup>. A imputação do controle ao grupo dependerá, em grande medida, da coordenação decisória estabelecida pelo grupo controlador, capaz de enfeixar os interesses de cada acionista vinculado pelo acordo de controle, harmonizando-os em torno dos objetivos comuns consensualmente estabelecidos.

A prática empresarial revelou uma sistemática notavelmente consolidada para organização dos grupos de controle nas companhias brasileiras. O regime legal de deliberação colegiada em assembleias, concebido desde as origens das sociedades anônimas e disciplinado pela Lei das S.A., complementada pelos estatutos sociais, tem sido replicado nos acordos de controle para articular o processo de formação da vontade coletiva do grupo controlador.

Criam-se, assim, instâncias deliberativas no âmbito do controle, organizadas sob a forma das chamadas reuniões prévias<sup>283</sup>.

---

<sup>282</sup> Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 40) identificou uma preferência dos empresários italianos pelo estabelecimento contratual de uma “*struttura organizzativa di tipo corporativo*” para organizar o controle.

<sup>283</sup> Sobre o tema, ensina a doutrina: “Os acordos de acionistas são da espécie *acordo de voto em bloco* quando, na respectiva convenção, os seus signatários instituem um *órgão deliberativo interno*, geralmente designado *reunião prévia*” (CARVALHOSA e EIZIRIK, *Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, p. 218, grifos no original) (a mesma citação pode ser encontrada em EIZIRIK, *Temas de Direito...*, cit., 2005, p. 31). Como examinado neste trabalho, a verificação dos pressupostos de titularidade do controle conjunto poderá prescindir da instituição das reuniões prévias, ainda que a prática revele a sua franca utilização, por ser um mecanismo eficaz para organização do grupo de controle. Ventura (*Estudos vários...*, cit., 1992, p. 55), a partir de exame empírico, identificou na prática portuguesa a frequente estipulação, nos acordos de voto, de “um processo anterior à deliberação da sociedade”, sob a forma de uma “reunião dos participantes do acordo, regulada mais ou menos pormenorizadamente, umas vezes destinada a simples conhecimento ou consulta,

Sob o aspecto semântico, o termo “reuniões” se traduz pelo agrupamento dos acionistas signatários do acordo para o fim de discutir e deliberar sobre determinado assunto; enquanto o qualificativo “prévias” decorre do fato de se realizarem, ditas reuniões, previamente às assembleias gerais da companhia, na qual o voto cujo sentido foi estabelecido na reunião será efetivamente exercido.

Conforme descrito no antigo diploma legal societário de 1940, a assembleia geral é a reunião dos acionistas, convocada e instalada na forma da lei e dos estatutos, para deliberar sobre matéria de interesse social<sup>284</sup>. À semelhança da assembleia, as reuniões prévias são igualmente encontros de (alguns) acionistas, cuja convocação, instalação e deliberações devem observar o pactuado, livremente, nos acordos de controle, e cujo objetivo primordial é estabelecer um sentido uniforme para o exercício do voto e do controle nas assembleias e demais órgãos sociais<sup>285</sup>.

A liberdade contratual é o princípio que rege as reuniões prévias, limitada tanto pelas regras clássicas de direito obrigacional, quanto pelas normas de direito societário<sup>286-</sup>

<sup>287</sup>. Para Leães, o poder nas companhias é, em regra, exteriorizado nas assembleias gerais,

“mas o *locus* onde se manifesta o poder de controle pode migrar para o conselho de administração, e até mesmo para a chamada ‘reunião prévia’ dos acionistas integrantes de acordos de acionistas que tenham por motivo a regulação do exercício do poder de controle, hipótese introduzida pela Lei 10.303/2001. Tais reuniões episódicas, realizadas fora da esfera jurídica da

---

outras vezes, a uma votação, donde resultará uma decisão vinculativa, a tomar por unanimidade ou por maioria”.

<sup>284</sup> Essa descrição não foi reproduzida pela Lei das S.A., a qual apenas descreve os poderes e competências atribuídas às assembleias. Sobre o tema, cf. TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 383.

<sup>285</sup> Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 123) propõe a classificação dos pactos parassociais como contratos associativos, por estabelecerem uma determinada organização interna “*basata sul modello organizzativo assembleare*”. Eizirik (*A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 707) examinando os acordos de voto, observa que “a cláusula mais comum é a obrigação de votarem os convenientes em bloco na assembleia geral, a favor ou contra cada deliberação. O sentido do voto é determinado em reunião prévia dos participantes do acordo, que constitui uma espécie de ‘assembleia antecipada’, usualmente mediante a adoção do princípio majoritário”. Em realidade, trata-se de procedimento adotado para organizar a formação da vontade do grupo, a ser posteriormente externada na assembleia da companhia. Entende-se, por isso, não haver propriamente “antecipação da assembleia”, uma vez que nesta deve-se observar o seu regime legal (por vezes cogente) e estatutário, consideravelmente mais amplo e complexo se comparado às reuniões prévias, que até então não foram objeto de regulação normativa específica.

<sup>286</sup> Lamy Filho (In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A...*, cit., 1996, pp. 293-294), fiel ao sistema e às disposições da lei, parte do exame dos acordos de acionistas à luz da redação original da Lei das S.A. para afirmar que “o acordo, qualquer que seja sua espécie [de prestação ou consorcial], está, pois, sujeito – além das normas do direito obrigacional em geral – à disciplina cogente do direito societário”.

<sup>287</sup> Carvalhosa (*Acordo de...*, cit., 2011a, p. 223) defende a aplicação às reuniões prévias dos arts. 127 a 130 da Lei das S.A., por analogia, chegando a afirmar que “sem o cumprimento dessas formalidades, a reunião prévia será ineficaz” (grifos no original). Considerando o regime legal dos acordos de acionistas, não se justifica tal posição na medida em que nenhum prejuízo ou ameaça a direito ou bem tutelado pelo diploma societário decorre da livre pactuação das regras sobre convocação, instalação e realização dessas reuniões no âmbito dos acordos.

controlada, mas no âmbito do grupo, assume o caráter de verdadeiro ‘órgão não institucionalizado’, de fundamental importância no processo decisório das companhias, mormente daquelas que representam uma estrutura de ‘controle compartilhado’<sup>288</sup>.

O modelo contratual das reuniões prévias serve, pois, ao alinhamento de interesses no interior do grupo controlador e à formação de uma vontade unitária integrada pelas vontades dos acionistas membros do grupo, enfeixadas em um sentido único e transmitidas posteriormente à assembleia geral.

Pela complexidade das relações e das resoluções tomadas no âmbito de uma determinada companhia, quase sempre o acordo celebrado entre os controladores não é suficiente para prever – e antever – todas as situações futuras sobre as quais os acordantes exercerão seus poderes políticos<sup>289</sup>. Daí a preferência pela mecânica das reuniões prévias como instrumento compatível com a dinâmica do processo decisório empresarial. O conteúdo das deliberações tomadas em reunião prévia, portanto, integra o próprio pacto volitivo, como “‘resoluções aditivas’ ao acordo”<sup>290</sup>.

Diferentemente do controlador individual, que exerce o voto em assembleia conforme processo desenvolvido de forma íntima e individualizada, nas deliberações tomadas em reuniões prévias a vontade do (grupo) controlador pode ser formada por procedimento deliberativo coletivo<sup>291</sup>, em virtude da sua formação plurissubjetiva. A fonte

<sup>288</sup> LEÃES, *Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 110, grifos no original.

<sup>289</sup> Cordeiro (*Manual de Direito...*, cit., 2007, v. I, p. 653) descreve a prática portuguesa dos acordos de voto, os quais costumam conter as seguintes previsões: “- as partes predeterminam, no próprio acordo, o sentido do voto, em termos concretos: na reunião A, votar-se-á a proposta B; - as partes obrigam-se a uma concertação futura, relativa a determinado tipo de assuntos; fica entendido que eles não serão aprovados se, ambas (ou todas) não estiverem de acordo; é a concertação por unanimidade; - as partes obrigam-se a reunir em separado, antes de qualquer assembleia geral, de modo a concertar o voto; só poderá prevalecer a opinião da maioria, ficando a minoria obrigada a votar com ela”.

<sup>290</sup> ARAGÃO, P. C. A disciplina do acordo de acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, J. (coord.). *Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 21.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 373. Oppo (*Contratti...*, cit., 1942, p. 126) se refere a essas reuniões como “obrigação contratual de uma ulterior colaboração volitiva”, bem demonstrando a sua natureza. Servem aqui as doutrinas construídas sobre a sistemática norte-americana dos *pooling agreements*, os quais, segundo os doutrinadores, costumam ser de dois tipos principais: “*in one type the parties agree in advance on the exact way in which they will vote their shares during the term of the contract: for example, they may agree to vote for each other as director. In a second type the parties do not agree in advance on the exact way in which they will vote their shares, but instead agree that during the term of the contract they will vote their shares as a unit, in a way to be decided by agreement, ballot, or other means*” (CARY, W. L.; EISENBERG, M. A. *Cases and Materials on Corporation.*, 7. ed. New York: The Foundation Press, Inc., 1995). Para esclarecer, os *pooling agreements* são “[a] simple contract providing that the shareholders will vote their shares as a unit in the election of directors and perhaps on other matters. Under such arrangement, each shareholder retains title to the shares and the right to vote them; the shareholders merely binds themselves contractually to vote in accordance with a prearranged plan” (O’NEAL e THOMPSON, *Close corporations...*, cit., 2012, §4:3).

<sup>291</sup> “O processo de deliberação coletiva pressupõe – por natureza – um grupo de pessoas e um procedimento que organize em ato coletivo os atos de vontade dessas pessoas. O efeito desse procedimento é a formação da

da formação da vontade social deixa de ser o “processo psicológico”<sup>292</sup> de formação da vontade por um indivíduo, como ocorre no controle individual, e passa a ser um procedimento colegiado.

As manifestações volitivas individuais de cada membro do grupo voluntariamente vinculado aos demais por acordo de voto e de controle são lançadas nessa instância prévia, superior à assembleia, considerando a ordem orgânica hierárquica da companhia, e submetidas a um processo coletivo específico, estabelecido contratualmente, cujo produto é o surgimento de uma única vontade imputável ao grupo controlador. Tal vontade unitária se materializa pelo exercício do direito de voto nas assembleias de forma individual pelos acordantes (ou por seus representantes), nos termos do acordo, do estatuto e da lei<sup>293</sup>, e é determinante para o exercício do controle na forma conjunta<sup>294</sup>.

---

vontade social do grupo – expressão que não significa vontade de um ser substancial distinto dos membros do grupo social, mas conjunto organizado de atos de vontade que é imputado a todo o grupo. [...] O que fundamenta a imputação da deliberação coletiva a todo o grupo é a natureza unitária do ato coletivo criado pelo procedimento de deliberação, que transforma a multiplicidade de atos de vontade individuais em um único ato coletivo, que é ato do grupo – como todo – porque resulta da ação comum. Sem o procedimento que estrutura em sistema os atos de vontade individuais pode haver igualdade de opiniões dos sócios, mas não deliberação coletiva: ainda que todos os sócios, encontrando-se em reunião social, manifestem igual opinião sobre assunto de interesse da sociedade, não haverá deliberação coletiva a não ser que acordem em considerar a reunião em curso como procedimento de deliberação e que o resultado desse procedimento seja ali proclamado. Mesmo na deliberação unânime é a unidade do ato coletivo – e não a igualdade dos votos – que fundamenta a imputação da deliberação ao grupo”. LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 810.

<sup>292</sup> BALBÍN, *Curso de derecho...*, cit., 2010, p. 204. O autor argentino, examinando a formação da vontade social por meio da estrutura orgânica, observa que “*en el proceso de formación de la voluntad del órgano, el proceso psicológico de cada uno de sus titulares o componentes no desempeña ningún papel directo o inmediato en la formación de la voluntad del todo, porque la deliberación viene a sustituirlos. [...] Lo dicho en nada obsta que la participación del hombre siga siendo fundamental para que la construcción lógica jurídica adquiera virtualidad: lo que quiere decirse es que el órgano existe con independencia de quienes sean sus titulares. Si bien el hombre sería su sostén o soporte – su elemento vertebral o de sustentación –, una vez incorporado a él disuelve su individualidad natural para transformarse en un elemento técnico de aquél; si su voluntad psicológica se desborda o desvía, recaerá sobre su titular – y no sobre el ente – la obligación de reparar el daño*”.

<sup>293</sup> “*La presenza di un sindacato di amministrazione comporta dunque, per i soci che al sindacato aderiscono, una modificazione nella struttura contrattuale societaria, nel senso che, come nell’ipotesi dell’assemblea separata, l’attività procedimentale diretta alla organizzazione del centro di imputazione dell’attività esterna di impresa risulta arricchita da una ulteriore fase procedimentale preparatoria, dettata dalla tutela di particolari interessi propri di quel gruppo di soci, nell’ambito del più ampio interesse della interna compagine sociale*” (FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 273). Merece atenção o juízo feito pelo autor quando qualifica essa instância prévia à assembleia como um elemento que *enriquece* o procedimento de organização interno à sociedade.

<sup>294</sup> Adaptando as considerações de Lamy Filho e Bulhões Pedreira sobre as assembleias gerais às reuniões prévias, se poderia afirmar que “para que exista deliberação social [no caso, deliberação no âmbito interno ao grupo controlador] é necessário que os sócios [os acordantes] se manifestem sobre proposta de deliberação na qualidade de membros do grupo e com o fim de definir a vontade social [no caso, a vontade imputável ao grupo controlador], o que pressupõe um procedimento que organize seus atos. Esse procedimento precisa compreender ao menos (a) a comunicação, a todos os sócios [acordantes], da instauração do processo de deliberação e da proposta ser votada [que, na reunião prévia, coincide com as deliberações e propostas constantes da ordem do dia da assembleia à qual ela precede], (b) a manifestação dos sócios [acordantes] sobre a proposta com o fim de formar a vontade social [no caso, a vontade do grupo controlador], e (c) a

Segundo os autores da lei, a imputação da vontade formada por esse procedimento colegiado ao grupo justifica inclusive a vinculação de todos ainda que a decisão seja tomada por maioria, sem unanimidade. Nesse sentido, observam que “a unidade do ato coletivo criada pelo procedimento de deliberação explica a imputação, ao grupo, da deliberação de que não participam todos os sócios, e nesse caso a vontade social é determinada pela maioria de votos, e não pela unanimidade”<sup>295</sup>.

No caso da formação da vontade do grupo controlador, em reunião prévia, a mesma lógica serve para justificar a vinculação de todos os seus membros a deliberações tomadas por outros *quoruns* que não o de unanimidade, ainda que eventuais dissidências tenham, no âmbito do grupo de controle, efeitos especiais e distintos daqueles identificados no âmbito das assembleias, conforme explorado mais adiante neste mesmo capítulo<sup>296</sup>.

O voto decorrente da titularidade das ações integrantes do bloco de controle é, pois, definido nas reuniões prévias do grupo controlador e exercido nas assembleias gerais da companhia na forma do acordo.

A prática das reuniões prévias e seu delineamento contratual têm se espelhado, dessa forma, na lógica e no modelo das assembleias gerais, criando um microsistema anterior e paralelo a estas, porém essencialmente integrado ao processo de formação da vontade social e determinante para a caracterização da hipótese legal de controle conjunto. As deliberações tomadas em reunião prévia, regularmente realizada, representam a vontade da universalidade dos signatários do acordo de controle, oponível aos próprios signatários e à companhia, nos termos da lei<sup>297</sup>.

Não se pode olvidar que as reuniões prévias são construções originadas da prática empresarial, às quais se conferiu vestes jurídicas contratuais para acomodar a dinâmica e a complexidade da chamada formação da vontade do grupo controlador<sup>298</sup>. Não se trata, no entanto, de pressuposto essencial para imputação da titularidade do controle conjunto, uma vez que a comunhão de objetivos e a coordenação e unidade decisória podem ser estabelecidas por outras vias, inclusive muito mais simples, conforme examinado no capítulo 7 a seguir<sup>299</sup>.

---

coleta dos votos e proclamação da deliberação social [do grupo, a ser levada à assembleia]” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 811).

<sup>295</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 811.

<sup>296</sup> Cf. item 5.3.5.3. abaixo.

<sup>297</sup> CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 2011a, p. 223.

<sup>298</sup> A noção de vontade do grupo de controle pode ser encontrada em FARENÇA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 335.

<sup>299</sup> Em sentido contrário, Carvalhosa (*Acordo de...*, cit., 2011a, p. 222) defende que as reuniões prévias são um “órgão interno, soberano e indispensável da comunhão de controle”.

A bem da clareza, com as considerações ora tecidas acerca das reuniões prévias não se quer dizer que basta um acordo prever o procedimento de reunião prévia para ser caracterizado como acordo de controle conjunto. Este deve ser plenamente caracterizado, observando-se todas as suas características e particularidades, conforme já elucidado nos itens acima. As reuniões prévias são apenas um indício dessa organização plural de controle, e em alguns casos podem servir para outros propósitos, como organizar um grupo de acionistas minoritários não controladores.

Logo, o procedimento estabelecido pelo grupo controlador, de forma consensual, seja pelas reuniões prévias ou por qualquer outro meio idôneo, para formar a vontade coletiva do grupo deve ser examinado e considerado juntamente com os demais elementos fáticos e jurídicos para caracterização do controle conjunto.

Não têm lugar aqui, considerando o ordenamento positivo brasileiro, as elucubrações doutrinárias acerca da ilegalidade dessa instância decisória estabelecida no âmbito dos acordos de acionistas, por violação ao princípio majoritário ou à própria estrutura organizativa das companhias.

A despeito de entendimentos doutrinários de escol em sentido contrário, exarados, sobretudo, por doutrinadores estrangeiros, a chamada pré-constituição da maioria acionária não só não fere, em linha de princípio, o modelo orgânico das sociedades anônimas<sup>300</sup>, como foi expressamente prevista e disciplinada pelo legislador nacional, que a considerou ao delinear a “fisiologia” das companhias brasileiras.

---

<sup>300</sup> Pasteris (*Il controllo...*, cit., 1957, p. 09) refere não se ter levado em consideração, do ponto de vista jurídico, a realidade cada vez mais presente nas sociedades de pré-constituição da maioria, para na sequência (p. 69) proclamar que “*nel processo formativo della volontà sociale è comunque assolutamente irrilevante l'esistenza di una eventuale maggioranza preconstituata; che cioè la volontà sociale venga a formarsi attraverso il libero incontro di opinioni contrastanti in basi ad una maggioranza occasionalmente formata attraverso il dibattito, oppure che questa sia già preesistente e perciò la discussione assembleare perda di contenuto non potendo esercitare alcuna influenza sulla volontà sociale, predeterminata dal gruppo di maggioranza, non ha alcun rilievo. Né è conferente l'appunto, da taluno mosso [Salandra, Vivante], che, in tal caso, si viola il principio maggioritario; chi sostiene ciò dimentica che la volontà sociale deriva sempre dalla formazione di una maggioranza*”. O autor refere as posições coincidentes, em relação à existência de uma maioria preconstituída, em Ascarelli e Carnelutti. Sobre o procedimento de formação da vontade do grupo frente ao sistema da formação da vontade social na assembleia, questiona Oppo (*Contratti...*, cit., 1992, p. 187): “*si adduce ancora il rispetto del metodo assembleare, dello spontaneismo assembleare: la volontà si deve formare nell'assemblea, è 'figlia del caso' (come si diceva un tempo), si deve cioè formare attraverso la discussione di tutti, l'apporto contestuale di tutti. Ma i più livelli di decisione sono antidemocratici? Non vi sono, o non possono esservi, legittimi momenti di formazione preassembleare della volontà portata in assemblea e non bastano, al rispetto di quest'ultima, il controllo e il confronto garantiti dalla conclusione assembleare del processo di formazione decisionale? [...] La verità è che i più livelli di decisione o di formazione della decisione non rappresentano un 'processo di dissoluzione della regola democratica (Cotino) né in termini societari, né in termini politici: possono invece essere utili a consentire l'esercizio democratico del potere, altrimenti in certe situazioni irrealizzabile, mentre quella dissoluzione può essere minacciata proprio da un totale 'metodo assembleare'*. E, adiante, assim se posiciona o mesmo autor: “[s]e si guarda alla sostanza, non vi è ragione per ipotizzare in assoluto (a prescindere da casi estremi di mercato

Na legislação brasileira, a regulação expressa do controle conjunto e dos acordos de controle é expressão inequívoca da opção do legislador sobre a admissão do fenômeno da pré-constituição da maioria acionária por pacto parassocial. É legítima, portanto, a formação anterior da vontade do grupo e a sua prevalência nas deliberações tomadas em assembleia geral<sup>301</sup>.

---

*di voto) che la valutazione dell'interesse sociale, fatta dalla maggioranza dei soci sindacati, non dia alcuna garanzia mentre garanzia dà la valutazione fatta dalla maggioranza dei soci in assemblea*” (OPPO, *Contratti...*, cit., 1992, p. 188). Oppo ressalva que deve haver um controle sobre a compatibilidade entre a vontade parassocial como fonte da vontade social, o que poderia ser feito com base na análise do conteúdo do pacto. Na Espanha, Pedrol (*La anónima actual...*, cit., 1969, p. 237) observa que “*no es cierto que los socios acepten el principio mayoritario sobre el inexcusable supuesto de que los demás lleguen a la Junta sin criterio preformado. La verdad y fundamental exigencia para la aceptación del principio mayoritario es que los accionistas emitan su voto respetando la zona de intereses comunes y sin perseguir intereses antisociales. El hecho de que lleguen a la Junta con un criterio ya adoptado sobre lo que va a decidirse en nada atenta contra los fundamentos que hacen admisible el principio mayoritario, mientras no se traduzca en un acuerdo que represente objetivamente un abuso de poder en perjuicio del interés que debe ser común*”. Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*A Lei das S.A....*, cit., 1996, v. II, p. 294) referem que as deliberações tomadas pela maioria dos acionistas agrupados por acordo de voto “representam a vontade do grupo social, resultante de manifestação da vontade dos próprios acionistas”. Em passagem anterior do mesmo parecer (p. 293), os autores referem que “a preservação da autenticidade da vontade social não requer, entretanto, a fixação do momento em que o acionista decide sobre como exercer o direito de voto. Para a sociedade é indiferente se o acionista toma sua decisão antes da reunião da Assembléia Geral ou durante sua realização, e o ato do acionista que predetermina seu voto, ou que se obriga contratualmente a exercê-lo de determinado modo, não significa transferência a terceiro da decisão sobre o conteúdo do voto. É o próprio acionista quem, ao contrair a obrigação, decide como votará: o que conflita com o princípio legal é a obrigação assumida pelo acionista de votar segundo decisão de terceiro”. E complementam: “É obviamente irrealística, à vista da complexidade e dimensão da economia moderna, imaginar que os acionistas possam se guardar para tomar decisão até o momento da discussão de cada deliberação da Assembléia – como pretendia a doutrina clássica francesa e italiana. Em verdade os acionistas, como qualquer corpo social, tendem a polarizar-se em subgrupos, e o acionista controlador, ou os que têm participação substancial na companhia, de costume acompanham permanentemente os negócios sociais, e firmam suas decisões muito antes das reuniões da Assembléia – às vezes após anos de planejamento e estudos prévios [...]”.

<sup>301</sup> Sobre o tema, Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 813) lecionam que “A evolução das companhias a partir do fim do Século XIX foi marcada pela admissão de pessoas jurídicas como acionistas, a difusão das sociedades holdings, o processo de concentração industrial e a formação de grupos de sociedades, que contribuíram para criar e generalizar o fenômeno da pré-constituição da maioria nas Assembléias Gerais, no sentido de que ela passa a existir antes e independentemente das reuniões da Assembléia: um acionista torna-se titular de ações em quantidade suficiente para determinar as deliberações da Assembléia Geral, ou dois ou mais acionistas se organizam para formar a maioria mediante o exercício de seus votos de modo uniforme. Esse acionista ou grupo de acionistas passa a comandar os órgãos administrativos da companhia de modo permanente – independentemente da reunião da Assembléia – pois tem a segurança de que a próxima Assembléia ratificará suas ordens; os administradores aceitam os comandos do controlador porque sabem que ele pode a qualquer momento convocar a Assembléia Geral e destituí-los de seus cargos”. O comando não parece integralmente independente da assembleia uma vez que é nesta que incidem normas como a do impedimento formal de voto, capaz de atribuir a outro(s) acionista(s) a prevalência em determinada decisão. Nesse sentido, mais adiante na mesma obra, Ricardo Tepedino (In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 878) sustenta que “ainda diante da existência de acionista controlador, é desacertado supor anódina a Assembléia Geral. Nem tanto pela sempre lembrada circunstância de que o debate que nela se trava propicia ao titular de ínfima quantidade de ações a oportunidade de convencer os demais de seus pontos de vista, já que, há de se admitir, é muito teórica essa hipótese. Nela, o acionista minoritário pode fazer valer os direitos que a lei lhe assegura (como exigir a instalação do Conselho Fiscal e eleger membros do Conselho de Administração), cobrar esclarecimentos e contrastar o poder de controle, pondo-o por vezes em xeque, na medida em que fizer aflorar a tirania de seu exercício, abrindo as portas da impugnação judicial dos atos ilícitos porventura perpetrados”.

Ao permitir a pré-constituição de maiorias, pelas regras dos arts. 116 e 118 da Lei das S.A., o legislador brasileiro optou por aquiescer com essa instância deliberativa paralela e anterior às assembleias, sob o argumento da importância de conferir ao controle, individual e conjunto, a segurança e publicidade necessárias à sua institucionalização, tomada como essencial ao desenvolvimento das companhias nacionais.

Não bastasse isso, como se sustentou, não é propriamente a vontade social que se forma pelo procedimento estabelecido no acordo, mas a vontade dos acionistas convenientes, exercida de forma unitária nas assembleias por decisão sua de assim proceder. Como bem diz a doutrina clássica italiana, sem rodeios,

“[n]on è esatto affermare che con i sindacati azionari la volontà sociale viene a formarsi fuori dell’assemblea. Fuori dell’assemblea, e anche questo come abbiamo precisato non necessariamente, può formarsi la volontà dei soci sindacati, non quella della società, che è espressione del congegno assembleare”<sup>302</sup>.

Considerando todo o exposto acerca da posição do grupo controlador em relação à estrutura orgânica hierarquizada das sociedades anônimas, da forma e das funções da reunião prévia, soam equivocados os entendimentos no sentido de que tais reuniões provocam o esvaziamento ou a completa inutilização das assembleias<sup>303</sup>. Admitir tal esvaziamento seria o mesmo que reconhecer que a figura do controlador conjunto possa, por si só, substituir todo o sistema legal das assembleias. Ou, ainda mais grave, cogitar da

<sup>302</sup> FERRI, *Le società...*, cit., 1985, p. 579.

<sup>303</sup> “Verificamos, atualmente, no entanto, um gradual ‘esvaziamento’ da assembleia geral como *locus* onde se exerce, de fato, o poder de controle. Ainda que legalmente continue a ser o órgão que expressa a vontade social, seus poderes vêm sendo ‘transferidos’ cada vez mais para o conselho de administração, nas companhias abertas, assim como para a chamada ‘reunião prévia’ dos acionistas integrantes de acordo de acionistas, que se caracteriza como ‘órgão’ não institucionalizado, mas de fundamental importância no processo decisório das companhias que apresentam uma estrutura de controle compartilhado. Constatamos, ademais, uma tendência no sentido até mesmo de eliminar-se a obrigatoriedade da assembleia geral, como ocorre nas sociedades limitadas com reduzido número de sócios [...], assim como para micro-empresas e sociedades de pequeno porte, visando a reduzir os custos e a ‘desburocratizar’ o seu processo decisório [...]” (EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 677). Em sentido diverso, Ascarelli (*In tema di...*, cit., 1958, p. 551), ao examinar o que chamou de *vincolo preassembleare*, já antes entendeu que tal situação não ameaçaria ou interferiria no funcionamento da assembleia, cujas formalidades permanecem sendo observadas. Sainz dá notícia de que, na Espanha, onde ainda predominam as sociedades de capital concentrado, “*las principales decisiones se adoptan por los accionistas que forman el núcleo de control al margen de la junta y, conforme a lo previsto en los pactos parasociales, cuando son varios los accionistas de referencia. La junta se convierte en una mera escenificación o teatralización de decisiones ya adoptadas de hecho antes de su celebración. En estos casos, parece a priori más difícil vencer el desinterés de los integrantes de la minoría dispersa ajena al núcleo de control, puesto que ni siquiera agrupándose, podría su voto tener un efecto decisivo, ni significativo en la formación de la voluntad social*”. A autora tempera a constatação da realidade das assembleias nas companhias abertas espanholas com a preocupação dos cada vez mais frequentes casos de abuso de maioria (SAINZ, E. H. *Las Asociaciones y los Foros de Accionistas como instrumentos para la reagrupación y organización del accionariado disperso*. In: LEDESMA, C. A.; UREBA, A. A.; VELASCO, G. E. (dir.). *La Modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España*. Pamplona: Thomson Reuters, t. I, 2011, p. 366).

substituição do sistema legal, rígido e solene, das assembleias gerais das sociedades anônimas pelo sistema puramente consensual das reuniões prévias<sup>304</sup>.

A hipótese é ainda mais aberrante no caso das companhias abertas, as quais, além dos direitos dos acionistas e credores, lidam com direitos e interesses com traços de natureza pública, como os dos investidores e do próprio mercado de valores mobiliários, sendo imprescindível o respeito ao ritual das assembleias – ainda que reduzido apenas a formalidades – uma vez que tais formalidades têm funções impossíveis de serem renunciadas.

Em suma, não obstante a semelhança procedimental entre as reuniões prévias e as assembleias gerais das companhias, trata-se de procedimentos essencialmente distintos, paralelos e consecutivos no processo hierarquizado de formação da vontade social, plenamente compatíveis e admitidos pelo legislador nacional.

Visto isso, questiona-se: considerando a natureza contratual das reuniões prévias, mas assumindo-se a sua forte relação com o ente societário ao qual estão ligadas, até que ponto as normas do art. 118, e mesmo aquelas que regem as próprias assembleias gerais das sociedades anônimas, alcançam ou devem alcançar essas reuniões?

#### 5.3.5.1. Forma e publicidade

A mecânica das reuniões prévias é, em regra, compatível com o sistema da Lei das S.A. em relação ao acionista controlador – sobretudo em virtude da previsão expressa do controle conjunto no *caput* do art. 116, e dos acordos de controle no art. 118. Por ser eminentemente contratual, tal mecânica é limitada pelas normas gerais de direito obrigacional, mas também pelas normas societárias, por representar uma extensão da estrutura orgânica das sociedades por ações.

Adotando uma perspectiva interpretativa dos acordos de acionistas não só pelo direito obrigacional, como também por normas societárias<sup>305</sup>, algumas considerações devem ser feitas, nesse sentido, sobre as reuniões prévias.

---

<sup>304</sup> Nesse sentido, diz Bulhões Pedreira (*Acordo de acionistas...*, cit., 2002, p. 232) que “a existência desse cargo [de controlador] não altera as atribuições legais e estatutárias dos órgãos sociais previstos na Lei: o acionista controlador não pode praticar atos que, de acordo com a lei ou o estatuto, competem à assembléia geral, ao Conselho de Administração, à Diretoria ou ao Conselho Fiscal, mas tem o poder de determinar as deliberações da assembléia geral e de orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, instruindo seus membros sobre o exercício dos cargos”. A distinção apontada pelo autor da lei em relação ao papel do controlador pode ser sutil, mas é vital ao sistema da lei vigente.

<sup>305</sup> Nesse sentido, a tese de CRAVEIRO, *Contratos entre...*, cit., 2013.

Em relação ao formato das reuniões no âmbito interno do grupo controlador, no que concerne a formalidades como convocação, instalação e deliberações deve prevalecer a liberdade contratual dos membros desse grupo, pela ausência de normas legais impositivas nesse sentido. Ainda que, por conveniência, se aproveite da sistemática legal estabelecida para as assembleias, não se trata de obrigação imposta às partes, que podem bem optar por outros formatos, limitados apenas pelos requisitos gerais de validade e eficácia dos negócios jurídicos<sup>306</sup>. Vale dizer, a não extensão do ritual das assembleias às reuniões prévias, desde que substituído por outro procedimento lícito, de nenhuma forma compromete a validade e eficácia do conclave parassocial.

Sobre a necessidade de serem lavradas atas de reuniões prévias, mesmo não havendo exigência legal nesse sentido, a realização de tais registros é recomendável para viabilizar esse modelo de deliberação colegiada nos casos específicos de controle conjunto. A segurança e a efetividade das regras do art. 118 sobre as decisões tomadas em reunião prévia (sobretudo a autotutela decorrente de seus parágrafos 8º e 9º<sup>307</sup>) e, por conseguinte, a eficácia desse sistema complexo de tomada de decisões no âmbito interno do controle conjunto dependem dessa publicidade, transparecendo à companhia e aos demais acionistas as decisões e a vontade do grupo controlador.

Neste ponto, retomando-se a proposição de examinar os temas ora expostos pelas perspectivas interna e externa ao grupo de controle, deve-se notar que a recomendação sobre a formalização das reuniões prévias tem efeitos em ambas.

No plano interno, a escrituração das reuniões prévias serve à documentação das decisões tomadas, essenciais para verificação, de forma pontual e também ao longo da vigência do acordo de controle, do cumprimento do que foi contratualmente disciplinado. Ademais, tal documentação serve para consignar eventuais dissidências, cujos efeitos têm especial relevância dentro do acordo, e serão oportunamente examinados.

Externamente, a lavratura da ata contendo as deliberações tomadas pelo grupo controlador e a sua exteriorização servem para garantir a incidência e eficácia do próprio

---

<sup>306</sup> Sobre o tema, Eizirik (*A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 722) oferece sugestões extraídas da prática societária: “Como não há disciplina legal da reunião prévia, recomenda-se que o acordo de acionistas que a institua regule detalhadamente o seu funcionamento, em todos os aspectos relevantes: convocação; ordem do dia; procedimento de contagem dos votos; matérias que podem ser objeto de maiorias especiais ou de direito de veto; procedimentos a serem adotados caso haja empate nas deliberações; organização, secretariado e presidência das reuniões; representação nas assembleias dos integrantes do acordo”. E, na sequência, adverte: “É conveniente que se evite, ao máximo, a criação de situações de impasse nas deliberações da reunião prévia, principalmente quando se trata de acordo para o exercício do poder de controle, para que não fique prejudicado o desenvolvimento regular das atividades empresariais”.

<sup>307</sup> Cf. EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 716 e ss.

acordo de comando, conforme o disposto no art. 118 da Lei das S.A., e, se for o caso, a sua execução forçada, nos termos da lei.

Todavia, caso alguma ou todas as deliberações das reuniões prévias sejam tomadas de forma secreta, ainda que isso implique em considerável – e, no mais das vezes, indesejada – insegurança sobre a efetividade do acordo e, mesmo, sobre a possibilidade de se imputar ou não ao grupo a condição de controlador, subvertendo a lógica do sistema legal vigente<sup>308</sup>, não haveria, ao abrigo do ordenamento legal, propriamente violação à lei. A Lei das S.A. exige publicidade apenas aos acordos e, ainda assim, somente nos casos em que os convenientes desejarem conferir-lhe eficácia perante a companhia e terceiros, ou quando se tratar de companhia aberta<sup>309</sup>. Nada prevê sobre as reuniões prévias.

Logo, impera, no que concerne à forma e publicidade das decisões tomadas em reunião prévia dos membros do grupo controlador, ampla liberdade aos contratantes, ainda que os seus interesses e objetivos revelem uma tendência no sentido de formalizar e publicizar não só os acordos, na forma do art. 118, como as decisões tomadas no âmbito dos grupos de controle, de forma a garantir a sua plena eficácia.

No que concerne a essa liberdade dos contratantes é necessário fazer uma ressalva. Considerando serem as reuniões prévias partes integrantes do próprio acordo, como “resoluções aditivas”, é consequência lógica do sistema da lei que, para viabilizar a produção dos efeitos previstos no art. 118 sobre os acordos de controle, agora expressamente previstos no seu *caput*, não basta que se arquivem os acordos, mas devem ser também publicizadas as resoluções tomadas nessas reuniões. Isto é, caso os acionistas lancem mão da faculdade de tornar público o acordo, para gozar da disciplina legal que o garante, consequentemente deverão divulgar o conteúdo das deliberações tomadas em reunião prévia, sob pena de incorrerem em uma publicidade por assim dizer *parcial*, incompatível com o sistema da lei. Só com a divulgação do acordo e das atas de reunião se poderá garantir a força executiva do pacto nos termos da lei, considerado em seu aspecto estático e dinâmico, e em sua integralidade.

Em outros termos, deve ficar claro que as reuniões prévias *integram* o acordo de controle, uma vez que, sempre que não for possível esgotar as previsões no pacto escrito,

---

<sup>308</sup> Sobretudo diante da já citada intenção do legislador de evitar os acordos “ocultos e irresponsáveis” (cf. Exposição de Motivos da Lei das S.A.).

<sup>309</sup> Eizirik (*A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 723) sustenta que “as eventuais lacunas do acordo, no que toca às reuniões prévias, deverão ser colmatadas mediante a aplicação supletiva das normas da Lei das S.A., na seguinte ordem: em primeiro lugar, as referentes às reuniões do conselho de administração, pela sua maior flexibilidade; e, em segundo lugar, as que disciplinam a assembleia geral de acionistas”. Neste caso, tal supletividade deveria decorrer de expressa determinação das partes no próprio acordo.

de forma estática, a sua efetividade e a sua execução continuada ficam viabilizadas pela mecânica das reuniões, expressão dinâmica da convenção entre os acionistas. Em razão disso, publicizar só o acordo e deixar oculto o produto dessas reuniões representaria uma espécie de publicidade incompleta, ameaçando ou, até, inviabilizando a incidência do art. 118 da Lei. Em termos práticos, o presidente da assembleia não conseguiria, por exemplo, fazer valer o disposto no parágrafo 8º desse dispositivo sem ter acesso ao conteúdo das deliberações internas do grupo.

A eficácia dos acordos de controle perante a companhia e terceiros está, pois, condicionada não apenas ao seu arquivamento na sede social, como ao periódico arquivamento das atas de reuniões prévias, realizadas na forma do acordo.

#### 5.3.5.2. Os *quoruns*

Questão mais delicada, e que demanda maiores esforços para aplicação da teoria segundo a qual devem incidir algumas regras e princípios societários sobre os acordos de acionistas, é a do estabelecimento dos *quoruns* deliberativos no âmbito das reuniões prévias.

A inspiração nas assembleias gerais para formação das reuniões prévias, já examinada, não necessariamente revela a necessidade (ou mesmo a conveniência) de reprodução da matemática das maiorias e unanimidades cunhada na Lei das S.A. nessas reuniões no âmbito interno do grupo controlador<sup>310</sup>. Cada grupo e cada bloco de controle têm uma formação distinta, e a conjugação de interesses em torno do objetivo de exercer o controle de forma conjunta frequentemente se viabiliza pela convenção de *quoruns* especiais, além da sistemática de vetos e votos afirmativos para determinadas matérias.

A elasticidade dessas combinações é favorável à dinamicidade do fenômeno do controle conjunto. Contudo, não está livre, em determinados casos, de resistências por parte dos doutrinadores.

Na doutrina nacional não são raras afirmações categóricas como a de que “nessas reuniões prévias a deliberação será sempre tomada por maioria absoluta dos convenientes”. Para esses mesmos doutrinadores, “não pode, sob nenhuma hipótese, prevalecer o requisito de unanimidade, mesmo porque tal *quorum* inviabilizaria o exercício do *poder-dever de controle*, na medida em que qualquer dos convenientes poderia desejar

---

<sup>310</sup> Sobre o quórum de unanimidade como regra para tomada de decisões em assembleia, cf. COMPARATO, *A natureza da...*, cit., 1981, pp. 123 e ss.

obstruir a decisão desse *órgão interno* do acordo”<sup>311</sup>. Por seu turno, um dos autores da lei observa que, em acordos de controle, as decisões entre os convenientes são tomadas por maioria ou por consenso<sup>312</sup>.

Não há razão para crer que tais afirmações sejam verdades absolutas sobre as reuniões, principalmente considerando o seu caráter consensual e a inexistência de disciplina legal a seu respeito. Não obstante isso, os doutrinadores não se ocuparam de justificar essas posições.

A adoção do princípio majoritário para as deliberações no interior do grupo controlador, por replicar a regra geral das próprias assembleias<sup>313</sup>, se mostra não só eficiente para o propósito a que se destina como tem sido aceita pela maior parte da doutrina comercialista<sup>314</sup>. Essa aceitação decorre, inclusive, da inerência da regra de maioria à organização típica dos contratos plurilaterais, tais como os acordos de controle<sup>315</sup>. No entanto, tanto as maiorias qualificadas quanto a unanimidade, e mesmo os vetos, despertam opiniões divergentes.

No caso de previsão contratual de decisões por unanimidade<sup>316</sup>, a formação da vontade do grupo dependeria de plena coordenação e coincidência entre as vontades individuais para formação da vontade do grupo. Se essa for a regra estabelecida no acordo de controle, de forma válida, não há na lei impedimento à sua eficácia quando do exercício

---

<sup>311</sup> CARVALHOSA e EIZIRIK, *Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, p. 218. E prosseguem: “também será ineficaz a cláusula que exija que na *reunião prévia* determinadas matérias sejam tomadas por *quorum* qualificado. Também, neste caso, a obstrução de algum conveniente poderá impedir o exercício do *poder-dever de controle* nas deliberações que deverão ser tomadas nos órgãos deliberativos da sociedade (assembleias, conselho de administração ou diretoria)”. Os autores expressam grande preocupação com a obstrução das deliberações no âmbito do acordo, a ponto de atribuir-lhe a função de “impedir que eventuais dissidências ou interesses individuais dos convenientes acarretem a obstrução do poder-dever de controle”. Grifos no original.

<sup>312</sup> Lamy Filho, In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A...*, cit., 1996, p. 294.

<sup>313</sup> “A escolha fundamental do legislador pátrio pelo princípio majoritário nas sociedades de capitais e naquelas preordenadas a estruturar empresas de maior porte, parte da ideia de que apenas ele possibilita, no tráfego jurídico, a necessária formação unitária da vontade coletiva: exigir a unanimidade asseguraria a participação de todos em cada decisão, mas tornaria a sociedade incapaz de agir, na medida em que a simples discordância de um comprometeria a decisão” (ADAMEK, *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 43-44).

<sup>314</sup> Sobre a adoção do princípio majoritário, Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 337) adverte que “*il meccanismo maggioritario è una formula organizzativa adottabile contrattualmente ogniqualvolta esista un gruppo associativo; non è quindi un meccanismo esclusivo di determinate formule associative tipiche (associazioni, consorzi, società, ecc.) utilizzabile solo qualora previsto dall’ordinamento, posto che la sua mancata previsione non equivale ad un divieto*”.

<sup>315</sup> “Os contratos plurilaterais se prendem, assim, à constituição de uma organização, em que há a possibilidade de deliberar por maioria, o que, ao contrário, é inadmissível nos demais contratos” (ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 292).

<sup>316</sup> Comparato (*Ensaio e pareceres...*, cit., 1978, pp. 59-60) dá notícia de que no primeiro anteprojeto de Lei das S.A., redigido por Lamy Filho e Bulhões Pedreira, a regra do artigo 129, §1º hoje em vigor continha, *in fine*: “... desde que especifique as matérias e não exija unanimidade”. A impossibilidade de estabelecer estatutariamente regras exigindo aprovação pela totalidade do capital votante, no entanto, não prosperou durante as discussões do texto da lei, não havendo razão para proclamá-la no âmbito dos acordos de acionistas.

do voto pelos membros do grupo, de forma conjunta e em sentido único, nas assembleias da companhia.

Eventuais bloqueios ou impasses, naturais às regras de decisão por consenso, deverão ser decididos nos termos do próprio acordo que, bem elaborado, deverá estabelecer junto à regra de unanimidade alternativas para a impossibilidade da sua obtenção<sup>317</sup>.

Seja nas organizações regidas por regras de maioria, seja por consenso ou unanimidade, não é difícil extrair da organização plurissubjetiva o elemento de coordenação decisória, essencial ao controle conjunto. O mesmo não se pode dizer em relação aos vetos<sup>318</sup>. Sobre estes, verificou-se na doutrina italiana um entendimento,

<sup>317</sup> O tema dos impasses é rico e tem revelado soluções criativas, muitas delas importadas da prática advocatícia norte-americana. Por sua riqueza, importância e complexidade poderia ser objeto de ampla e profunda investigação, o que aqui não se fará sob pena de restarem ameaçados os propósitos deste trabalho. O que não impede de ser reconhecida a sua relevância enquanto questão relacionada ao âmbito interno do grupo controlador, devendo ser explorada oportunamente, para complementar os argumentos ora desenvolvidos. As soluções são, em geral, de ordem contratual, societária, arbitral ou judicial, tais como regra atribuindo “voto de minerva” a um dos contratantes, atribuição do voto desempate a uma determinada classe de ações, orientações para nomeação de um terceiro como mediador da disputa, dentre outras. A possibilidade do surgimento desses impasses, característicos de sistemas de tomada de decisões que adotam a regra da unanimidade, faz com que haja uma preferência justamente pela regra da maioria. Pedrol (*La anónima actual...*, cit., 1969, p. 241) constatou, sobre esse ponto específico, que “*En cualquier forma asociativa – y ya hemos explicado que el Sindicato lo es – las decisiones de tipo administrativo por lo menos, se adoptan por mayoría, entre otros motivos porque éste es el único sistema hasta ahora inventado para evitar la parálisis del negocio común*”. O tema, mesmo no Brasil, sofre forte influência da literatura e da prática contratual anglo-americana. O’Neal e Thompson (*Close corporations...*, cit., 2012, §4:2) referem a frequência com que normas sobre solução de impasses são previstas em acordos de acionistas relativos ao controle das companhias (“*arbitration or some procedure for dissolving the corporation in the event of dissension or deadlock among the shareholders or directors*”). Fleischer e Schneider exploram em detalhes as variações, vantagens e desvantagens das chamadas *shoot-out clauses*, muitas delas introduzidas na prática contratual brasileira nos últimos anos (FLEISCHER, H.; SCHNEIDER, S. *Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory*. *European Company and Financial Law Review (ECFR)*, v. 9, n. 1, pp. 35-50, mar., 2012; e Max Planck Private Law Research Paper n° 11/13. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1963118](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1963118).> Acesso em: 03 nov. 2014).

<sup>318</sup> “*Veto provisions are used in agreements within corporations so as to change the usual default rules in corporate law that provide for action by majority vote. In some instances a participant may only desire a power to veto a particular change in the corporate structure; in other instances a veto over key policy decisions may be appropriate; and in still other situations, some participants may want a veto over day-to-day decisions of the corporation*” (O’NEAL e THOMPSON, *Close corporations...*, cit., 2012, §4:2). Os mesmos autores observam que as disposições atribuindo poderes de veto requerem elaboração individualizada, ajustada a cada caso específico. Estudos empíricos já identificaram o uso frequente de vetos outorgados, via acordo de acionistas, a fundos de *private equity* e *venture capital*, como forma de conferir-lhes participação no controle das companhias investidas. Sobre o tema, Ribeiro (Financial contracting choices in Brazil – Does the Brazilian legal environment allow private equity groups to enter into complex contractual arrangements with Brazilian companies? *Law and Business Review of the Americas*, v. 13-2 (Spring 2007), pages 355-380. Disponível em: <<http://www.ibrademp.org.br/img/UserFiles/File/0801%20Ribeiro%20financial%20contracting%20choices%20in%20brazil%20-%20LBRA.pdf>.> Acesso em: 18 jul. 2014) e Souza e Silva (O controle societário nas companhias com investimentos de fundos de private equity listadas na BM&FBOVESPA. Dissertação de Mestrado. Escola de Direito de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2010. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/8385/61080200037.pdf?sequence=1>.> Acesso

elaborado a partir da noção de coordenação (*coordinamento*) como indício necessário à verificação do controle conjunto, de que o titular do veto não estaria, em regra, alinhado aos demais titulares do controle. A interferência do veto na formação da vontade do grupo seria, por assim dizer, “externa”, uma vez que não se identificaria uma comunhão de interesses entre o titular do veto e os titulares do controle.

Nessa ordem de ideias, seria possível identificar essa coordenação e, a partir dela, a possibilidade de caracterização do controle conjunto entre o titular do veto e os demais integrantes do bloco de controle apenas na hipótese de impasse em determinada decisão<sup>319</sup>.

Outro autor, também italiano, ao examinar hipóteses nas quais, segundo ele, não haveria controle conjunto, descreve caso em que o *quorum* deliberativo do acordo é de 75% (“supermaioria”). Logo, um acionista com participação minoritária no acordo, superior a 25%, não poderia ser considerado controlador, por não exercer uma influência dominante, tendo, no entanto, poder de veto. Seria esse o caso de um controle solitário por influência determinante, segundo o seu entendimento<sup>320</sup>.

Na linha da identificação do controle conjunto pela coordenação decisória, o mesmo autor sustenta que se dois ou mais acionistas, vinculados por acordo, possuem poder de veto sobre a tomada de decisões, cada um deles tem uma influência determinante no processo decisório. Em vista disso, sendo necessário um “*coordinamento nell’esercizio*

em: 14 jul. 2014). Na Itália, a nova disciplina legal atinente à arbitragem societária, instituída pelo Decreto Legislativo nº 05, de 17 de janeiro de 2003, prevê a chamada “arbitragem denominada econômica ou gerencial”. O art. 37 do referido decreto contempla a possibilidade de ser inserida uma cláusula, no contrato social de sociedade de responsabilidade limitada ou de pessoas, para dirimir situações de “paralisação em razão de conflitos insanáveis”, de forma a promover a continuidade na gestão dos negócios sociais (BELLA, E. A arbitragem societária italiana. *Revista Brasileira de Arbitragem*, ano IV, n. 14, abr-jun, 2007, p. 94).

<sup>319</sup> “[n]el senso che se si vuole ‘sbloccare’ la situazione di ‘stallo’ creata da tale esercizio [...] è necessario che si realizzi un coordinamento tra il titolare del potere di veto e gli altri partners. Accanto a un momento negativo e statico emerge così un momento positivo e dinamico del potere di veto che permette di ipotizzare l’esistenza di un coordinamento. Il potere di veto può pertanto contribuire a realizzare una situazione di controllo congiunto da accordi parasociali in quanto si può ipotizzare che, una volta esercitato, esso indurrà a concordare decisioni diverse da quelle ‘bloccate’ e a coordinarsi per la loro adozione” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 167-168). Sobre o mesmo tema, em sua obra mais atualizada, afirma o autor italiano: “[...] Il coordinamento, a ben guardare, non solo consente la confluenza dei differenti poteri di influenza in quell’unica, unificata e unitaria influenza qualificata indicativa, in via finale, dell’esistenza del controllo stesso; ma provoca pure l’imputazione di siffatta influenza a ciascuno dei soggetti che tramite il coordinamento ne dispongono. Questi ultimi, se per un verso, continuano a essere, ognuno per se stesso, destinatari delle ulteriori conseguenze che le medesime ovvero altre discipline facciano discendere dalla titolarità individuale della singola porzione di influenza, qualitativamente e/o quantitativamente determinata; dall’altro, in virtù del coordinamento e della così conseguita disponibilità, risultano contitolari del controllo, sicché diventano destinatari delle conseguenze giuridiche attive e passive che l’esistenza di ogni situazione di controllo procedure ai fini di determinate discipline” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 17, grifos no original).

<sup>320</sup> DONATIVI, *I confini del...*, cit., 1996, pp. 578-582.

*di tale potere de influenza*”, estar-se-ia então diante de uma hipótese de controle conjunto<sup>321</sup>.

Há quem sustente a possibilidade de as previsões de veto gerarem, assim como as que prevêem unanimidade para aprovação de certas matérias, situações de impasse no interior do grupo controlador, podendo ocasionar, inclusive, a “inexistência de um controle efetivo na sociedade”<sup>322</sup>.

Dignos de nota são, igualmente, os casos nos quais se atribui poderes de veto a quem não seja acionista titular de direito de voto. São os vetos outorgados, contratualmente – seja de forma expressa, seja pela previsão de *quoruns* de aprovação majorados –, a acionistas titulares de ações preferenciais, debenturistas, credores da companhia, dentre outros<sup>323</sup>. Tais vetos, segundo Munhoz, podem interferir, limitar ou mesmo determinar o comando de determinada sociedade, criando “centros de resistência ao poder de controle”<sup>324</sup>.

Mesmo admitindo que essas pessoas passem, por força desses vetos, a integrar o comando da companhia, ou exercer sobre ele significativa influência, se estaria caracterizando hipótese de controle externo, na acepção proposta por Comparato, a qual foge do objeto do presente trabalho, uma vez que se adotou, desde o princípio e exclusivamente, o conceito de controle como decorrente da propriedade acionária (ações com direito de voto).

Sobre os vetos atribuídos a outros acionistas, titulares de direito de voto, resta saber em quais hipóteses eles apenas limitam o poder de controle do controlador individual<sup>325</sup>, sem descaracterizá-lo como tal, e em quais situações caracterizam o controle conjunto, sendo o titular do veto um dos integrantes do grupo controlador.

<sup>321</sup> DONATIVI, *I confini del...*, cit., 1996, pp. 582-583.

<sup>322</sup> MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 234. Nas palavras do autor, “as condições em que se dá a união das pessoas no grupo também influem diretamente na concentração e na estabilidade desse poder. Isso porque, no acordo de voto destinado à formação do bloco de controle, é possível estabelecer diferentes formas de definição da orientação a ser seguida pelo grupo, sendo comum conferir-se poder de veto a determinado sócio, em relação a certas matérias. Nessa hipótese, as disputas que se dariam no seio da sociedade são transferidas para o interior do grupo de controle, não sendo raros os casos de impasse, situação em que, como se mencionou anteriormente, pode-se chegar à inexistência de um controle efetivo na sociedade”.

<sup>323</sup> Nesses casos comumente são outorgados vetos, mas também é usual atribuir a esses sujeitos o direito de indicar e/ou eleger membros em separado para órgãos da administração como o conselho de administração ou diretores, ou mesmo conselheiros fiscais ou membros de comitês estratégicos ou consultivos.

<sup>324</sup> MUNHOZ, *Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 231.

<sup>325</sup> Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, p. 232) refere que os vetos, assim como os mecanismos instituídos pelos arts. 16 e 18 da Lei das S.A., e as próprias *golden shares*, “são exemplos de instrumentos poderosos de limitação do poder de controle”. Nessa linha, o mesmo autor lança mão das noções de influência dominante e influência relevante, adotadas em sistemas legais como o alemão e o italiano, para detalhar essas limitações ao poder de controle. E destaca: “Tratando-se de controle, a *influência dominante*

À luz da legislação nacional, aqueles a quem são atribuídos, contratualmente, poderes de veto no âmbito de um grupo controlador (expressamente, ou pela previsão de maiorias qualificadas) a rigor não tem poderes para eleger, isoladamente, a maioria dos administradores nem pode usar do seu poder para, de forma isolada, orientar as atividades da companhia. Isso porque o exercício efetivo do controle, nesses casos, dependerá da materialização da vinculação volitiva de todos os acordantes, de forma a garantir a prevalência, do grupo, nas deliberações tomadas em assembleia geral.

Por isso, em regra, não se poderia imputar ao titular do veto, individualmente, a condição de controlador, nos termos da legislação vigente. Diz-se “em regra”, pois, caso o titular de veto, com suas próprias ações apenas, consiga prevalecer na assembleia geral da companhia, elegendo a maior parte dos administradores e conduzindo, individualmente, os negócios sociais, seria ele, então, o controlador individual.

No outro extremo, se esse veto é conferido a acionistas não controladores no âmbito de um acordo de controle individual, já examinado<sup>326</sup>, não se poderá caracterizar um controle do tipo conjunto.

Em forçada síntese, ou o controle é individual e há vetos restringindo ou condicionando os poderes do controlador (e, nesse caso, o titular do veto não integra o controle, para todos os efeitos da lei); ou se terá controle conjunto pela coordenação dos sujeitos de forma a estabelecer um sentido deliberativo único ao qual todos se vinculam.

Só haverá controle conjunto se o veto for parte do procedimento deliberativo estabelecido pelos convenientes para promover a coordenação decisória entre eles, objetivando exercer conjuntamente o poder de eleger a maior parte dos administradores e, também em conjunto, orientar o funcionamento dos órgãos sociais. Mais uma vez as variações nessa mecânica deliberativa podem ser sutis, e somente um exame fático diligente, respaldado pela melhor técnica e pelos elementos teóricos ora construídos, permitirá dizer quando há e quando não há controle conjunto.

---

envolve o poder de determinar positivamente o sentido das deliberações e da atividade social, o que não ocorre no caso da *influência relevante*. Por *influência relevante*, pretende-se designar todas as formas de interferência no processo de decisão empresarial, não emanadas do titular do poder de controle, que imponham restrições a este, em menor ou maior grau, condicionando ou bloqueando suas orientações. Essa influência pode ter origem puramente econômica (v.g., situações de monopólio ou de monopólio), contratual (v.g., contratos de empréstimo, distribuição exclusiva, transferência de tecnologia), ou basear-se na titularidade de direitos de sócio. Assim, se *influência dominante* significa comandar a atividade social, determinar a sua orientação, confundindo-se com o poder de controle, a *influência relevante* se limita a impor restrições a essa orientação, por meio do exercício do poder de veto ou de outros mecanismos” (grifos no original). O autor admite, ainda, a transformação de influência relevante em dominante. Não considera, no entanto, a possibilidade de os vetos e esses outros mecanismos por ele referidos serem instrumentos pelos quais se estabelecem situações de comando conjunto.

<sup>326</sup> Cf. item 5.3.3. acima.

Em linha de princípio, verificada essa coordenação decisória não é adequado caracterizar o controle conjunto em relação a uma determinada pluralidade de sujeitos e excluir dessa pluralidade o titular do veto, sob o argumento de que ele apenas limitaria os poderes dos demais controladores. Quando o veto integra o processo de formação da vontade do grupo e o seu titular está vinculado a esse processo, será ele um dos membros do controle conjunto, independentemente da sua participação no bloco de controle, e do grau de influência que exerça sobre os demais acordantes.

No plano interno do grupo importa a intenção de seus membros e a efetividade dos meios estabelecidos para agrupá-los em uma unidade decisória, de forma a estabelecer um poder conjunto. Se assim for, são equivocadas as iniciativas de selecionar internamente quem tem mais ou menos influência ou participação nesse processo decisório, com a intenção de incluir ou excluir membros do controle.

Neste tema, cabe ainda distinguir as hipóteses de veto estatutário e de veto estabelecido no acordo de controle.

O primeiro, externo ao grupo controlador e permitido exclusivamente nas companhias fechadas<sup>327</sup>, pode conferir diretamente na assembleia, ao titular do veto, o controle individual sobre a companhia, a depender do conteúdo e da extensão do direito a ele conferido. Isto é, o acionista titular de vetos estabelecidos no estatuto social poderá ter aumentados os seus poderes em tal dimensão que lhe seja imputável, individualmente, a titularidade do controle.

Se, contudo, o veto é contratado no âmbito do grupo controlador (o que pode ocorrer tanto em companhias fechadas, quanto abertas<sup>328</sup>), e exercido na esfera das reuniões prévias, mais frequentemente se poderá configurar a hipótese de controle conjunto, uma vez que, ainda que a decisão possa ser determinada pelo veto, no âmbito da reunião prévia, a prevalência da vontade do grupo nas deliberações tomadas em assembleia dependerá do exercício conjunto do voto, em sentido unitário, por todos os integrantes do

---

<sup>327</sup> Por força do §1º do art. 129 da Lei das S.A.

<sup>328</sup> Sobre o tema, ensina Leães (*Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.311): “Essa possibilidade de veto à decisão da maioria sobre determinadas matérias, objeto de discussão no império no [sic] Decreto-lei n. 2.627, de 1940, é, como se sabe, expressamente admitida pelo citado art. 129, §1.º, da atual lei das sociedades anônimas, o qual dispõe que ‘o estatuto da companhia fechada pode aumentar o *quorum* exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias’. Tratando-se, porém, de companhia aberta, esse *quorum* mais elevado, se não poderá ser objeto de norma estatutária, a ser observada por todos os acionistas, certamente poderá constituir matéria de um acordo de voto, vinculando os seus signatários. Através desse expediente, os pactuantes, acionistas de uma companhia aberta, podem se obrigar a observar um *quorum* qualificado nas deliberações da assembléia Geral que versem determinadas questões, ficando inibidos de votá-las caso não seja atingida a cifra referida”. (grifos no original).

grupo de controle. O veto seria, neste último caso, parte do procedimento decisório adotado dentro do grupo<sup>329</sup>.

Nesta senda, hipótese interessante foi examinada por Comparato em sua obra seminal sobre o poder de controle nas sociedades anônimas. Descreve o autor:

“Muito delicada, sob esse aspecto, é a análise da situação acionária, em que o antagonismo completo e irredutível entre dois blocos de poder de voto equivalente seja superado por um terceiro, que funcione como desempatador, sem se vincular a nenhum dos antagonistas. Três interpretações são aí possíveis: 1) haveria controle conjunto entre o *tertius arbiter* e qualquer dos outros blocos acionários aos quais ele somasse seus votos; 2) o ‘fiel da balança’ seria controlador único; 3) não haveria controle acionário, de espécie alguma. A objeção à primeira interpretação seria a de que nenhum dos blocos acionários antagonísticos deteria um poder permanente, no sentido acima exposto, dado que dependeria sempre, para fazer prevalecer os seus votos, da adesão do terceiro desempatador, a qual, por hipótese, seria incerta. A terceira interpretação, por sua vez, propiciaria o exercício de um poder incontestável na sociedade, sem os correspondentes deveres e responsabilidades. Inclino-nos, portanto, pela segunda interpretação, isto é, a identificação do terceiro desempatador como titular do controle, sem embargo da objeção possível de que ele não é titular único dos votos majoritários”<sup>330</sup>.

As conclusões do autor são compatíveis com a posição adotada neste trabalho. No caso descrito, não parece haver uma vinculação especial para o exercício do controle de forma conjunta, nem uma organização estabelecida para atingir esse objetivo. A hipótese fática mais se aproxima a uma situação em que a formação do poder controlador decorre de situação fortuita, a determinar o alinhamento do “terceiro desempatador” com um bloco ou com outro.

Caso essa descrição se referisse ao âmbito interno de um grupo controlador, organizado para exercício do controle conjunto por esses três acionistas e no âmbito do qual tivesse sido estabelecida regra de veto, então se trataria de controle conjunto, pois externamente o controle seria efetivamente exercido pelos três acionistas, em conjunto, votando em sentido pré-determinado.

Leões inclusive atribui aos *quorums* elevados estabelecidos por acordo – em muitas situações, equiparados ao poder de veto – o papel de garantir estabilidade ao

<sup>329</sup> Sendo formado um grupo de controle nos casos em que um dos membros é titular de veto estatutário, muito provavelmente tal prerrogativa estatutária será contemplada no acordo de controle e será por ele regulada, de forma a garantir a efetividade do pacto.

<sup>330</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 66.

controle conjunto, estabilidade essa que tem especial relevância para a caracterização do requisito legal da permanência do controle<sup>331</sup>. Nas palavras do autor,

“[o] acordo de voto, que tenha por finalidade instaurar o controle compartilhado da sociedade entre os seus signatários, pode, através do expediente do *quorum* elevado, estabelecer regras estáveis relativas à participação conjunta dos convenientes na escolha e na substituição dos administradores da companhia”<sup>332</sup>.

Situação fática relevante sobre o tema dos *quoruns* é a frequência com que investidores institucionais e fundos de distintas naturezas têm integrado, nos últimos tempos, grupos de controle em companhias abertas e fechadas nacionais<sup>333</sup>. O interesse e a necessidade de participar ativamente do controle e da gestão das companhias investidas – por vezes fruto de exigências regulatórias<sup>334</sup> – fazem com que esse perfil de acionistas não raro busque alternativas contratuais para garantir mínimos poderes a suas participações acionárias quando minoritárias. Em muitos casos, esses investidores contratam direitos de veto sobre determinadas matérias, seja no âmbito das reuniões prévias – e, portanto, no ambiente intragrupo controlador – seja nas próprias assembleias, por previsões estatutárias.

Ainda sobre os *quoruns*, os acordantes podem estabelecer, no âmbito interno do acordo de controle e das reuniões prévias, que o voto seja desproporcional à titularidade

<sup>331</sup> Cf. item 3.1.2. acima.

<sup>332</sup> LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2014b, p. 1.311.

<sup>333</sup> O estudo de Souza e Silva (*O controle...*, cit., 2010, pp. 20-21) observou 38 companhias que ingressaram na Bolsa de Valores de São Paulo entre os anos de 2004 e 2008, contendo em sua estrutura acionária fundos de *private equity* e *venture capital*. Ao final, o autor verificou que, dessas 38 companhias 27 (71,05%) “têm o controle compartilhado assegurado por acordo de acionistas. Nessas companhias existe a formação de um bloco de controle entre acionistas com menos de 50% do capital votante. Em 7 companhias (18,42%), o controle é adquirido pela participação majoritária. Dessas sete companhias, somente 3 possuem o fundo de PE/VC como acionista majoritário”. Com isso, o autor conclui seu estudo empírico afirmando que “a maior parte das companhias com investimento de fundos de PE/VC que realizaram o IPO [*initial public offering*] entre os anos de 2004 a 2008 possuem controle compartilhado”. O autor considerou apenas o controle compartilhado do tipo majoritário (conforme definido no item 2.4.1. acima). Salomão Filho (COMPARATO e SALOMÃO FILHO, *O poder de controle...*, cit., 2005, p. 161, NT. 30) observa que “[o]s fundos de investimento têm tido participação cada vez mais relevante na estruturação do controle de grandes companhias abertas. Isso porque, de um lado, a regulamentação mais recente tendeu a eliminar qualquer limite, em relação ao percentual de participação na companhia (mantendo apenas limites de alavancagem interna)”. Ainda sobre a utilização da estrutura de poder conjunto para atender interesses dos investimentos em companhias abertas feitos pelos fundos, sempre mais frequentes, cf. BOCATER, *O poder de controle...*, cit., 2012.

<sup>334</sup> O art. 2º da Instrução CVM nº 391/2003, em sua redação atual, estabelece que “o Fundo de Investimento em Participações (fundo), constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, *participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão*, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração”. O parágrafo 2º do mesmo artigo reza que “a participação do fundo no processo decisório da companhia investida pode ocorrer: I – pela *detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle*; II – pela celebração de acordo de acionistas; ou, ainda III – pela celebração de ajuste de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão”.

de ações<sup>335</sup>. Mesmo optando pela interpretação de tais disposições contratuais pela combinação de normas obrigacionais e societárias, deve prevalecer, nesse caso, a liberdade dos acionistas contratantes.

Essa desproporcionalidade é possível apenas no ambiente intragrupo, novamente como regra adotada para reger o procedimento decisório interno. Não haveria, também aqui, violação ao sistema legal das assembleias gerais, uma vez que se está regulando, privadamente, tão só a formação do sentido do voto, sendo o seu exercício, em assembleia, regido pelos ditames legais a ela endereçados.

Em outros termos, no caso de se atribuir pesos distintos ao voto de cada acordante, dentro do grupo, as regras estabelecidas contratualmente têm por função delinear o procedimento interno para organização dos membros do grupo controlador, voltado para a definição do sentido do voto a ser exercido pelos seus membros na assembleia da companhia. No âmbito da assembleia, independentemente do procedimento adotado para a formação da vontade unitária do grupo, incidirá o enunciado legal imperativo, segundo o qual a cada ação ordinária corresponde um voto, podendo o estatuto estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista<sup>336</sup>.

Em suma, no âmbito das reuniões prévias deve prevalecer, como regra, a autonomia dos integrantes do grupo controlador para contratar a sistemática de tomada de decisões no âmbito interno do grupo, obedecendo-se a lógica das deliberações colegiadas<sup>337</sup>. A decisão de vincular o exercício do voto, nas assembleias gerais, a

---

<sup>335</sup> O'Neal e Thompson (*Close corporations...*, cit., 2012, §4:14), examinando as companhias fechadas norte-americanas, referem os casos em que os acionistas de uma companhia estabelecem, por acordo, poderes de voto desproporcionais à titularidade das ações. E referem, citando precedentes locais, que “*most courts have refused to invalidate shareholders’ agreements solely because they give voting power disproportionate to shareholdings*”. Tais precedentes consideram, em cada caso, se há ou não violação à lei e aos estatutos, e se de suas disposições resta preservado o interesse da companhia. Os autores referem ser frequente, em seu país, a submissão de tais acordos à revisão judicial. Essa determinação contratual não viola o princípio do regime legal das companhias de que “o número de votos conferidos pelas ações é obrigatoriamente proporcional à participação no capital social” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A...*, cit., 1996, p. 72), uma vez que tal princípio se refere ao voto exercido em assembleia (conforme art. 110 da Lei das S.A.), e não o voto estabelecido contratualmente em âmbito parassocial por um grupo de acionistas.

<sup>336</sup> Uma vez que a norma do art. 110 da Lei das S.A. proíbe o voto plural, se poderia questionar sobre a possibilidade de, nas reuniões prévias, ser atribuído mais de um voto a cada ação integrante do bloco de controle, sem violação à lei. Considerando a proposição interpretativa segundo a qual, para o estabelecimento do procedimento interno de tomada de decisões pelos membros do grupo controlador, deve prevalecer a liberdade contratual de tais membros, parece não haveria impedimento nesse sentido. Na assembleia cada acionista terá os votos que suas ações lhe conferirem, sem acréscimo de poder.

<sup>337</sup> Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 812), examinando a formação da vontade social, observam que “a norma [no caso, a vinculação obrigacional parassocial] que regula o procedimento de deliberação pode também estabelecer que a maioria não é determinada por referencia ao número de votos de todos os membros do grupo, mas dos manifestados em reunião, ou por qualquer outro modo. Nesse caso, a essencialidade do procedimento é ainda mais evidente: o que legitima a imputação a todo o grupo da deliberação formada com o voto de apenas alguns de seus membros é a oportunidade que as normas que

determinado procedimento destinado a estabelecer o sentido do voto dependerá, igualmente, da autonomia volitiva de cada membro, ao optar por integrar ou não um determinado grupo de controle.

Diante dessas considerações, afasta-se o renitente entendimento no sentido de examinar os casos em que há uma maioria permanente no interior do grupo controlador e pautar o exame do controle conjunto em função dessa maioria interna do grupo<sup>338</sup>. A própria Comissão de Valores Mobiliários, em seus processos administrativos, frequentemente refere a maioria ou a minoria do grupo controlador como critério para imputação ou não do controle conjunto<sup>339</sup>.

Como visto, diante de um acordo de controle conjunto, por suas próprias regras poderá a vontade unitária do grupo ser formada por decisão da unanimidade dos integrantes, ou por maioria. Se por maioria, de fato alguns integrantes eventualmente (ou, quiçá, permanentemente) podem representar a minoria vencida, formando-se, por conseguinte, uma certa maioria interna no grupo de controle.

Nesse cenário, importa compreender que tal situação decorre, naturalmente, do sistema de tomada de decisões instituído internamente pelo grupo, voltado a um objetivo comum consensualmente estabelecido – o exercício do controle de forma conjunta. Sendo um acordo de controle conjunto, a intenção original de seus integrantes não é a de compor a minoria ou a maioria do bloco, mas essencialmente a de exercer o controle de forma conjunta.

A vinculação voluntária de sua vontade a esse acordo, para o fim de determinar o sentido do voto a ser exercido nas assembleias, em sentido único, objetiva integrar o controle e, eventualmente, submeter-se à prevalência da vontade da maioria do grupo controlador, como regra para deliberação colegiada interna do grupo.

*Mutatis mutandis*, essa noção é muito próxima da lógica das sociedades, quando o sujeito que decide associar-se a outros para explorar determinada atividade empresarial submete-se ao sistema da lei de formação da vontade social, mesmo que disso

---

organizam o grupo asseguram a todos de tomar parte na deliberação, proferindo seu voto. Aqueles que não comparecem à reunião, ou que se abstêm de manifestar o voto, ficam tão vinculados pela deliberação quanto a maioria e a minoria dos votantes porque todos desempenharam os papéis do processo social do qual resulta a deliberação, como um único ato coletivo”.

<sup>338</sup> Cf. COELHO, F. U. O direito de saída conjunta (“Tag Along”). In: LOBO, J. (coord.). *Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 21.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 481; EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. III, p. 426; MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 300.

<sup>339</sup> V. g. Processo administrativo sancionador RJ 2001/10329, julgado em 19.02.2012. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2002-008D19022002.htm>> Acesso em: 25 nov. 2014.

possa decorrer a posição constante de minoritário. Assim como na sociedade o acionista minoritário também é acionista, no âmbito do controle o acionista integrante do grupo controlador, mesmo que minoritário no interior do grupo, garante a posição de controle. O ponto alto dessa distinção está em que o acionista minoritário da companhia é acionista minoritário, ao passo que o acionista minoritário do grupo de controle é acionista controlador. Externamente, no âmbito da companhia, é essa posição de controle e o *status* dela decorrente que interessam, independentemente de sua participação percentual no bloco de controle.

Seria absurdo autorizar o acionista vencido no interior do grupo a alegar tal situação para se eximir dos deveres e responsabilidades decorrentes da sua posição de controlador. Ou para se enquadrar na condição de acionista não controlador. Na assembleia da companhia, exercerá seu voto – inclusive forçadamente, caso o acordo esteja arquivado na sede social – no mesmo sentido dos demais acordantes, exercendo, assim, o controle de forma conjunta. Admitir o contrário seria negar a essência do controle conjunto ou, no limite, inviabilizar a organização coletiva que representa sua espinha dorsal<sup>340</sup>.

Em sentido diverso, a doutrina italiana defende que, para haver propriamente acordo de controle conjunto, a maioria do grupo, na fase de execução do contrato, deve ser variável, não podendo ser sempre pré-constituída, nem podendo haver uma minoria constante<sup>341</sup>. Não se pode concordar com esta posição, à luz do nosso ordenamento.

Não raro as circunstâncias de determinado grupo controlador revelam uma maioria constante no interior do grupo. Isso, por si só, desde que verificadas todas as demais condições para incidência da hipótese normativa do controle conjunto, não poderá impedir a caracterização dessa *fattispecie* de controle. A vinculação ao princípio majoritário como regra para a formação da vontade do grupo controlador e, por consequência, do sentido do voto, seja pelos que detêm posição majoritária no grupo, seja pelos que se mantêm como minoritários (dentro do mesmo grupo controlador), é voluntária

---

<sup>340</sup> Em sentido oposto, Cariello entende que “*Negli accordi parasociali deliberanti a maggioranza ognuno di questi soggetti è potenzialmente in grado di concorrere a formare la maggioranza da cui in concreto sono approvate le decisioni alle quali poi tutti i partners devono conformare il proprio agire. In questo senso la prassi dimostra che, valutati nella fase della conclusione, gli accordi parasociali di controllo congiunto costituiscono senza dubbio lo strumento di acquisizione, conservazione e rafforzamento del controllo indifferente per tutti i partners*” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 60-61).

<sup>341</sup> O mesmo autor italiano sustenta que, no caso dos acordos nos quais internamente as decisões são tomadas por unanimidade, há contribuição de todos os membros no processo de formação da vontade unitária do grupo, bastando para caracterizar o acordo como de controle conjunto (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 60-61).

e não subverte o sistema da lei, como já examinado. Tampouco contraria a lógica do controle plurissubjetivo.

Ademais, a só posição de majoritário do grupo não é capaz de conduzir à imputação do controle exclusivamente a determinado acionista, pelo simples fato de que, sozinho, no âmbito da assembleia<sup>342</sup>, não é capaz de prevalecer nas deliberações sociais, tampouco de efetivamente comandar, de forma isolada e apenas com suas próprias ações, a companhia<sup>343</sup>.

Quando esses poderes decorrem do grupo controlador e, por isso, são imputáveis ao próprio grupo, não há razão, tampouco ferramentas legais que autorizem transcender a formação grupal para alcançar quem, de fato e de direito, não é um controlador isolado. Se, a esse majoritário do grupo se puder imputar, isoladamente, a qualidade legal de acionista controlador, então não há controle conjunto, mas individual.

#### 5.3.5.3. Dissidências e seus efeitos

Um último assunto referente às reuniões prévias com relevância para o tema do controle conjunto diz respeito às dissidências no âmbito dessas reuniões realizadas no interior do grupo controlador, e seus efeitos.

Externamente, por força do art. 118 da Lei das S.A. em sua atual redação, as dissidências entre os integrantes do grupo controlador não têm nenhum efeito quando o acordo estiver devidamente arquivado, uma vez que a lei atribui ao presidente da

---

<sup>342</sup> E renova-se, aqui, a referência à lúcida e precisa constatação feita por Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 36) no sentido de que, nas sociedades anônimas, “a definição de poder de comando é sempre feita em função da assembleia-geral, que constitui a última instância societária”. Examinando a relação entre os pactos parassociais e a organização social, Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 256) constata que “*un sindacato di voto ha senso solo se posto in relazione ad una assemblea di società, e gli atti del primo – ad esempio: la convocazione, la discussione dell’ordine del giorno, la deliberazione – hanno senso se collegate alla seconda – ad esempio: la convocazione deve precedere l’assemblea di società, la discussione e la deliberazione vertere sull’ordine de giorno dell’assemblea di società, etc*”. O autor italiano observa que essa relação entre o pacto parassocial associativo e a organização social é unilateral, uma vez que eventual nulidade apurada no âmbito da assembleia alcança o procedimento estabelecido pelos acordantes, ao passo que eventual vício no âmbito do acordo não reflete na assembleia da companhia, gerando efeitos apenas no âmbito interno do grupo de acionistas consensualmente vinculados. O autor examina a relação entre a fase procedimental parassocial e a fase procedimental societária e conclui que “*anche qui l’influenza del collegamento dal contratto parasociale al contratto di società è di mero fatto, nel senso che l’esecuzione del primo influenza l’esecuzione dell’altro su un piano, non giuridico, ma di fatto*”.

<sup>343</sup> “Ora, o fato de determinado acionista – que seja minoritário em relação aos votos que concorrem à assembléia – deter posição majoritária no interior do grupo de controle (vinculado ou não por acordo de acionistas) não basta para qualificá-lo como acionista controlador, não o transforma, evidentemente, em titular do *poder de controle*” (MOTTA, *Alienação do poder...*, cit., 1993, p. 43, grifos no original). Com a devida vênia, equivoca-se o autor apenas no ponto em que afirma não ser esse membro do grupo um acionista controlador, pelas razões apresentadas no capítulo 8 abaixo. Sobre o vínculo entre os membros do grupo, embora seja possível concordar com a desnecessidade de um acordo de acionistas, sempre deve haver uma vinculação do voto entre esses membros, nos termos da lei.

assembleia o dever de não computar o voto proferido com infração ao acordo<sup>344</sup>. Internamente, todavia, tais dissidências podem ter, em determinados casos, importantes consequências.

Pelos primados basilares da relação estabelecida entre acionistas no âmbito de determinada sociedade, fundados nos deveres de boa fé, lealdade e cooperação<sup>345</sup>, espera-se que sua conduta respeite os objetivos do pacto associativo, e suas finalidades. Ao participar da formação da vontade social, cada acionista deve observar não só os objetivos sociais, como pautar sua conduta no âmbito da sociedade de forma a salvaguardar esses objetivos, fazendo com que sempre prevaleçam em relação a seus objetivos e interesses pessoais.

*Mutatis mutandis*, por força não só da incidência das normas societárias sobre os acordos de acionistas, como também do princípio da força obrigatória dos contratos<sup>346</sup>, cada integrante do grupo controlador deve observar, além dos objetivos sociais, os objetivos comuns do grupo (que podem não ser plenamente coincidentes), e agir de forma a preservá-los. Há, entre os acordantes, legítima expectativa de que todos cumpram o avençado, permitindo o exercício, em conjunto, do poder de controle.

Não raro, contudo, surgem situações em que um integrante do grupo controlador se vê diante de um conflito evidente entre os objetivos sociais e os do grupo

---

<sup>344</sup> Mais detalhes sobre este tema, que não é exclusivo do controle conjunto, podem ser encontrados em EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, pp. 721 e ss.; e CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 2011a, pp. 254 e ss.

<sup>345</sup> “A simples oferta seguida de aceitação, hoje, não esgota toda a idéia de que o contrato está definitivamente formado; muitos contratos não têm objeto determinado, e sim, **determinável** (art. 104, II, do novo Código Civil), de tal forma que sua formação é prolongada e estende-se pela execução; a partir do momento inicial, desenvolve-se como que uma ‘microsociedade’ entre os contratantes. A exigência de boa-fé, na função de regra de comportamento, imposta pela necessidade de **colaboração**, é, então, evidentemente, maior; isto ocorre nos contratos de parceria em geral, nos contratos coligados próprios de grandes empreendimentos (pensamos na construção de um grande ‘resort’ com contratação de arquitetos, de especialistas em centros de lazer, como marinas, de centros de saúde etc., além de engenheiros e empreiteiros) e, finalmente, nos acordos de acionistas” (AZEVEDO, A. J. de. Considerações sobre a boa-fé objetiva em acordo de acionistas como cláusula de preferência: excertos teóricos de dois pareceres. In: \_\_\_\_\_. *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 127-128, grifos no original). No dizer de Comparato (Restrição à circulação de ações em companhia fechada: “nova et vetera”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 36, out.-dez., 1979, p. 72, p. 76), “em toda sociedade, estabelece-se um quadro geral de relações entre sócios, fundadas na fidelidade e na confiança recíprocas. É a *affectio* ou *bona fides societatis*”.

<sup>346</sup> “O princípio da força obrigatória consubstancia-se na regra de que o contrato é lei entre as partes. Celebrado que seja, com observância de todos pressupostos e requisitos necessários à sua validade, deve ser executado pelas partes como se suas cláusulas fossem preceitos legais imperativos. O contrato obriga os contratantes, sejam quais forem as circunstâncias em que tenha de ser cumprido. [...] Essa força obrigatória atribuída pela lei aos contratantes é a pedra angular da segurança do comércio jurídico” (GOMES, O. *Contratos*, 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, p. 38). As lições do autor adquirem ainda mais intensidade em se tratando dos acordos de acionistas, aos quais a própria lei atribuiu extraordinária força executiva, justificada pela necessidade de reforçar ainda mais essa segurança, mormente quando esses vínculos contratuais estabelecem uma relação de controle.

controlador. Nessas situações, a obrigatoriedade inerente à vinculação contratual para o exercício do controle não poderá elidir o seu dever maior de respeitar a Lei das S.A. e fazer prevalecer, sobre todos os demais, o interesse da companhia.

Para garantir a prevalência do interesse social ao interesse do grupo, haverá casos em que o signatário do acordo de controle se verá compelido a dissentir da deliberação interna do grupo controlador. A hipótese é excepcional, mas real, e merece atenção, sendo explorada com mais detalhes no capítulo 10 adiante.

Sempre que houver dissidências, é fundamental consigná-las em ata, de forma fundamentada. A consignação justificada da discordância, conjugada com o não comparecimento ou abstenção na respectiva assembleia geral da companhia, ou mesmo com a declaração de voto em sentido contrário ao acordo na assembleia, a par de não interferir na eficácia externa do acordo de controle em razão da disciplina legal que o garante, quando arquivado, munirá o acionista dissidente de elementos que, em determinados casos, poderão fazer prova da sua conduta. O mesmo se aplica aos membros dos órgãos da administração vinculados ao acordo.

Em situações de conflito de interesses e de responsabilidade do controlador, examinadas mais adiante<sup>347</sup>, tal postura dissidente terá importantes efeitos.

Vale advertir que, no caso de haver reiteradas e injustificadas dissidências, ameaçando a unidade do pacto, poderá se instaurar situação de crise grave, podendo ocasionar a dissolução do acordo de controle, nos termos da lei e do próprio acordo<sup>348</sup>.

Por todo o exposto acerca das reuniões prévias, conclui-se que i) é um mecanismo hábil para organizar o controle conjunto e para formar uma vontade única a ser pronunciada pelos controladores nas assembleias da companhia, embora não seja o único; ii) não são pressupostos do controle conjunto, mas costumam ser utilizadas nos acordos de controle dessa natureza; iii) a confirmação sobre a existência do controle do tipo conjunto dependerá do exame dos acordos e dessas reuniões em cada caso, buscando identificar os traços distintivos baseados nos pressupostos adiante elaborados; iv) a publicidade das atas de reuniões prévias é facultativa, mas, caso os acordantes optem por publicizar o acordo para gozar da proteção do art. 118 da Lei das S.A., a publicidade deve se estender a essas atas; v) de regra, os *quoruns* estabelecidos para as deliberações internas do grupo controlador servem para viabilizar a formação da vontade coletiva do grupo; o só fato de as

---

<sup>347</sup> Cf. capítulos 10 e 11 abaixo.

<sup>348</sup> Pelas razões já apresentadas acima (cf. nr. nº 82 acima), não serão aqui exploradas as situações de crise nos acordos de controle conjunto.

decisões dentro do grupo serem tomadas por maioria, por consenso ou de haver ou não vetos não caracteriza ou descaracteriza o controle conjunto; em qualquer caso, não é adequado diferenciar a maioria e a minoria do grupo para fins de imputação do controle, mas caracterizar o controle individual ou o conjunto, à luz do sistema legal vigente.

#### 5.3.6. Representante do grupo controlador

No plano externo, a vontade do grupo de controle, estabelecida conforme examinado acima, será declarada nas assembleias gerais da companhia pela participação direta de cada um dos seus membros, exercendo o direito de voto decorrente das ações de sua propriedade<sup>349</sup>, ou pela atuação de um representante, constituído nos termos da lei<sup>350</sup>.

A figura do mandatário do acordo de controle tem por função representar os acordantes nas assembleias. Para Carvalhosa, trata-se do “mandato do síndico da comunhão dos controladores nas assembleias gerais ou especiais da companhia”, sendo tal mandato, na visão do autor, irrevogável, na medida em que não pode ser revogado individualmente por qualquer dos signatários do acordo de controle<sup>351</sup>.

Nos acordos de controle conjunto o outorgante pode ser um dos membros do grupo, alguns ou todos, com poderes para agir de forma individual ou conjunta. O mandato pode ser elaborado em documento próprio apartado do acordo ou no próprio acordo, na forma de cláusula-mandato. Sendo 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 a um ano<sup>352</sup>, sendo comumente outorgado pelo mesmo prazo de vigência estabelecido para o acordo.

No caso da procuração ser outorgada no próprio acordo, a representação dos convenientes deverá ser exercida de forma a representar os interesses comuns do grupo. Esse formato é recomendável na medida em que reforça a efetividade do pacto de controle e simplifica a sistemática de manifestação da vontade coletiva do grupo. Não é, contudo, obrigatório, e em determinados casos pode inclusive não ser conveniente.

---

<sup>349</sup> Ou cujo direito de voto seja titular mesmo sem a titularidade da ação, como nos casos específicos de usufruto e alienação fiduciária em garantia, por exemplo, na forma dos arts. 113 e 114 da Lei das S.A.

<sup>350</sup> Art. 118, §7º, c.c. art. 126, §1º, da Lei das S.A.

<sup>351</sup> CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 2011a, p. 239.

<sup>352</sup> Em exceção à regra geral dos mandatos para representação em assembleias, que devem ser outorgados anualmente.

A doutrina nacional prega a incidência do art. 686, parágrafo único, do Código Civil brasileiro para os casos de representante instituído no âmbito do acordo de controle conjunto, ocasião em que o mandato seria irrevogável<sup>353</sup>.

---

<sup>353</sup> Cf. CARVALHOSA e EIZIRIK, *Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, p. 223: “Esse *mandato é irrevogável* pelo prazo que for nele assinalado, o qual, pela prática dos acordos de voto em bloco, deve coincidir com o prazo do próprio acordo. Assim, o *síndico* do acordo vota *com todas as ações do bloco de controle* nas assembléias gerais e especiais. Seu mandato não pode, dessa forma, ser revogado individualmente por qualquer dos convenientes. O mesmo *mandato irrevogável* têm aqueles titulares dos votos majoritários obtidos na reunião prévia que direcionar o voto dos administradores eleitos pelo acordo nas reuniões de seus órgãos da administração, inclusive para os efeitos previstos nos novos §§ 8º e 9º desse mesmo art. 118. Aplica-se a esse mandato irrevogável, tanto do *síndico* como da *maioria dos participantes do bloco*, o ar. 1.317, II, do Código Civil de 1916 (art. 689 [sic], parágrafo único, do CC/2002), que prescreve essa irrevogabilidade quando o mandato constituir meio de cumprir uma obrigação contratada. É o caso dos *acordos de voto em bloco*, que demandam uma representação do *síndico* ou da *maioria dos convenientes* para exprimir o direcionamento obtido na reunião prévia e o respectivo voto consonante nas assembléias da companhia e no seu conselho de administração e na diretoria”. Grifos no original. No mesmo sentido, EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, p. 711.

## **6. DEMONSTRAÇÃO DA NECESSIDADE DE ADAPTAÇÃO DA LEI DAS S.A. AO CONTROLE CONJUNTO**

O panorama da disciplina normativa do controle conjunto apresentado acima serve não só para confirmar a opção feita pelo legislador nacional, de inseri-lo no nosso sistema legal positivo, como para revelar as suas incompletudes, a serem preenchidas pelos aspectos teóricos adiante elaborados. Serve, ainda, para traçar os limites da incidência da norma que o contempla.

Feito isso, para demonstrar a afirmação feita no princípio deste estudo, no sentido de que, apesar de referir o controle em sua forma plurissubjetiva, o diploma legal societário brasileiro foi erigido sobre a figura do controlador individual – e, por isso, necessita ser adaptado –, passa-se a destacar, na Lei das S.A., algumas amostras reveladoras dessa necessidade de adaptação.

Os temas eleitos para serem enfrentados na terceira parte deste trabalho, buscando justamente confirmar essa afirmação feita desde o princípio e testar a aplicabilidade dos pressupostos teóricos explorados a seguir, são o do conflito de interesses, o da responsabilidade do acionista controlador e o da alienação do controle. Tais temas foram selecionados por sua relevância e por lideraram as discussões travadas hodiernamente nas mais distintas arenas – seja em processos judiciais ou arbitrais, seja em procedimentos administrativos conduzidos pela CVM ou mesmo entre advogados e nas rodas de discussões acadêmicas – envolvendo o controle conjunto nas companhias brasileiras.

Além desses temas, explorados adiante, outras muitas, se não todas as referências da Lei das S.A. ao acionista controlador e ao controle miram e atingem de forma mais ou menos certa o controlador individual, mas dificilmente alcançam com facilidade o controle conjunto.

É o caso do parágrafo 4º do art. 4º da Lei das S.A., segundo o qual 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, nos termos da lei.

No caso do controle conjunto, um, alguns ou todos os acionistas integrantes do grupo controlador devem formular a oferta pública referida nessa regra?

Na sequência, o parágrafo 6º do mesmo artigo ordena que o acionista controlador ou a sociedade controladora que (i) adquirir ações da companhia aberta sob seu controle; ou (ii) elevar sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela CVM<sup>354</sup>, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública nos termos da lei.

Basta que um dos acionistas integrantes do grupo de controle eleve a sua participação no capital social, ou é necessário que todos o façam, para que a norma incida e cumpra a sua finalidade? Quem, dentre os integrantes do grupo controlador, estará obrigado a realizar a oferta pública?

Da mesma forma, o parágrafo único do art. 122, alterado na reforma da Lei das S.A. ocorrida no ano de 2001, estabelece que, em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de recuperação 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.

Quem deverá concordar com a confissão de falência ou o pedido de recuperação judicial nesse caso, todos os membros do grupo de controle? Ou um apenas basta?

Problema semelhante se identifica na incidência das outras regras da Lei das S.A. que referem o acionista controlador (ou a sociedade controladora) e o controle das companhias. Entre as primeiras estão a do art. 4ª-A, parágrafo 2º<sup>355</sup>; do art. 109, parágrafo 3º<sup>356</sup>; do art. 116-A<sup>357</sup>; do art. 137, inc. II, al. b<sup>358</sup>; do art. 141, parágrafo 4º<sup>359</sup>; do art. 244,

---

<sup>354</sup> A regulamentação desse dispositivo pela Comissão de Valores Mobiliários foi feita por meio do art. 26 da Instrução CVM nº 361/2002, com redação dada pela Instrução CVM nº 487/2010, cujo caput é o seguinte: Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37. Dessa previsão já surge a dúvida: no caso do controle conjunto, basta que um membro do grupo controlador adquira ações que representem mais de 1/3 do total das ações de cada espécie e classe em circulação? Ou a aferição dessa fração deve ser feita somando-se aquisições feitas por mais de um membro? Em cada um dos casos, quem está obrigado a realizar a oferta pública obrigatória?

<sup>355</sup> [...] § 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 (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

<sup>356</sup> [...] § 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

<sup>357</sup> 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

parágrafo 2º<sup>360</sup>; do art. 245<sup>361</sup>; do art. 246<sup>362</sup>; do art. 264<sup>363</sup>; do art. 265, parágrafo 1º<sup>364</sup> e do art. 294, parágrafo 3º<sup>365</sup>. Entre as segundas, todas as referências à aquisição, alienação ou transferência de controle necessitam ser adaptadas ao controle conjunto. Assim, o art. 236,

---

*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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)*

<sup>358</sup> Art. 137. *A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001) [...] II - nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001) [...] 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; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001).*

<sup>359</sup> Art. 141, § 4º *Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembléia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: [...] (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001).*

<sup>360</sup> Art. 244. *É vedada a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas ou controladas. [...] § 2º As ações do capital da controladora, de propriedade da controlada, terão suspenso o direito de voto. Situação semelhante pode ser encontrada no exame feito a um acórdão da Corte de Cassação francesa, no qual se discutiu se a referência a controle feita pelo artigo L 233-31 do Código de Comércio em francês em vigor alcança as hipóteses de controle individual e também, de controle conjunto, tal qual previstas no artigo L 233-3, I a III, do mesmo diploma legal. Em linhas gerais, tratava-se, no caso, das hipóteses de participações recíprocas entre sociedades, assim entendidas, pela legislação francesa, como as situações em que as ações ou os direitos de voto de uma sociedade são detidos por uma ou algumas sociedades nas quais aquela sociedade detém, direta ou indiretamente, o controle. A partir dessa definição, a norma prescreve a proibição de voto relativo a essas ações representativas da participação recíproca. Nessa situação, questionou-se, no caso concreto submetido à apreciação dos julgadores, se também incidiria a proibição de voto caso a participação recíproca fosse identificada em relação a uma das sociedades integrantes de uma organização de controle conjunto. No caso, referiu-se a necessidade de aferir se o pacto de controle conjunto abarcava a tomada de decisões, de forma conjunta, no âmbito da sociedade controlada com a qual uma das integrantes do grupo controlador mantinha participação recíproca, de modo que o voto dessa integrante fosse determinante para a tomada de decisões nessa controlada. Sendo assim, então incidiria a vedação de voto estabelecida pela norma acima referida, de forma a preservar o objetivo da regra (NABASQUE, *Autocontrôle...* cit., 2010, p. 837).*

<sup>361</sup> Art. 245. *Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.*

<sup>362</sup> Art. 246. *A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.*

<sup>363</sup> Art. 264. *Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)*

<sup>364</sup> [...] § 1º *A sociedade controladora, ou de comando do grupo, deve ser brasileira, e exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de sócio ou acionista, ou mediante acordo com outros sócios ou acionistas.*

<sup>365</sup> [...] § 3º *O disposto neste artigo não se aplica à companhia controladora de grupo de sociedade, ou a ela filiadas.*

parágrafo único<sup>366</sup>; o art. 254-A<sup>367</sup>; o art. 255<sup>368</sup>; o art. 256<sup>369</sup>; o art. 257<sup>370</sup> e o art. 269, inc. VII e parágrafo único<sup>371</sup>.

Basta olhar com atenção para todas elas e tentar conferir-lhes aplicação aos criativos e emaranhados casos de controle conjunto. Não será fácil.

Da inadequação da lei para lidar com esses casos resulta uma ameaça real aos objetivos dessas normas que, se não ajustadas para se tornarem aplicáveis ao controle conjunto, acabarão por não alcançar suas finalidades de proteção a direitos individuais e de minorias, a direitos dos credores, além de trabalhadores, da comunidade em que atua a companhia, de investidores e outros agentes atuantes no mercado de valores mobiliários.

Não se quer dizer com isso, obviamente, que a lei deva ser integralmente reformada para acomodar esses ajustes. Mas apenas justificar a necessidade de, em cada caso, ser conduzida a sua interpretação e aplicação de forma tecnicamente adequada e segura, para corrigir o problema identificado.

A gravidade dessa cegueira da lei societária em relação ao controle conjunto se alastra por outras regras e outros diplomas dependentes da definição legal de acionista controlador. Em destaque estão as normas estabelecidas pela CVM para as companhias abertas; além das regras postas pela BM&FBOVESPA para as companhias listadas nos

---

<sup>366</sup> [...] Parágrafo único. *Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembléia-geral realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público.*

<sup>367</sup> Art. 254-A. *A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) § 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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) [...].*

<sup>368</sup> Art. 255. *A alienação do controle de companhia aberta que dependa de autorização do governo para funcionar está sujeita à prévia autorização do órgão competente para aprovar a alteração do seu estatuto. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)*

<sup>369</sup> Art. 256. *A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembléia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que: [...].*

<sup>370</sup> Art. 257. *A oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta somente poderá ser feita com a participação de instituição financeira que garanta o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante.*

<sup>371</sup> Art. 269. *O grupo de sociedades será constituído por convenção aprovada pelas sociedades que o componham, a qual deverá conter: [...] VII - a declaração da nacionalidade do controle do grupo; [...]. Parágrafo único. Para os efeitos do número VII, o grupo de sociedades considera-se sob controle brasileiro se a sua sociedade de comando está sob o controle de: a) pessoas naturais residentes ou domiciliadas no Brasil; b) pessoas jurídicas de direito público interno; ou c) sociedade ou sociedades brasileiras que, direta ou indiretamente, estejam sob o controle das pessoas referidas nas alíneas a e b.*

seus segmentos especiais de listagem; regras contábeis estabelecidas em pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis e do *International Accounting Standards Board*; entre outras de natureza tributária, trabalhista e concorrencial. Também regras elaboradas e aplicadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil, assim como agências reguladoras – ANEEL, ANAC e ANATEL.

O alcance da definição legal de controle e de acionista controlador de sociedades anônimas e a demanda por uma definição clara e precisa da titularidade do controle são tais que o maior dos esforços para elaborar os pressupostos dogmáticos do controle conjunto certamente não bastará para dar uma solução esférica, segura e definitiva para cada uma das milhares de regras que contemplam apenas o acionista controlador isolado e cada vez mais precisam ser aplicadas aos frequentes casos de controle conjunto.

A dimensão do problema, do qual se exibiu aqui apenas uma amostra, de forma alguma desencoraja este estudo, ou prejudica a sua funcionalidade. Ao contrário, enaltece a sua utilidade, como fonte de instrumentos para se iniciar essa trabalhosa operação.

Naturalmente, não é e nem deve ser este um estudo final sobre o tema – o que seria impossível, dada a sua natureza de tese de doutoramento –; mas o primeiro passo para serem solucionadas cada uma das questões que se põem a seu respeito, e para que as regras legais e infralegais doravante elaboradas já o sejam de forma adequada aos casos de controle conjunto.

Isso justifica a delimitação dos temas eleitos para serem enfrentados na terceira parte deste trabalho, para testar os pressupostos do controle conjunto, sendo não mais que amostras da problemática ora identificada.

## **PARTE II – CONTROLE CONJUNTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS: PRESSUPOSTOS TEÓRICOS**

O exame da disciplina normativa empreendido acima leva à classificação do controle conjunto como categoria dogmática. O passo seguinte é identificar e delimitar os pressupostos teóricos de sua titularidade para, então, orientar a análise das hipóteses fáticas de exercício de poder e a incidência, sobre tais hipóteses, das normas para imputação do controle.

O traçado das orientações teóricas para imputação da titularidade do controle, a partir da emolduração de seus pressupostos, permitirá identificar em quais casos será necessário adequar ao controle conjunto, pela via interpretativa ou por efetiva reforma, outras regras de Direito Societário ou de outros ramos do direito<sup>372</sup>, em prol da coerência sistemática e axiológica da disciplina legal do acionista controlador e do próprio sistema da lei do anonimato.

Os efeitos da estruturação dos pressupostos teóricos da titularidade do controle conjunto serão examinados, como anteriormente anunciado, sempre no âmbito das relações internas do grupo controlador (dos membros do grupo considerados entre si) e na sua perspectiva externa (em relação aos demais acionistas e à companhia), ao abrigo da Lei das S.A. e dos princípios que regem a sua aplicação.

---

<sup>372</sup> Algumas delas referidas no capítulo 6 acima e outras exemplificativamente examinadas na terceira parte deste trabalho.

## 7. PRESSUPOSTOS DE TITULARIDADE DO CONTROLE CONJUNTO POR ACORDO DE ACIONISTAS

Na legislação societária brasileira, a imputação do controle a um grupo de pessoas foi prevista expressamente pela lei societária em vigor desde 1976<sup>373</sup>. Ao fazê-lo, o legislador atribuiu relevância jurídica a tal grupo, em paralelo à imputação do controle individual a pessoas naturais e jurídicas, isoladamente consideradas.

Por não ter autonomia e personalidade jurídica distinta dos acionistas que o compõem, o grupo controlador representa, do ponto de vista das categorias do direito, uma pluralidade de sujeitos vinculados, uma vez que a lei atribui a qualidade de acionista controlador ao grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum. Para imputar o controle a tal grupo, com justiça e segurança, e a ele aplicar a disciplina legal correspondente ao controlador e ao controle por ele detido, é essencial bem identificar e delimitar seus aspectos jurídicos. Ou seja, definir, tecnicamente, quando há e quando não há controle conjunto, e quando se pode atribuir a uma determinada pessoa a qualidade de acionista controlador.

Eis a finalidade dos pressupostos da titularidade do controle conjunto, examinados neste capítulo.

O desafio está em extrair da hipótese normativa posta o que está nela expresso<sup>374</sup> e, também, o seu conteúdo implícito, fruto da atividade interpretativa ora realizada para, por fim, transformar o produto desse trabalho em instrumento útil à concreção da hipótese legal em exame.

Tendo como fontes a lei e a doutrina, e a partir da busca por traços característicos, distintivos e determinantes, constata-se que a imputação do controle ao grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto depende i) de uma pluralidade de sujeitos

---

<sup>373</sup> Disso decorre a pouca utilidade, para este estudo, de discussões acerca da relevância ou da irrelevância jurídica do controle conjunto, assim como da sua existência ou não perante o nosso ordenamento. Cariello (*Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 10), ao examinar a relevância do controle conjunto para o ordenamento italiano, invoca discussão semelhante travada entre os doutrinadores alemães, e dá início justamente a discussão desse tipo: “[s]ul piano concettuale e tipologico, la dominazione congiunta o esiste (id est, è configurabile), là dove se ne riscontrano i presupposte le condizioni che rendono possibile o comunque configurano l’esercizio della dominazione quale risultante del coordinamento e dell’interagire dei poteri di influenza che sono nella disponibilità originaria dei soggetti coordinati e del convergere dei loro interessi rispetto all’impresa soggetta alla dominazione, devendosi poi di volta in volta stabilire, in relazione alle singole discipline considerate, quali caratteristiche (in particolare, di stabilità e intensità) debba assumere questo coordinamento per dare vita alla fattispecie di controllo dalle medesime discipline considerata; o non esiste (id est, non è più ovvero non è mai stata configurabile), laddove i differenti poteri di influenza difettino, in via originaria ovvero sopraggiunta, i coordinamento e unificazione di esercizio”. Grifos no original.

<sup>374</sup> E que se pretendeu fazer na primeira parte do trabalho.

não personificada, juridicamente independentes entre si; ii) associada em função do objetivo comum de exercer, em conjunto, o controle sobre determinada companhia ou grupo de sociedades, e disposta a orientar seus interesses individuais para esse objetivo comum; e iii) da organização desses sujeitos, vinculados juridicamente de forma a estabelecer uma coordenação decisória consensual, para a consecução do fim comum (o exercício do controle de forma conjunta sobre essa companhia ou grupo)<sup>375</sup>.

Uma vez verificados tais pressupostos, a imputação do controle conjunto à pluralidade de sujeitos dependerá, então, da incidência da norma do art. 116 da Lei das S.A. Ou seja, a organização e operacionalização da pluralidade de sujeitos deve ser tal que se possa atribuir *ao grupo* a) a titularidade *conjunta* de direitos de sócio que lhe assegure, 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) o uso efetivo de seu poder para *conjuntamente* dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Para o exame de cada um dos pressupostos teóricos da titularidade do controle conjunto será essencial, primeiro, a compreensão da noção de titularidade unitária do controle, explorada no item a seguir.

### **7.1. Titularidade unitária do controle**

A noção jurídica de unidade é determinante para delinear os pressupostos da titularidade do poder de controle conjunto. A consciência de que “o poder de controle é, por sua natureza, indivisível: cada sociedade tem, apenas, um controlador, ou não tem

---

<sup>375</sup> Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 854) parecem estabelecer pressupostos para o controle exercido por grupo (ainda que não diferenciem o grupo vinculado por acordo daquele organizado sob a forma da *holding* e, portanto, não se referindo exclusivamente ao controle conjunto tal qual explorado neste trabalho, nos termos da lei): “para que o controle seja exercido por um grupo de pessoas é, portanto, logicamente necessário que: (a) os acionistas que são partes do acordo detenham, em conjunto, a maioria dos votos nas deliberações da Assembléia Geral; (b) que esses votos sejam exercidos como expressão da vontade de todo o grupo, e não de cada um de seus membros; (c) que o acordo institua reuniões prévias dos membros do grupo, com a definição do modo de sua convocação, o número de votos de cada membro na formação de deliberação coletiva e do requisito para a formação da vontade coletiva (unanimidade ou maioria de votos), pois a manifestação de vontade de um grupo de pessoas é, por natureza, ato coletivo, que pressupõe procedimento de deliberação do grupo que organize em deliberação coletiva as manifestações individuais dos membros; (d) o acordo defina o modo de representação do grupo nas Assembléias Gerais, por meio de um dos seus membros ou de procurador, que exerça os votos de todo o grupo segundo as deliberações prévias; ou, (e) que os membros do acordo se obriguem a comparecer a todas as reuniões da Assembléia e a nelas exercer seus direitos de voto segundo as deliberações prévias”.

controlador”<sup>376</sup>, se desnecessária – por ser óbvia – em relação ao controle individual, será imprescindível para a construção da disciplina teórica do controle conjunto.

Por sua precisão e profundidade, merece ser reproduzida a descrição oferecida pela doutrina italiana sobre a unidade do poder de controle<sup>377</sup>, com vistas à disciplina dogmática do controle conjunto, *verbis*:

“Anche nel controllo congiunto quindi esiste un ‘centro di irradiazione’ del potere di influenza qualificato, che, sebbene non ‘personificato’, è pur sempre unitario nelle sue espressioni operative. L’ammissibilità del controllo congiunto”, explica o autor, “in particolare del controllo congiunto da accordi parasociali, non deve pertanto porre, almeno dal punto di vista logico-concettuale, impegnative questioni dal momento che anche questa forma di controllo postula di regola un così intenso coordinamento e una tale unitaria organizzazione tra i soggetti controllanti da non legittimare particolari equivoci e perplessità in ordine alla possibilità di esercizio di uno stabile potere di influenza qualificata”.

O trecho decifra a dinamicidade do poder de controle conjunto, identificando a unidade extraída da sua expressão operacional, e da coordenação dos membros do grupo controlador para formação de uma organização unitária ativa.

O mesmo autor prossegue, destacando a face subjetiva da unidade do controle conjunto:

---

<sup>376</sup> Lamy Filho, In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1996, p. 189. Mais adiante se verá que mais acertado seria reescrever a afirmação transcrita acima para dizer que “[c]ada sociedade tem, apenas, um controle, ou não tem controle”. Ascarelli (*Saggi di...*, cit., 1955, p. 143) referiu a necessária unidade do comando das sociedades: “*Questa situazione (che potremo chiamare di controllo preordinato o senz’altro, e per antonomasia, di ‘controllo’) risponde a una esigenza di unità e continuità nella direzione della società la cui mancata soddisfazione potrebbe a volte precludere a questa la consecuzione di suoi scopi*”. No mesmo sentido, manifestou-se Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 35) ao sentenciar que “[t]rata-se, em qualquer hipótese, de um poder originário, uno ou exclusivo, e geral. Originário, porque não deriva de outro, nem se funda em nenhum outro, interna ou externamente. Uno ou exclusivo, porque não admite concorrentes, pela sua própria natureza. Geral, porque se exerce em todos os campos e setores, sem encontrar nem admitir domínios reservados, por parte dos órgãos societários”. Ainda, Leães (*Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 106), em recente manifestação, asseverou que “[o] controle acionário, como expressão do poder de domínio, é encarado pela Lei como uma manifestação *única*, exercida como uma faculdade inconsútil ou inteiriça”. (grifo no original). Na dicção de Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 59), “*il controllo congiunto ottenuto mediante accordi parasociali determina la contitolarietà e la condivisione di un unico potere di controllo da parte di più soggetti, i quali materialmente conseguono questo obiettivo tramite un coordinamento effettivo e costante*”. Em outro trecho da mesma obra (p. 125), o autor examina a previsão legal italiana, vigente à época, prevendo exclusivamente a hipótese de controle individual (por ele chamado solitário), e constata que “[...] *il legislatore sembra assumere quale fattispecie paradigmatica il controllo solitario non solo e non tanto in base a una valutazione della configurazione assunta nella realtà economico-sociale dalle relazioni di controllo tra società, ma anche e soprattutto perché l’unicità del soggetto controllante è avvertita quale garanzia di esistenza di un potere di influenza qualificata stabile ed espressione emblematica dell’unitarietà del potere di controllo e del suo ‘centro di diffusione’, che di questa stabilità appare essere ulteriore presupposto di fatto*”. Grifos no original.

<sup>377</sup> CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 128-129.

“Le riflessioni appena svolte consentono di prendere posizione, in particolare, sull’interpretazione sopra ricordata, secondo cui la direzione unitaria dei gruppi presupporrebbe, per essere tale, l’unicità soggettiva del soggetto controllante. Se si parte infatti della constatazione che l’unitarietà del potere di controllo e del suo centro di diffusione ed emanazione non si devono considerare garantite e realizzate solo quando la fonte di questo potere è formalmente unica, ma anche quando, in assenza di questa formale unicità, il potere di influenza qualificata è comunque sostanzialmente unitario nella sua struttura di elaborazione e diffusione, non appare azzardato concludere che una direzione può risultare unitaria anche se esercitata congiuntamente da più società o imprese tra loro coordinate [...]”<sup>378</sup>.

Merece destaque, no trecho reproduzido acima, a referência feita pelo autor ao tema da personalidade. Comparato, ao inaugurar o exame das técnicas institucionais de organização do controle interno, refere que elas “consistem na criação de um organismo, personalizado ou não, com o objetivo de consolidar a titularidade do poder soberano na sociedade e disciplinar-lhe o exercício”<sup>379</sup>.

No sistema legal brasileiro, para que haja controle conjunto, a pluralidade de sujeitos não pode estar revestida de personalidade jurídica. Essa constatação está em linha com a lógica da distinção entre o controle individual e o conjunto.

A personalidade, atribuída pela lei às pessoas naturais e jurídicas, caracteriza os sujeitos de direito. No caso da pessoa jurídica, o direito cria um centro de imputações distinto e autônomo em relação aos membros que a compõem. Um sujeito autônomo, quando qualificado como controlador de uma sociedade anônima, será sempre um controlador individual, justamente por ser sujeito de direito<sup>380</sup>.

No controle conjunto, diferentemente, o centro unitário de irradiação dos poderes de comando empresarial é composto por uma pluralidade subjetiva não personalizada. Ou seja, um agrupamento de sujeitos que, formalmente, não é autônomo em

---

<sup>378</sup> Em virtude da disciplina legal do controle na lei italiana, o autor refere apenas a possibilidade de controle conjunto entre sociedades, ou seja, pela associação de pessoas jurídicas para o controle. O nosso ordenamento, como visto acima, prescreve a qualificação de controlador a pessoas naturais e jurídicas, além do grupo de pessoas.

<sup>379</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 113.

<sup>380</sup> Em outros termos, a personalidade jurídica confere a um determinado agrupamento de pessoas uma unidade jurídica personalizada, da qual se origina um novo sujeito de direito, independente dos sujeitos que o compõem. No caso do controle, tal hipótese coincide com a *fattispecie* de controle individual, prevista na lei. Esse não é o caso, contudo, do *grupo de controle* referido pelo legislador. Para que tenha sentido o enunciado legal do art. 116 da Lei das S.A. é mister que tal grupo de pessoas seja não personalizado. Admitindo-se que fosse personalizado, se estaria repetindo a hipótese legal de um controle do tipo individual (por pessoa jurídica).

relação a seus membros, sendo a autonomia individual de cada um deles preservada, não obstante vinculados por um laço jurídico especial<sup>381</sup>.

Logo, como sugerido pela doutrina italiana, no controle conjunto a unidade do comando, não obstante não seja formal, deve ser materialmente identificada em relação ao grupo de pessoas<sup>382</sup>.

Se, à primeira vista, essas considerações podem soar elementares, quase óbvias, a sua importância vai crescendo na medida em que se avança na elaboração dos pressupostos teóricos do controle conjunto. Tal importância pode ser bem ilustrada pelas palavras do mesmo Cariello:

“E difatti, rispetto al controllo congiunto, una dipendenza plurima che non fosse anche unitaria si tramuterebbe, a ben vedere, in plurime dipendenze solitarie<sup>383</sup>, che però sarebbero inidonee a realizzare una situazione di influenza qualificata giuridicamente e tipologicamente rilevante (pur potendo restare di per sé idonee a produrre conseguenze giuridiche differenti); mentre una dipendenza unitaria che non fosse plurima non sarebbe altro che una dipendenza solitaria (id est, da controllo solitario)”<sup>384</sup>.

O fato de a pluralidade de sujeitos, no controle conjunto, criar um núcleo decisório unificado (mas não personificado) é ainda mais evidente na nossa legislação se comparada, por exemplo, à legislação italiana. A literalidade do enunciado legal do art. 116 da Lei das S.A. já evidencia a imputação do controle, na sua forma individual, tanto à

---

<sup>381</sup> Bulhões Pedreira (*Alienação de controle...*, cit., 1996, p. 619) ensina que o “bloco de controle é universalidade de fato – apenas é considerado coisa coletiva em razão da identidade da pessoa (ou grupo de pessoas) titular das ações que o compõem: (a) as ações são coisas simples que somente podem ser desdobradas ou agrupadas mediante alteração do estatuto social, observados os preceitos da lei; (b) o titular de mais de uma ação possui cada uma delas como objeto distinto de direito; e (c) o bloco de controle somente existe enquanto as ações são de propriedade da mesma pessoa (ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas)”. Ainda que explore essa universalidade de fato sob seu aspecto objetivo – o bloco de controle –, o autor relaciona essa unidade do bloco à universalidade de sujeitos titulares das ações.

<sup>382</sup> Sobre o tema da unidade do controle conjunto, são esclarecedoras as lições de Cariello: “*Ma se si riflette meglio, anche dallo stesso punto di vista soggettivo, la dipendenza prodotta dal controllo congiunto non si limita a caratterizzarsi come plurima congiunta, ma altresì come unitaria: e, complessivamente, come plurima unitaria congiunta, dove l’aggettivazione ‘unitaria’ sta a significare che quella dipendenza è da ognuno dei due o più soggetti controllanti unitariamente considerati*”. E prossegue: “*In questo senso, e solo in questo limitato senso, la unitarietà della dipendenza non ne contraddice la pluralità proprio grazie al fatto che essa resta congiunta. Ci si può spingere ad affermare che, nel caso in cui non preesista una originaria situazione di controllo solitario di uno dei co-controllanti, la dipendenza creata dal controllo congiunto potrebbe non essere, ad un tempo, che plurima e unitaria, altrimenti difettando delle sue necessarie caratteristiche tipologiche*” (CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, pp. 16-17).

<sup>383</sup> Esta dependência plural não unitária seria o caso de distintos controladores individuais que se alternam na titularidade e exercício do controle o que, consoante o ordenamento brasileiro, desafiaria o requisito de permanência, examinado no item 3.1.2. acima. Donativi (*I confini del...*, cit., 1996, pp. 587-591) explora a noção de *controllo concorrente* ou *controllo plurimo disgiunto*, atribuível a cada sócio individualmente, em situações em que as circunstâncias dão origem a múltiplas possibilidades de influência determinante por distintos acionistas, sem que haja, no entanto, coordenação para o exercício (conjunto) do controle. Em outras palavras, sem que haja a unidade ora examinada.

<sup>384</sup> CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, pp. 16-17.

pessoa natural quanto jurídica, e a essa hipótese adiciona o controle conjunto por um grupo de pessoas, unitariamente considerado. Nas palavras de Motta, “o grupo, por definição, tem caráter unitário”<sup>385</sup>.

Por não coincidir com a individualidade subjetiva (seja da pessoa natural, seja da pessoa jurídica), no caso do controle conjunto por grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto<sup>386</sup> a unidade do poder de dominação se estabelece tanto pela sua forma organizativa quanto pela sua função, determinadas pela finalidade perseguida pelo grupo controlador<sup>387</sup>. Trata-se, como se percebe, de uma unidade material, marcadamente política, dirigida ao governo de uma ou mais sociedades.

É, pois, o aspecto dinâmico, estrutural e organizacional que confere a unidade necessária à imputação do controle ao grupo, como determinado pela lei. Como dito, com poesia, pela melhor doutrina italiana, “*la pluralità si unifica quando agisce*”<sup>388</sup>.

A representação legal dessa dinamicidade está na combinação da noção de grupo de pessoas com os requisitos da titularidade de direitos de sócio e do exercício efetivo do poder de direção das atividades sociais, disciplinados no *caput* e em cada uma das alíneas do art. 116 da Lei das S.A.

A efetividade desse *agir unificado* para o exercício do controle depende da vinculação volitiva de cada um dos sujeitos integrantes do grupo controlador em torno do objetivo comum de controlar a companhia de forma conjunta. Tal vinculação se materializa pelo elo obrigacional por meio do qual as partes se comprometem a observar regras convencionais para o estabelecimento do sentido do voto a ser exercido pelos

<sup>385</sup> MOTTA, *Alienação e titularidade...*, cit., 1993a, p. 81, grifo no original.

<sup>386</sup> No caso do grupo de pessoas sob controle comum essa unidade advém da fonte única de poder no escalão mais elevado da estrutura plurissocietária, responsável pela unificação volitiva das sociedades agrupadas no plano intermediário. Sobre o tema, cf. capítulo 4 acima.

<sup>387</sup> Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 127) identifica uma aproximação entre o controle conjunto e o controle individual quando se constata que aquele, ainda que não seja “*formalmente unico nella sua fonte*”, é “*sostanzialmente unitario nella sua struttura di elaborazione e di promanazione*”. E prossegue, respaldado pela doutrina alemã: “*Caratteristiche del controllo congiunto sono infatti, come notato, la composizione a unità delle posizioni dei singoli soggetti controllanti e la loro simultanea valutazione, dal momento che il controllo attuato è la risultante del programmato e stabile confluire e coordinarsi dei poteri di influenza di cui ogni soggetto controllante dispone autonomamente. Rispetto all’esercizio del controllo i soggetti controllanti si presentano come **unità** dal momento che il loro agire è compatto e uniforme*”. Grifo no original.

<sup>388</sup> CARNELUTTI, F. Personalità giuridica e autonomia patrimoniale nelle società e nella comunione. *Rivista del Diritto Commerciale e del Industriale e Marittimo*, Milão, v. XI, 1913, p. 99. Sobre o assunto, Cariello (*Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 15) diz que “*La dominazione congiunta è unica, in primo luogo dal punto di vista oggettivo e contenutistico, nel senso di risultante di un procedimento di unificazione della pluralità delle singole frazioni di influenza ognuna delle quali nella originaria disponibilità di singoli soggetti. Esprimendo piuttosto tipologicamente la propria pluralità dal punto di vista dell’imputazione soggettiva congiunta. Sinteticamente rappresentati sotto i profili qualificatori che ora più interessano, il controllo congiunto o la dominazione congiunta e unificati nell’influenza qualificata oggettiva che li traduce e ne è espressione*”.

acordantes, individualmente, nas assembleias gerais da companhia, dentre outras obrigações.

A aferição da unidade do controle conjunto, em cada caso, será determinante para que se possa imputar o controle ao grupo, nos termos da lei. Ainda que a intenção de estabelecer um controle unitário, ou de conferir unidade ao poder exercido pelos acordantes, venha evidenciada nos acordos de controle – o que, diga-se, não é comum – essa unidade deve ser efetiva e real, examinada caso a caso.

Voltando-se às perspectivas interna e externa relativas ao grupo controlador, a partir da noção de titularidade unitária fica claro que, enquanto internamente haverá uma pluralidade de sujeitos titulares de interesses individuais consensualmente coligados, em sua face externa os controladores conjuntos apresentam-se de forma não personalizada, mas unificada, com interesses e objetivos comuns, e enlaçados por um vínculo jurídico específico. Externamente, a lei imputa o controle a essa pluralidade de sujeitos considerados em sua unidade, conferindo-lhe relevância jurídica enquanto universalidade subjetiva despersonalizada, independentemente da diversidade que o caracteriza internamente.

O controle é (e deve ser), portanto, necessariamente uno, e o grupo de pessoas referido na lei não está revestido, no caso do controle conjunto, de personalidade distinta da de seus membros.

A lei, reconhecendo esse bloco unitário de poder, integrado por uma pluralidade de sujeitos fortemente vinculados, lhe atribui deveres e responsabilidades impostos, originalmente, ao acionista controlador. Ocorre que, pela falta de personalidade do grupo, ainda que se lhe confira relevância enquanto universalidade subjetiva, não se pode desconsiderar a autonomia de cada um de seus membros. Diante disso, considerando essa titularidade unitária, imperativa em relação ao controle das sociedades anônimas, e os deveres e responsabilidades impostos ao controlador, questiona-se: teria o legislador nacional pretendido, ao prever expressamente a hipótese normativa do controle conjunto, imputar o controle e a disciplina a ele subjacente *indistinta e automaticamente* a todos os membros do grupo controlador, ou a cada um de seus membros, individualmente?

As orientações interpretativas para aplicação de todo o sistema da lei ao controle conjunto dependerão, de forma decisiva, da solução desse dilema. Para responder a essa questão serão, antes, examinados um a um os pressupostos teóricos da titularidade (unitária) do controle conjunto, referenciados na respectiva disciplina normativa, já analisada.

## 7.2. A pluralidade subjetiva

Enquanto *fattispecie* do poder de controle, a qualidade que define a especialidade do controle conjunto frente ao individual é a pluralidade subjetiva não personificada<sup>389</sup>. A própria lei, ao mencionar o grupo de pessoas, indica que a titularidade do controle conjunto tem como fonte uma pluralidade de sujeitos, não coincidente com a noção de pessoa jurídica – a qual foi referida expressamente, na mesma norma, pelo legislador.

Isso quer dizer que o bloco de controle, ou seja, o conjunto das ações com direito de voto que asseguram, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações sociais e o poder de eleger a maior parte dos administradores tem, no controle conjunto, dois ou mais titulares independentes juridicamente entre si<sup>390</sup>, mas fortemente vinculados.

Vale dizer, o poder de controle, tanto no controle individual quanto no conjunto, emana do exercício do voto decorrente de cada ação com voto integrante do bloco de controle. A sua fonte material, portanto, é sempre uma pluralidade de ações votantes. Sob o aspecto subjetivo é que uma e outra forma de controle se distinguem. Ou todas as ações do bloco pertencem a um só sujeito, ou pertencem a dois ou mais. Naquele caso, o controle sempre será individual; neste, o controle é conjunto.

Ainda que formado por uma grande quantidade de ações com voto, o bloco de controle, enquanto fonte de poder, representa sempre uma unidade, nos termos explorados no item acima. Não obstante essa unidade, a pluralidade de sujeitos é sempre visível, sendo

---

<sup>389</sup> Essa pluralidade subjetiva está na gênese das sociedades, enquanto instrumentos jurídicos para exploração coletiva de uma atividade econômica. Sobre essa pluralidade de sujeitos gravitam noções complexas como a de comunhão de objetivos, de interesse social e de vontade social, pilares sobre os quais se erige o Direito Societário.

<sup>390</sup> Sobre essa independência, Berle e Means (*The Modern...*, cit., 1940, p. 89), embora não se estendam na análise do tema, referem que “[w]henver two or more individuals exercise power (or important powers) over an enterprise such that each adjust his action with regard for the position of the other, we have a case of ‘joint control’. For the present purpose, ‘joint control’ is used to apply only where groups with radically different interests share control”. No mesmo sentido, TEIXEIRA e GUERREIRO (*Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 295) observam que o “acionista controlador pode ser uma só pessoa natural ou jurídica, ou um grupo de pessoas. Neste último caso, distintas individualmente cada uma delas [...]”. Comparato também faz afirmação nesse sentido, ao qualificar, em parecer dado para um caso concreto, o controle conjunto “quando dois ou mais acionistas, representando distintos centros de interesse, unem-se na titularidade do poder, de forma temporária ou permanente” (COMPARATO, F. K. *Validade e eficácia de acordo de acionistas. Execução específica de suas estipulações*. In: \_\_\_\_\_. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 53). Essa independência deve ser, no mínimo, jurídica. Isso porque, em determinados casos, não se conseguirá caracterizar uma independência econômica, como sinalizado pela doutrina italiana, sobretudo na hipótese legal de grupo de pessoas sob controle comum. Parece, no entanto, suficiente a verificação da independência jurídica para individualização da pluralidade de sujeitos à qual se imputa o controle conjunto, nos termos da lei.

condição para a caracterização do controle como conjunto. Logo, enquanto objetivamente o controle é único, em seu aspecto subjetivo ele é plural<sup>391</sup>.

Essa pluralidade subjetiva é um dos elementos marcantes das relações contratuais na sua acepção mais original, nas quais dois ou mais sujeitos, por suas respectivas declarações de vontades (coincidentes ou contrapostas), criam, modificam ou extinguem relações jurídicas. Um ato plurissubjetivo propriamente dito, segundo a doutrina italiana, compreende a participação de dois ou mais sujeitos dos quais emanam múltiplas declarações de vontades, ou comportamentos reciprocamente complementares. Para a mesma doutrina, os atos ditos contínuos ou progressivos são exemplos típicos de atos plurissubjetivos, tais como os atos complexos, os atos coletivos, os atos colegiais e os contratos<sup>392</sup>.

Seguindo essa classificação, se, internamente, não há dúvidas de que há, entre os membros do grupo controlador, uma relação contratual típica, do tipo plurilateral e parassocial, conforme já examinado; do ponto de vista externo, o grupo de controle pode ser considerado como um centro plurissubjetivo dotado de um interesse único e comum a

<sup>391</sup> . Na dicção da doutrina italiana, “[s]e dal punto di vista oggettivo quella che risulta produttiva del controllo è un’unica influenza qualificata, alla quale corrisponde, sempre dal punto di vista oggettivo dell’influenza a cui si va assoggettati, un’unica dipendenza, per si più unitaria nello specifico senso che trattasi di una stessa dipendenza verso più soggetti; dal punto di vista soggettivo, la società dominata si presenta come dipendente, in teoria, da ognuna delle controllanti in modo che però è, tanto per cominciare, plurimo congiunto, nell’esclusivo senso che tale carattere plurimo esprime, dal lato della controllata, la soggezione al controllo di più soggetti” (CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 16, grifos no original).

<sup>392</sup> CARRESI, F. Gli atti plurisoggettivi. *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, Milano: Giuffrè, ano XI, n. 3, set., 1957, pp. 1.252-1.253. Entre esses atos plurissubjetivos, Carresi identifica os atos complexos, nos quais, segundo ele, se inserem duas categorias de atos: a primeira, aquela na qual a vontade de um sujeito só se completa com a vontade de outro (como no caso dos incapazes e seus curadores); e a segunda, aquela na qual a vontade de dois ou mais sujeitos, quando combinadas, dão vida a um ato imputável a um outro sujeito (como a vontade dos membros dos órgãos das pessoas jurídicas). Essa diferenciação se faz pela identificação da esfera ou das esferas jurídicas nas quais os atos ditos complexos (formados por duas ou mais vontades) operam seus efeitos – se na esfera de um dos sujeitos praticante do ato, ou se na esfera de um sujeito distinto daqueles que o praticaram. Do ato complexo o autor italiano distingue o ato coletivo. Neste, uma pluralidade de sujeitos manifesta vontades individuais em um mesmo sentido e no interesse de todos os sujeitos que praticaram tal ato. Nas palavras do autor, “[l]’effetto a cui le parti mirano deve essere tale, o per propria natura o per espressa disposizione di legge, da potero raggiungere soltanto con la reciproca collaborazione di tutti, giacché altrimenti non si avrebbe un unico atto, ancorché plurissoggettivo, ma si avrebbero tanti atti quante sono le parti [...]”. Não se trata, portanto, de um ato único formado por uma pluralidade de sujeitos, mas de um feixe de atos, praticados por múltiplos sujeitos, de forma coligada e em um sentido único. Tratando dos atos de natureza associativa, o mesmo autor confirma a natureza contratual das sociedades, identificando nelas não só uma pluralidade de partes (como ocorreria nos atos coletivos), mas uma pluralidade de centros de interesse, voltados a um objetivo comum. Por fim, o autor refere os atos colegiais como sendo os atos plurissubjetivos que compreendem uma organização da pluralidade de sujeitos, formando-se a vontade única por um determinado procedimento, normalmente fundado no princípio majoritário (CARRESI, *Gli atti...*, cit., 1957, p. 1.267). Semelhante classificação das declarações de vontades de múltiplos sujeitos em ato coletivo, ato complexo, ato colegial e contrato se encontra em SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine Generali...*, cit., 1966, pp. 211-212.

todos os seus membros, a quem se atribui a prática de atos classificados como coletivos e colegiais.

Coletivos, pois há, a rigor, múltiplos atos praticados por múltiplos sujeitos de forma coordenada e em um sentido único, imputáveis a cada um desses sujeitos (e não a um sujeito distinto, como ocorreria caso se estivesse tratando de um órgão de determinada pessoa jurídica<sup>393</sup>). Colegiais, pois observam um determinado processo formativo da vontade a ser externada em sentido único pelos membros do grupo<sup>394</sup>.

Em linha de princípio, portanto, o grupo de controle se apresenta, frente à companhia, aos acionistas não controladores e outros terceiros, como um único “*centro di interessi*”<sup>395</sup>, integrado por múltiplos sujeitos.

Os autores da lei, embora se referindo às sociedades, oferecem fundamentação que serve à lógica do controle conjunto ora examinada. Dizem:

“o que fundamenta a imputação da deliberação coletiva a todo o grupo é a natureza unitária do ato coletivo criado pelo procedimento de deliberação, que transforma a multiplicidade de atos de vontade individuais em um único ato coletivo, que é ato do grupo – como todo – porque resulta de ação comum”<sup>396</sup>.

A relevância jurídica reconhecida pela lei ao grupo controlador legitima o empréstimo desse raciocínio inerente às organizações plurissubjetivas para compor os pressupostos do controle conjunto.

A imputação plurissubjetiva do controle a dois ou mais sujeitos independentes entre si e não envoltos por laços de personalidade é, assim, o marco inicial para a caracterização teórica do controle conjunto. E se diz propositadamente *sujeitos*, e não

<sup>393</sup> No caso dos órgãos de pessoas jurídicas, Carresi (*Gli atti...*, cit., 1957, p. 1.268) bem destaca se tratar de atos colegiais do tipo complexos, uma vez que as vontades dos membros do órgão são enfeixadas, por um determinado procedimento deliberativo, formando uma vontade única imputável a outro sujeito – a própria pessoa jurídica.

<sup>394</sup> Conforme explorado no item 7.4. a seguir. Ascarelli (*O contrato...*, cit., 1969, p. 259) refere, examinando as teorias de Kuntze, a classificação de ato colegial, coincidente com as hipóteses em que várias manifestações de vontade são organizadas para formar uma única vontade. Ou seja, casos em que “vários sujeitos assumem, em um negócio jurídico, a posição de uma parte única”. Uma apreensão mais restritiva do conceito de ato colegial se encontra em Santoro-Passarelli (1966, *Dottrine Generali...*, cit., pp. 211-212). Para esse jurista italiano, “*Nel terzo caso si ha la figura dell’atto collegiale in senso proprio, nel quale si fondono le dichiarazioni dei singoli che agiscono come componenti dell’organo collegiale di una persona giuridica, cui l’atto viene così imputato: tali le deliberazioni delle assemblee, dei consigli, dei collegi delle associazioni e delle fondazioni riconosciute, delle società aventi personalità giuridica*”.

<sup>395</sup> CARRESI, *Gli atti...*, cit., 1957, p. 1.255. Em sentido semelhante, SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine Generali...*, cit., 1966, p. 211.

<sup>396</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 811,

*partes*, pois a lei refere expressamente o grupo de pessoas. Ainda que tais pessoas possam ser naturais ou jurídicas, em direito, correspondem à noção de sujeito, e não de parte<sup>397</sup>.

Pressupondo a organização do controle conjunto por acordo de acionistas, nos termos da legislação societária vigente, e tendo presente a natureza da vinculação entre esses acionistas integrantes do grupo controlador – os quais, como visto, mantém a propriedade individual sobre suas ações, vinculando apenas o exercício do voto delas decorrente –, verifica-se que, não obstante essa pluralidade de sujeitos e a prática de atos plurissubjetivos, cada membro do grupo controlador age, dentro e fora do grupo, de forma individual.

Tanto quando participa do processo decisório interno, quanto nos momentos em que implementa as diretrizes emanadas dessa coordenação externamente, e em especial no âmbito das assembleias gerais da companhia, cada membro do grupo controlador age de forma individual, no gozo de direitos e prerrogativas integrantes da sua esfera jurídica própria, do seu *status*. De modo que a unidade do controle, garantida pelos laços obrigacionais estabelecidos entre a pluralidade de sujeitos, é formada e implementada por atos individuais. Ou, na dicção da doutrina italiana já referida, por uma atuação *plurima unitaria congiunta*.

Nesse sentido, Ascarelli também identifica uma unidade nos sindicatos de acionistas, por ele classificados como contratos plurilaterais, uma vez que tais acionistas “combinam seguir todos, na assembleia, a mesma diretriz”, mas logo reconhece que cada qual age individualmente para alcançar esse fim comum, exercendo os votos decorrentes das ações de que é titular<sup>398</sup>.

Ocorre que, na esteira do sistema da lei brasileira, não se pode imputar o controle a qualquer grupo de pessoas<sup>399</sup> no âmbito de uma sociedade anônima<sup>400</sup>.

---

<sup>397</sup> Ascarelli (*O contrato...*, cit., 1969, p. 266, nr. 24) esclarece que uma parte pode ser composta por vários sujeitos. Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 217, nr. 4) faz interessante reflexão explicativa acerca da distinção entre parte e pessoa (esta no sentido de sujeito de direito). Segundo o autor, o “pólo subjetivo” de determinada relação jurídica coincide com um “centro de interesses”, não sendo necessário que tal centro de interesses seja personalizado, configurando um titular único. Eis o que juridicamente denomina-se parte. Já o sujeito de direito é justamente o titular de determinado interesse que, via de regra (e o autor apresenta algumas exceções) é a parte legítima para declarar a vontade decorrente desse interesse. Disso se conclui que os membros do grupo controlador são propriamente pessoas ou sujeitos, ao passo que o grupo de controle pode ser considerado como parte enquanto centro de interesses.

<sup>398</sup> ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 304.

<sup>399</sup> Sobre os aspectos normativos da expressão grupo de pessoas, cf. itens 4.1. e 5.1. acima.

<sup>400</sup> Leães (*Comentários à...*, cit., 1980, p. 253) alerta que “[n]ão é também qualquer grupo de pessoas que pode ser caracterizado como acionista controlador, mas apenas o grupo aglutinado por acordo de voto, ou que esteja sob controle comum”.

Tampouco a qualquer grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, como definido pelo legislador nacional.

Uma vez que o controle é um poder de fato<sup>401</sup> – ainda que a sua qualificação, em nosso ordenamento, decorra da lei –, haverá situações fáticas em que uma determinada pluralidade de sujeitos revelará um controle do tipo individual, impedindo, pois, a incidência da hipótese normativa do controle conjunto, e seus efeitos. Mas sempre haverá dita pluralidade quando se tratar de controle conjunto.

O efetivo domínio sobre uma determinada sociedade ou grupo de sociedades, identificado no topo da estrutura hierárquica de tomada de decisões, poderá decorrer da vontade de apenas um sujeito, capaz de, isoladamente, prevalecer nas deliberações das assembleias gerais, eleger a maioria dos administradores da companhia e dirigir as atividades sociais. Não obstante tal sujeito esteja vinculado a outros, formando uma pluralidade aparentemente semelhante àquela que caracteriza o controle conjunto.

Em vista disso, a diferenciação do controle individual e do controle conjunto, diante de uma pluralidade de sujeitos identificada na nascente da formação da vontade social, dependerá sempre do exame da dinâmica das manifestações volitivas desses sujeitos, buscando identificar a vontade – ou as vontades – dominante nas decisões proferidas na vida da companhia.

Pela lógica que permeia o controle conjunto, amparada por sua disciplina normativa, para que se impute a titularidade (unitária) do poder de controle ao grupo controlador deverá haver, entre a pluralidade de sujeitos que o compõe, uma especial coordenação de múltiplas vontades e interesses, formando um único feixe de dominação efetiva sobre as atividades da companhia.

Essa associação para o controle por dois ou mais sujeitos se justifica sempre que cada um deles, individualmente, não conseguir exercer, de forma estável, o domínio sobre determinada sociedade<sup>402</sup>. Ou porque, ainda que conseguisse, o exercício conjunto

---

<sup>401</sup> O *domaine du fait*, na dicção de Champaud (*Le pouvoir...*, cit., 1972, p. 29); ou a *fattispecie de la realtà*, como descrito por Ascarelli (*Saggi di...*, cit., 1955, p. 252). Sobre o tema, cf. ainda LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 827 e ss.

<sup>402</sup> Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 140) observa que “*in realtà, nel fenomeno associativo inteso in senso lato, l'elemento 'associativo' vero e proprio è qualcosa di 'pre-giuridico', qualcosa di cui l'ordinamento prende atto, valuta e disciplina*”. O mesmo autor esclarece que, no âmbito jus-privatista, o instrumento jurídico idôneo para acomodar esse fenômeno associativo por excelência é o contrato. “*Pertanto*”, arremata, “*all'elemento associativo, si aggiunge l'elemento giuridico costituito dal contratto e, dalla sintesi di questi due elementi, scaturisce il contratto associativo*”.

do poder é considerado, pelas partes, melhor se comparado ao individual, por motivos diversos, de cunho jurídico ou não<sup>403</sup>.

Servem aqui, *mutatis mutandis*, as lições da doutrina contratual em matéria empresarial, segundo a qual a motivação das partes para o estabelecimento de determinado vínculo obrigacional se justifica apenas quando de tal vinculação decorre situação mais favorável do que a anteriormente configurada<sup>404</sup>.

Tendo isso presente, a imputação do controle à pluralidade de sujeitos dependerá da verificação, em relação a esses sujeitos, de uma especial coordenação (*coordinamento*, pela doutrina italiana; e *Koordinarion* ou *Koordineirung*, pela doutrina alemã) entre eles<sup>405</sup>, orientada ao enfeixamento de suas vontades e interesses em um sentido comum. Ou seja, os membros do grupo de controle devem exercer, coordenadamente, uma dominação (qualificada) comum e unitária sobre a empresa, de tal forma que se lhes possa atribuir, de fato e de direito, a titularidade conjunta do poder sobre a sociedade.

Ainda que a noção de pluralidade, sobretudo quando se trata de relações de poder, possam ser indicativas de situações de conflito e instabilidade<sup>406</sup>, o poder de dominação e governo sobre uma estrutura empresarial exercido por uma pluralidade de sujeitos, por suas características, pressupõe um ambiente de cooperação, ou seja, de conjugação de esforços direcionados a um objetivo consensualmente estabelecido. Essa vinculação estabelecida no âmbito do controle conjunto é imprescindível para que se possa conferir a todos os integrantes do grupo controlador um só poder – o de controlar, em conjunto, a companhia.

---

<sup>403</sup> Tal motivação pode ser econômica ou, em sendo jurídica, por razões de ordem concorrencial ou tributária, dentre outras, não alcançadas pelo objeto deste trabalho.

<sup>404</sup> “No momento da celebração, as partes acreditam que estarão ‘melhor com o contrato do que sem ele’. O agente econômico somente celebrará o contrato se entender que esta é a melhor alternativa possível para a satisfação de sua necessidade” (FORGIONI, P. A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2009, p. 60).

<sup>405</sup> Segundo Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, P. 59), no controle conjunto há cotitularidade e codivisão de um único poder de controle por vários sujeitos, os quais materialmente alcançam esse objetivo por meio de uma coordenação efetiva e constante. No mesmo sentido, Donativi (*I confini del...*, cit., 1996, p. 583) atribui ao chamado *coordinamento* para o exercício do poder de controle o elemento determinante para verificação do controle conjunto. Tal elemento pode ou não integrar um determinado acordo parassocial. Note-se que a análise de Donativi é desenvolvida com base nas normas e práticas antitruste, no direito italiano da década de 1990 do século passado.

<sup>406</sup> “[...] *la pluralità di forze è normalmente causa di confronto e contrapposizione tra le stesse, piuttosto che di stabile unificazione di poteri e di comando*” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 115). Macedo (*Limites da efetividade...*, cit., 2000, p. 174) entende haver “uma natural instabilidade decorrente da potencialidade de conflito de interesse no âmbito do grupo detentor do controle, na hipótese de controle conjunto”.

Antes de examinar os traços característicos dessa coordenação, no entanto, é importante analisar outro pressuposto da titularidade do controle conjunto, qual seja, a comunhão de objetivos e a conjugação de interesses, as quais dão o tom à dinâmica do controle conjunto e à sua unidade.

### 7.3. A comunhão de objetivos e a conjugação de interesses

A lógica do controle conjunto e a das sociedades comerciais novamente se avizinham quando se identifica, em ambas, uma comunhão de escopo como traço característico. Essa noção de comunhão de escopo está na genética dos contratos ditos associativos (entre os quais o contrato de sociedade e o acordo de controle), marcados pela colaboração dos acordantes, e por sua voluntária renúncia a certos direitos, prerrogativas ou interesses individuais em função de um objetivo comum.

Por serem categorias fundadas em contratos plurilaterais, tanto a sociedade quanto o acordo de controle conjunto (formais ou não) são marcados pela comunhão de objetivos estabelecida pelas partes que os compõem. Na dicção de Ascarelli, seguindo a doutrina de Auletta,

“os contratos plurilaterais aparecem como contratos de comunhão de fim. Cada uma das partes obriga-se, de fato, para com tôdas as outras, e para com tôdas as outras adquire direitos; é natural, portanto, coordená-los, todos, em tórno, de um fim, de um escopo comum”<sup>407</sup>.

Assim também os acordos de controle conjunto, já examinados, têm como pressuposto (ou como consequência natural do seu formato e da sua função) o escopo comum perseguido pelos signatários. Mais relevante do que enquadrar a comunhão de escopo como consequência ou pressuposto do controle conjunto é conferir-lhe a devida relevância, em razão dos efeitos que tal comunhão acarreta ou pode acarretar.

Se caracterizada a natureza bilateral de um acordo de acionistas, como entende ser possível Comparato, não há tal comunhão de escopo, essencial ao controle conjunto. Um dos exemplos dados pelo autor para esse enquadramento é o do pacto pelo qual as partes trocam vantagens determinadas, como a eleição de representantes de um grupo de interesses para certos cargos da administração da companhia em troca da eleição de representantes de outro grupo para outros cargos<sup>408</sup>.

---

<sup>407</sup> ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 271.

<sup>408</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1981, p. 76.

Nesse caso haveria o que os autores da lei chamaram de compartilhamento de poder, mas a rigor não há controle conjunto, formado pela comunhão de esforços políticos e por um objetivo comum. E não se justifica, nessa hipótese e em outras que a ela se assemelhem, imputar o controle ao grupo, com todas as consequências decorrentes dessa imputação, adiante examinadas. Evidentemente, a análise casuística é imprescindível para apuração, em cada caso, da tipificação do controle à luz da lei societária brasileira, visando identificar quem é ou quem são os controladores.

Partindo do enquadramento dos acordos de sócios como contratos plurilaterais, proposto pelo próprio Ascarelli, é possível acrescentar às “duas configurações diversas” do escopo comum dos contratos plurilaterais, apresentadas pelo mesmo jurista, uma terceira<sup>409</sup>. Além do escopo de lucro, típico das sociedades; e do escopo de gozar de determinados serviços, próprio das associações; o escopo de governar, de forma conjunta, uma determinada companhia ou grupo de sociedades qualifica a organização contratual para o controle, estabelecida por uma pluralidade de sujeitos vinculada e organizada para esse fim. Ou, ainda, se poderia sustentar que o exercício comum do controle é o escopo imediato do acordo de controle conjunto, ao passo que o escopo lucrativo (da sociedade controlada), referido por Ascarelli, é o seu objetivo mediato e final.

Para a imputação do controle à pluralidade de sujeitos é imprescindível, pois, identificar essa finalidade política comum, razão de ser da sua vinculação e da organização por eles estabelecida<sup>410</sup>. A coordenação decisória dos sujeitos, explorada a seguir, é estabelecida em função justamente desse escopo comum e imediato estabelecido consensualmente pelos acionistas, qual seja, o exercício conjunto do poder sobre uma determinada organização empresarial.

Para que se possa imputar o controle ao conjunto de pessoas consensualmente conjugadas para o exercício, em comum, do poder de direção empresarial o vínculo obrigacional estabelecido entre elas deve revelar o estabelecimento voluntário desse objetivo comum<sup>411</sup>. Isto é, a vinculação obrigacional dos direitos decorrentes da

---

<sup>409</sup> ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 277.

<sup>410</sup> Noção semelhante é construída pela doutrina francesa, nos seguintes termos: “*s’agissant d’abord de l’action en concert, il est désormais clair d’une part, que la volonté de mise en œuvre d’une politique commune vis-à-vis de la société constitue un élément nécessaire à la qualification de l’action de concert quel que soit l’objet de l’accord, et d’autre part que la ‘politique commune’ visée par le texte est bien la politique des concertises, et non celle de la société*” (SCHMIDT, D. *Contrôle et action...*, cit., 2002, p. 71).

<sup>411</sup> Essa noção atinente ao controle conjunto novamente o aproxima da essência das sociedades. Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 303) ensina que “a especificidade da sociedade [em relação à comunhão] resulta do fato de ser ela uma *comunhão voluntária de interesses*, distinta, portanto, não só da meramente incidente (ou acidental) que ocorre, por exemplo, na avaria comum, como também da comunhão

titularidade das ações de cada sujeito integrante do grupo controlador deve pautar-se e destinar-se justamente a esse objetivo<sup>412</sup>.

O direito de voto decorrente da titularidade das ações emitidas por determinada companhia está inserto na esfera de direitos e interesses singulares de cada sócio. A sua vinculação, visando à criação de uma instância decisória na organização societária, decorre justamente de seus interesses individuais que, congregados a interesses igualmente individuais de outros sócios, dão vida a uma esfera decisória coletiva<sup>413</sup>.

Cada um dos integrantes dessa pluralidade de sujeitos, ao decidir vincular-se, de certa forma renuncia ao livre exercício de parcela dos direitos e poderes decorrentes da titularidade de suas participações individuais no capital da companhia para, em contrapartida, alcançar uma posição de domínio conjunto<sup>414</sup>. Abre mão, assim, da plena liberdade inerente ao processo de formação do sentido do voto em favor de um objetivo comum consensualmente entabulado.

Toda essa realidade de formação conjunta e plural do poder de controle, é forçoso sublinhar, foi reconhecida pelo ordenamento nacional, pela imputação do controle ao grupo de pessoas.

A lógica que permeia a noção de escopo comum tem reflexo nos desdobramentos da teoria do controle conjunto. Exemplificativamente, veja-se que, nas sociedades, a valorização do escopo comum justifica a regra da prevalência do interesse social sobre os interesses pessoais de cada acionista. Da mesma forma, no grupo controlador, o objetivo comum eleva o interesse comum do grupo a posição superior em relação aos interesses particulares de seus membros<sup>415</sup>.

---

necessária”. E reforça: “[q]uem diz comunhão voluntária, refere-se, implicitamente, a um escopo ou objetivo”. Grifos no original.

<sup>412</sup> Munhoz (*Empresa contemporânea...*, cit., 2002, pp. 233-234) identifica, no controle conjunto, uma reunião de “pessoas que, embora podendo ter interesses diversos, decidem durante um período mais ou menos longo de tempo atuar de forma harmônica, formando um bloco de controle”.

<sup>413</sup> Esta descrição coincide com a chamada “solidariedade entre interesses intersubjetivos”, examinada pelo Prof. Erasmo (FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, p. 18), na esteira das lições de Carnelutti. Explorando a noção de interesse comum ou coletivo, decorrente dessa solidariedade, o Professor adverte que “[o] interesse coletivo não consiste na mera soma de quaisquer interesses individuais de um grupo de pessoas, mas sim na soma daqueles interesses, posto que individuais, que digam respeito ao grupo. Vale dizer, do interesse do indivíduo enquanto membro do grupo”. A mesma lógica é aplicável ao grupo de controle.

<sup>414</sup> Ascarelli (*O contrato...*, cit., 1969, pp. 306-307) refere a existência, nos contratos plurilaterais (tais como os acordos de controle), de “uma pluralidade de partes que, mediante o contrato, visam alcançar um fim comum e que, ao alcançarem êsse fim, encontram justamente a compensação do sacrifício que cada uma delas fêz de sua própria liberdade de ação”.

<sup>415</sup> A coincidência dos aspectos teóricos do controle conjunto com as noções elementares das sociedades pode ser ilustrada com as palavras de Paillusseau (*La société anonyme – technique d’organisation de l’entreprise*. Paris: Sirey, 1967, p. 40). O autor traça as linhas que definem a base homogênea do grupo que se associa para formar a sociedade e que, *mutatis mutandis*, servem à caracterização do grupo controlador: “*Ce sont, essentiellement la volonté commune de s’associer [para o exercício do controle], l’identité des*

Em uma hipotética escala de interesses, a caracterização do controle conjunto provocará a prevalência do interesse do grupo sobre os interesses de seus integrantes e, sempre, do interesse social sobre todos os demais interesses (o interesse individual dos acionistas, e o interesse do grupo controlador)<sup>416</sup>. Adotando uma perspectiva mais próxima às teorias institucionalistas, constata-se inclusive que o interesse do grupo controlador, tal qual do controlador individual, sujeita-se não só ao interesse da companhia como a interesses maiores e extra-societários que circundam o ente societário e receberam, do legislador, especial proteção<sup>417</sup>.

Há outro exemplo dos efeitos práticos do pressuposto teórico ora examinado.

Em razão desse objetivo comum estabelecido consensualmente, pela voluntária vinculação dos acionistas integrantes do grupo controlador, no plano externo não será relevante se a participação acionária de cada integrante do grupo for igual ou desigual, majoritária ou minoritária – seja em relação à companhia, seja em relação ao próprio grupo.

A vinculação de múltiplos sujeitos em torno de um objetivo comum, viabilizada pelo procedimento decisório adiante examinado, confere a tal pluralidade a unidade externa capaz de permitir a imputação do controle ao grupo. De tal vinculação emana uma vontade em sentido unitário atribuível ao grupo, e um poder também unitário,

---

*causes de l'association* [causa imediata de exercer o controle de forma conjunta], *la communauté de l'esprit d'entreprise* [espírito inerente ao acionista controlador] *et la confiance que chacun des membres du groupe accorde à ces coassociés*". A partir das lições recentes de Guerreiro (Abstenção de voto e conflito de interesses. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 685) é possível compatibilizar essa ideia de interesse comum do grupo de controle com a "moderna doutrina italiana" sobre o tema do interesse social, segundo a qual "a qualificação do interesse social se verifica mediante a identificação da tendência a uma finalidade (*tendenza a uno scopo*)" (grifos no original). Trazendo essa noção à esfera do controle conjunto, o interesse do grupo decorre da identificação do escopo comum de exercer, em conjunto, o poder de controle sobre a companhia. Em vista desse escopo, tal interesse comum do grupo deve prevalecer sobre os interesses particulares de cada membro (sobretudo seus interesses extrassocietários, ou externos ao grupo controlador). Esse interesse do grupo controlador, ainda que de forma imediata ou direta se manifeste pelo desejo comum de obter e manter uma posição de comando sobre a estrutura societária, de forma mediata deverá coincidir com o interesse da companhia e com suas finalidades e objetivos.

<sup>416</sup> Essa convivência de distintos núcleos de interesses comuns no âmbito de uma sociedade pode ser extraída da descrição feita por Pedrol (*La anónima actual...*, cit., 1969, p. 129): "*Naturalmente, no siempre que se produzca una comunidad de intereses entre los socios estaremos dentro del interés social, porque para que la coincidencia de intereses sea interés social, exige que esté relacionada de algún modo con la Sociedad. Lo que decimos es que para que haya interés social tiene que haber una zona de interés común de los socios*". Em linha de princípio, é possível afirmar que, no âmbito do grupo controlador, deve haver sempre um interesse comum convergente no sentido do exercício unitário do controle. Tal interesse, ainda que não seja perfeitamente coincidente com o interesse social, seria uma variação deste ou, no mínimo, deveria estar em sintonia com este. Em não havendo essa sintonia, ter-se-á que examinar o caso para verificar se se trata de hipótese de conflito de interesses condenada pelo legislador. Sobre o tema, cf. capítulo 10 abaixo.

<sup>417</sup> Veja-se o disposto no parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A., *verbis*: "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". Sobre o tema, cf. item 3.1.4. acima.

independentemente frações componentes dessa unidade<sup>418 419</sup>. Nesse sentido, Motta assevera que “[o] poder de controle é *atributo coletivo* de um *grupo de sócios*, vinculados entre si por acordo de acionistas, que sempre e necessariamente *em conjunto* deliberam e votam como um bloco, orgânico e unitário”<sup>420</sup>.

A pluralidade e a diversidade dos sujeitos titulares de ações que compõem o bloco de controle têm relevância apenas interna, sobretudo em relação aos aspectos organizativos do grupo controlador. Para o exterior, a unidade do grupo prevalece. Essa lógica se assemelha à das sociedades, nas quais a proporção da participação dos acionistas no capital interessa no âmbito da sua organização interna, uma vez que externamente a unidade (no caso das sociedades, personificada) deve prevalecer.

Certo é que há, no controle conjunto, a formação voluntária de um núcleo de interesses paralelo à organização social e que nela adentra na medida em que efetivamente a governa<sup>421</sup>. A formação desse núcleo é motivada por um objetivo comum de natureza político-societária, e destinada a interferir, de forma decisiva, no comando de determinada organização empresarial<sup>422</sup>. Essa formação coletiva busca satisfazer um interesse comum e também coletivo<sup>423</sup>, e não interesses pessoais de seus membros.

<sup>418</sup> Em sentido semelhante: “*Anche in questa evenienza, come nell’ipotesi di titolarità solitaria del controllo, è unicamente una sola influenza dominante a produrre il controllo rilevante dal punto di vista tipologico e giuridico, di cui le distinte porzioni o sfere di influenza riferibili ai singoli controllanti sono piuttosto le componenti costitutive e di formazione*” (CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 15).

<sup>419</sup> Na doutrina nacional, Motta afirma que “grupo de controle é o conjunto dos acionistas que exerce coletivamente, de modo constante e coerente, nas prerrogativas e responsabilidades que incumbem ao acionista controlador, no efetivo desempenho da soberania societária. A circunstância de qualquer participante ser majoritário no interior do grupo não o transmuda, certamente não, em acionista *controlador da sociedade*. Nas companhias comandadas por grupo de acionistas, o *poder de controle* é atributo coletivo e compartilhado. Constitui um subproduto da soma dos votos e do acordo de vontades. Por isso mesmo não pode ser considerado como uma simples e invariável derivação da vontade isolada, e singular, do acionista que no grupo de controle detenha participação majoritária” (MOTTA, *Alienação do poder...*, cit., 1993, p. 43, grifos no original).

<sup>420</sup> MOTTA, *Alienação e titularidade...*, cit., 1993a, p. 81, grifos no original.

<sup>421</sup> Não se desconhece a dificuldade de caracterizar, na prática, esses pressupostos do controle conjunto, devendo-se extrair do exame casuístico elementos que permitam a sua identificação com um mínimo de certeza. Podem ser arriscadas constatações como a feita certa vez pela CVM, ao imputar a um grupo de sujeitos o controle conjunto, a partir da constatação de que “a relação de parentesco entre seus membros [...] conduzem à conseqüente comunhão de interesses” (Parecer/CVM/SJU/nº 086 – 09.12.82. Disponível em: <[http://www.docvirt.com/docreader.net/docreader.aspx?bib=juris\\_cvm](http://www.docvirt.com/docreader.net/docreader.aspx?bib=juris_cvm)> Acesso em: 03 nov. 2014). Essa assertiva não pode ser tomada em absoluto, nem prescindir de um exame rigoroso do caso, não sendo raras as situações de desalinhamento – para dizer o mínimo – entre membros da mesma família no âmbito de uma sociedade.

<sup>422</sup> Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 47-48) constata, a partir da observância da prática subjacente ao controle conjunto na Itália, que “*nelle fattispecie di accordi parasociali di controllo congiunto invece l’esercizio del controllo da parte dei soggetti coalizzati è scopo ultimo comune, e vi è quindi un interesse di tutti quei soggetti a fare in modo che l’accordo venga osservato e trovi costante attuazione*”.

<sup>423</sup> “*Il ‘collettivo’ è la valenza di una certa relazione fa interessi di natura individuale, non confliggenti, ma solidali, congiunti e organizzati per il soddisfacimento della pretesa comune*” (VIGORITI, V. *Interessi collettivi e processo*. Milano: Giuffrè, 1979, p. 19).

Logo, a comunhão de objetivos e a conjugação de interesses em função desses objetivos definem o grupo de controle, compondo a essência da pluralidade de sujeitos que caracteriza os pactos de controle conjunto.

Esses pressupostos do controle conjunto não só atestam a qualificação dos acordos de controle conjunto como vínculos plurilaterais, na acepção proposta por Ascarelli, como qualificam o próprio grupo controlador para imputação do controle e suas consequências. E servem, ainda, para qualificar a pluralidade de sujeitos em relação à titularidade do controle, independentemente da relevância, em relação à proporção do capital social, de suas participações societárias vinculadas pelo acordo de controle.

Na dicção do mesmo Ascarelli, ainda que as participações dos sócios (nas sociedades, assim como no grupo controlador) possam ser quantitativa e até qualitativamente distintas, o escopo comum não só os unifica como homogeneíza, fazendo com que seus direitos tenham “conteúdo típico e constante”<sup>424</sup>. É, inclusive, característica dos contratos plurilaterais, e da comunhão de escopo que os distingue de outros tipos contratuais, a possibilidade de estabelecer uma organização baseada no princípio majoritário, o que não se admite nos contratos em geral.

É oportuno notar que, tal como nas sociedades, no âmbito do grupo controlador a comunhão de escopo recai sobre o objetivo<sup>425</sup> consensualmente estabelecido, de exercer o controle de forma conjunta. Os integrantes do grupo estabelecem, entre si, por um consentimento especial<sup>426</sup>, a vinculação do exercício de direitos e prerrogativas decorrentes da titularidade de suas ações.

Não há comunhão de objetos ou de bens, neste caso<sup>427</sup>. As ações que integram o bloco de controle não se tornam bens comuns a todos os integrantes, nem são

---

<sup>424</sup> ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 281.

<sup>425</sup> Sobre a distinção entre comunhão de objeto e de objetivos, cf. FERRI, *Le società...*, cit., 1985, pp. 28 e ss.; e COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 118.

<sup>426</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 117) revira as origens históricas da comunhão para identificar um “tipo particular de consentimento”, caracterizado por uma “intenção comum permanente”. Também Prof. Erasmo refere um “tipo especial de consentimento” ao desenvolver a distinção entre sociedade e comunhão (FRANÇA, E. V. A. e N. A natureza jurídica dos fundos de investimento. Conflito de interesses apurado pela própria assembléia de quotistas. Quórum qualificado para destituição de administrador de fundo. In: \_\_\_\_\_. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 188).

<sup>427</sup> O que afasta o enquadramento do controle conjunto, por exemplo, nas hipóteses de comunhão acionária (COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 113 e ss.) e mesmo de condomínio. Não há no controle conjunto a colocação de ações em comum, como descreve Comparato. Há, isto sim, vinculação de direitos e prerrogativas decorrentes da titularidade das ações por seus titulares que, no entanto, conservam tal titularidade, mantendo as ações em seu patrimônio. Se se puder falar de alguma *cotitularidade*, esta recairia exclusivamente sobre o *poder* exercido a partir da vinculação dos direitos de voto proveniente das ações de titularidade de cada integrante do grupo controlador, não sobre as próprias ações. Logo, não estaria correto trazer à esfera do controle conjunto a conclusão de Comparato no sentido de que essa comunhão de ações

transferidas a um ou alguns dos acordantes, tampouco são conferidas a um patrimônio especial. A propriedade dessas ações permanece sendo do mesmo integrante do grupo controlador que era o seu titular antes de integrar o grupo de controle, por exemplo, servindo tais ações apenas como instrumentos por meio dos quais o controle conjunto é exercido e o seu objetivo é alcançado.

Logo, a comunhão de objetivos e a conjugação de interesses caracterizam o grupo de controle e pressupõem um consenso especial a partir do qual os membros desse grupo criam, entre si, (sub)vínculos juridicamente relevantes em relação a uma determinada companhia. E nessa especial – e voluntária – combinação de vontades dos integrantes do grupo controlador está o elemento caracterizador da coligação que qualifica o grupo de pessoas para a imputação do controle.

Para que haja controle conjunto, dentre os objetivos postos em comum, um deles (ou o principal deles<sup>428</sup>) deve ser necessariamente o exercício, em conjunto, do poder de controle<sup>429</sup>, de forma contínua e permanente. Enquanto na sociedade o escopo comum é o exercício de uma atividade empresarial com intuito lucrativo, no âmbito do acordo de controle tal objetivo é o exercício do controle sobre essa atividade empresarial<sup>430</sup>. Poder-se-ia falar, em vista disso, de um objetivo comum imediato atribuível ao grupo controlador – o exercício do controle –, e um objetivo comum mediato – a condução das atividades sociais pela sociedade por ele controlada<sup>431</sup>.

levaria à caracterização de um vínculo societário (“[a] comunhão de ações constituída em vista do controle não é instituto do direito das coisas, e a ela não se aplicam as regras do condomínio, notadamente a limitação do prazo de indivisão [...], mas normas próprias das sociedades empresárias em comum ou irregulares, destituídas de personalidade jurídica. Os bens e dívidas sociais, como se diz excelentemente no Projeto de Código Civil (art. 1.025) constituem patrimônio especial, de que os sócios são titulares em comum”) (COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 119). A essa posição, inaplicável ao controle conjunto, como se expôs, filia-se França (*A natureza jurídica...*, cit., 2009, pp. 193-194), ao entender que há sociedade em comum entre os acionistas que reúnem suas ações agrupadas para o exercício do controle.

<sup>428</sup> O pacto de preferência (restrição a transferência de ações), frequentemente acessório ao pacto de voto conjunto, destina-se a garantir as intenções e objetivos iniciais dos acordantes, quando as vontades são plenamente convergentes na direção do escopo comum de controle. Antevendo possíveis mudanças de rumo por qualquer dos acordantes, são avençadas regras para manter a unidade do grupo controlador, impedindo ou restringindo a transferência de ações pelos acionistas acordantes.

<sup>429</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 178-179) identifica a “comunhão de objetivos” na hipótese de acordos de voto plurilaterais.

<sup>430</sup> Ascarelli (*O contrato...*, cit., 1969, p. 308) refere as hipóteses em que não se visa, por um contrato plurilateral, a consecução de um lucro a ser distribuídos entre os signatários do contrato, não havendo, portanto, sociedade. Nessas hipóteses (dentre as quais o autor identifica os sindicatos de acionistas), “a vantagem de cada participante se reflete, diretamente, na sua economia individual”. Ou, como ocorre nos acordos de controle conjunto, no gozo de poderes que, isoladamente, cada um dos acordantes não alcançaria.

<sup>431</sup> Neste ponto merece breve referência, por se distanciar do objeto deste trabalho, a teoria sobre a causa dos contratos, pela possibilidade de se identificar no elemento causal do acordo parassocial de controle um dos aspectos determinantes para a caracterização do controle conjunto. Nesse sentido: “*Un sindacato azionario nel quale sia stabilito si riuniscano per decidere a maggioranza come esprimere il voto, non è altro che un contratto con il quale si riproduce, anche se in forma semplificata, il sistema organizzativo che si crea con*

Essa reunião de interesses em torno do objetivo comum do controle deve ser identificável, no mínimo, na gênese do grupo controlador, bastando tal unidade genética à sua caracterização enquanto tal. Com o decurso do tempo, poderão advir situações de crise que, a depender da sua intensidade e das suas peculiaridades, poderão ou não desconfigurar o grupo controlador, sendo sucedido por outro grupo ou, mesmo, por um controlador individual, eventualmente minoritário<sup>432</sup>.

Sobre o tema, Ascarelli identifica interesses antagônicos existentes entre as partes no momento da constituição da sociedade, identificada na expectativa quanto à avaliação de suas contribuições para o capital, quanto à ingerência na administração e mesmo à distribuição de resultados. Passado esse momento inicial, uma vez constituída a sociedade ela passa a visar “uma finalidade comum a todos os sócios, todos interessados na melhor realização dela; constitui um instrumento que, uma vez constituído, favorece a todos os sócios”<sup>433</sup>.

*Mutatis mutandis*, na formação do grupo controlador também é possível identificar interesses divergentes. A intenção de direcioná-los a um objetivo comum, a partir da constituição desse grupo, faz com que esse objetivo seja alçado à posição superior, sobrepondo-se aos interesses individuais que, formalmente enfeixados, poderão se desgarrar com o passar do tempo, devendo nesses casos ser encarados como em posição de submissão ao interesse grupal. O natural e conhecido conflito de interesses que habita qualquer ente social também ronda o grupo controlador que, assim como a sociedade, alberga um interesse que transcende os interesses individuais, fruto do encontro de vontades que, em dado momento, estabeleceu um objetivo comum.

Tendo isso presente, a imputação da titularidade conjunta do controle dependerá de um consenso inicial e, na medida do possível, duradouro sobre o seu exercício. A verificação desse consenso pode ser facilitada ou dificultada pelo instrumento por meio do qual ele é estabelecido. Se expressamente consignado em acordo de controle

---

*un contratto associativo. [T]ale struttura organizzativa creata con il contratto parasociale (di tipo associativo) manca però evidentemente di un elemento causale autonomo”* (FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, pp. 212-213). Cf. LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.312.

<sup>432</sup> Leães (*Acordo de comando...*, cit., 2004b, pp. 1.312-1.313) oferece importante contribuição ao tema, ao afirmar que “[n]a apreciação de um acordo de comando, ajustado com a finalidade de instituir o controle compartilhado de uma ou mais sociedades entre os signatários, a validade e a eficácia de todas as combinações constantes do pacto e de todas as providências tomadas pelas partes para executá-los dependem, sempre e sempre, da sua conformidade com a causa-função típica”. E complementa: “Se determinados acionistas, reunidos num grupo de controle, agem em desacordo com a causa que determinou a celebração do pacto de votos, realizando atos que perseguem resultados que comprometem o sistema de comando compartilhado, ajustado no acordo, é de se lhes recusar toda e qualquer eficácia jurídica, podendo ainda acarretar aos mesmos a obrigação de reparar, se provocarem, lesão nos direitos dos outros pactuantes”.

<sup>433</sup> ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 258.

celebrado por escrito e arquivado na sede social, comumente em seu preâmbulo ou considerações iniciais, naturalmente será mais facilmente identificado se comparado a um consenso verbalmente contratado<sup>434</sup>.

Assim, a comunhão de objetivos ora examinada – a qual, desde que não seja acidental, pode ser expressa ou implícita – será determinante para a caracterização de um determinado acordo como acordo de controle conjunto. Pode-se dizer, até, que tal comunhão constitui a causa do acordo de controle conjunto, assim como o fim social representa a causa do contrato de sociedade<sup>435</sup>. O estabelecimento de objetivos comuns, de forma consensual, constitui pois uma das substâncias fundamentais do controle conjunto<sup>436</sup>.

O traçado dos pressupostos teóricos do controle conjunto passa tanto pela sua finalidade, explorada neste tópico; quanto pela forma estabelecida pelos acionistas para conferir unidade decisória ao grupo. Tal forma decorre de um *coordinamento decisionale e operativo*<sup>437</sup> entre os acionistas que integram o grupo controlador, examinado a seguir.

#### 7.4. A coordenação decisória consensual

Diante da estrutura de tomada de decisões estabelecida pela Lei das S.A., a doutrina já identificou que a titularidade do poder de controle se afere pelo seu exercício no âmbito das assembleias gerais<sup>438</sup>. Sendo essa titularidade necessariamente unitária, a

<sup>434</sup> Farença (*I contratti...*, cit., 1987, p. 309), diante da ausência de disciplina legal para os pactos parassocitários no ordenamento italiano da década de 1980, constatou que tais contratos não necessitam de forma especial, “*salvo ovviamente la difficoltà di provare un contratto parasociale verbale*”. Ventura (*Estudos vários...*, cit., 1992, p. 40), examinando os acordos de voto no ordenamento português, observa que “a complexidade dos acordos, bem como a sua duração não se compadecem com a insegurança da forma oral”.

<sup>435</sup> ADAMEK, *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 101. Sobre o tema da causa do contrato de sociedade, cf. ainda FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, p. 59.

<sup>436</sup> Essa noção de comunhão de escopo característica do pacto de controle conjunto serve, inclusive, para afastar discussões outrora fervilhantes na doutrina estrangeira e nacional de que tais pactos seriam nulos por importarem em negociação com o direito de voto – o que, no nosso ordenamento, compõe inclusive tipo penal em vigor (art. 177, parágrafo 2º, do Código Penal brasileiro). Já disse Ascarelli (*La liceità dei...*, cit., 1931, p. 261), há muito, que no *sindacato di voto* não há venda de voto. Nas palavras do autor, “*nel sindacato il voto viene esercitato per un scopo comune, né v’ha alcun acquirente, alcun venditore, alcun prezzo*”.

<sup>437</sup> Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 164) refere um “*coordinamento decisionale e operativo tra più soggetti tra loro indipendenti*”.

<sup>438</sup> Na dicção de Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 36), nas sociedades anônimas “a definição de poder de comando é sempre feita em função da assembleia-geral, que constitui a última instância societária”. No mesmo sentido, Bulhões Pedreira (*Alienação de controle...*, cit., 1996, p. 619) anota que “a formação do bloco de controle em nada modifica a estrutura jurídica da companhia, na qual o poder político continua – formalmente – a ser exercido pela Assembléia Geral, deliberando pela maioria dos sócios”. Teixeira e Guerreiro (*Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 384) referem o “fenômeno do declínio das assembleias”, mas sustentam que tal fenômeno não retira a posição jurídica de soberania desse órgão, mantendo-se a sua função de “núcleo decisório da companhia”.

associação de sujeitos para exercer o controle de forma conjunta pressupõe uma determinada organização, voltada para esse exercício conjunto de votos e do controle nas companhias por múltiplos sujeitos.

Da coordenação decisória fruto dessa organização decorrerá tal titularidade unitária, na medida em que ela for suficiente para permitir a formação de uma vontade única, de fonte coletiva, imputável ao grupo, qualificando seus membros para a imputação do controle.

A unidade decisória caracteriza o poder de controle tanto na sua forma individual, quanto conjunta<sup>439</sup>. No controle conjunto, contudo, tal unidade deve ser arranjada contratualmente, haja vista a pluralidade de sujeitos que o compõem<sup>440</sup>.

Uma vez que a dominação sobre determinada organização empresarial se manifesta pela prevalência nas decisões em assembleia, para que se garanta dita unidade no caso do controle conjunto é necessário que se estabeleça uma coordenação decisória voluntária destinada a formar a vontade do grupo controlador, de forma que esse grupo possa implementar, de forma efetiva e estável, tal prevalência.

Na doutrina francesa, há quem reconheça a necessidade dessa coordenação para o controle mesmo não havendo referência expressa da lei nesse sentido. Le Cannu, examinando uma decisão do *Conseil d'État* de 2004<sup>441</sup>, sob o enfoque da aplicação coordenada dos artigos L. 233-3, III e L. 233-10, II, 2º, faz considerações profundas sobre o tema do controle conjunto na legislação francesa<sup>442</sup>.

---

<sup>439</sup> O controle é, segundo Champaud (*Le pouvoir...*, cit., 1967, p. 1.007) um meio de realizar a unidade de decisão.

<sup>440</sup> Como adverte Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 20), é intuitivo que “[a] vontade de todos não pode ser *una*, senão simbolicamente”. Grifo no original. Wald (*O acordo de...*, cit., 1998, p. 12) também sustentou que “[U]m grupo de acionistas será controlador se formar um bloco que adote posições convergentes, exprimindo uma vontade social única que prevaleça nas principais deliberações sociais e na eleição da maioria dos administradores”.

<sup>441</sup> A mesma decisão foi examinada por Nabasque (*Contrôle conjoint...*, cit., 2005, p. 253), que inicia sua análise questionando se, para haver controle conjunto, necessariamente as partes devem ter participações minoritárias no capital da companhia, ou se é possível a incidência da hipótese legal do art. L 233-3 III do Código de Comércio francês mesmo quando um dos acordantes seja, isoladamente, majoritário. O autor informa que dita regra foi uma reação do legislador a uma decisão da *cour de Paris* afirmando a impossibilidade de haver controle conjunto por mais de um acionista minoritário, no sistema da lei. Haveria, pois, no novo regime da lei a possibilidade de um controlador individual majoritário renunciar a certas prerrogativas para, em *concert* com um minoritário, exercer o controle conjuntamente. Nabasque (*Contrôle conjoint...*, cit., 2005, p. 257) afirma, ainda, que em relação à interface *concert* e *contrôle*, no controle conjunto deve haver não apenas o *concert*, referido pelo art. L 233-3 III, mas que os sócios assim vinculados ajam de forma a “*déterminer en fait les décisions dans les assemblées générales*”. Logo, o controle pressupõe o concerto, mas o contrário não se confirma, no entendimento desse autor.

<sup>442</sup> No caso, tratava-se de grupo de sociedades que explora atividades audiovisuais, no setor de televisão, e discutia-se a existência ou não de controle conjunto entre duas das sociedades do grupo, por meio de uma sociedade *holding*, de forma a determinar a possibilidade de cada uma delas titular o máximo de autorizações permitidas (5) para cada “pessoa” pela legislação vigente. O capital da referida *holding* era 100% dividido

Na referida decisão, ficou consignado que há controle conjunto quando

“deux ou plusieurs personnes déterminent en commun les décisions des assemblées générales d’une société, dans le cadre d’un accord relatif à l’exercice de leurs droits de vote et tendant à la mise en œuvre d’une politique commune à l’égard de cette société”.

O autor identifica, na construção jurisprudencial, a ênfase ao termo “comum”, em relação às decisões e à política implementadas pelo grupo de pessoas. Segundo ele, ainda que tal característica não esteja expressa na lei, não se poderia imaginar uma hipótese de controle conjunto “*si la majorité formée en assemblée générale résultait d’une rencontre purement conjoncturelle, ou, plus précisément, de l’appréciation convergente, hic et nunc, de deux décisions inspirées par des égoïsmes non concertés?*”. E conclui: “*Juger le contraire signifierait que tous ceux qui votent ‘pour’ sont en concert et exercent le contrôle*”<sup>443</sup>.

A apreciação dessa coordenação intencional (e não conjuntural) entre as partes para caracterização do controle conjunto, segundo Le Cannu, a partir da verificação dos fatos é um dos problemas mais difíceis em relação ao tema em exame.

Essa preocupação pode ser transposta para a nossa realidade, de forma a confirmar que a configuração do grupo controlador à luz da legislação brasileira pressupõe o estabelecimento de uma organização procedimental mínima, instrumentalizada por mecanismos pelos quais os direitos políticos de seus integrantes, fonte do poder de controle, sejam rigorosamente enfeixados, apontando para um sentido único<sup>444</sup>. Sem prejuízo da vinculação de outros direitos ou deveres que não aqueles diretamente relacionados ao governo da empresa.

A unificação da pluralidade de sujeitos não personificada que forma o grupo controlador, determinante para a imputação da titularidade do controle e aferida a partir do seu aspecto dinâmico, se materializa, pois, pela coordenação decisória estabelecida consensualmente entre esses sujeitos<sup>445</sup>. Os interesses e vontades individuais convergem

entre as duas sociedades, na proporção de 51% e 49%, havendo, entre elas, um acordo. O *Conseil d’État* apreciou o caso e, a partir dos fatos e das particularidades do acordo, entendeu pela existência de controle conjunto, no sentido do art. L 233-3 III do *Code de Commerce* (LE CANNU, P. Pacte d’actionnaires scellant un contrôle conjoint. *Revue des Sociétés*, Dalloz, n. 1, pp. 158-169, jan.-mar., 2005).

<sup>443</sup> LE CANNU, *Pacte d’actionnaires...*, cit., 2005, pp. 165-166.

<sup>444</sup> A doutrina identifica, em abstrato, o caráter essencial dessa organização para a formação de uma comunhão de interesses e para a realização de um objetivo comum. Nesse sentido, VIGORITI, *Interessi collettivi...*, cit., 1979, p. 36.

<sup>445</sup> O controle conjunto seria, na dicção da doutrina italiana, resultante da confluência programada e estável dos poderes de influência autônomos de cada um dos sujeitos que o integram. O seu agir é, pois, *compatto e uniforme* (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 128-129).

voluntariamente para a consecução do objetivo comum de exercício do controle em conjunto, e a concreção e efetividade dessa convergência decorrem da instrumentalização do processo de formação da vontade do grupo, determinante do sentido (único) do voto a ser exercido nas assembleias da companhia por todos os controladores.

Essa coordenação decisória é, dentre os pressupostos da titularidade do controle conjunto, aquele cuja natureza é mais marcadamente estrutural e procedimental<sup>446</sup>. É, em realidade, o meio pelo qual as partes atingem o fim comum perseguido: de governar, em conjunto, a companhia.

A coordenação decisória dos acionistas no caso de estarem sob controle comum será determinada pelo controlador individual indireto, e não por um especial procedimento estabelecido entre o grupo de pessoas sob controle comum. A decisão do controlador indireto flui pelas estruturas de decisão das sociedades que, conjuntamente, detém o poder direto sobre a sociedade da qual participam.

Na hipótese de controle conjunto por acordo, os acordantes estabelecem, entre si e no âmbito privado e parassocietário – ou seja, internamente no grupo controlador –, regras específicas voltadas à organização do controle e ao seu exercício de forma coordenada. Essas regras podem ser formalizadas, por escrito, ou verbalmente ajustadas, podendo variar em seu grau de complexidade.

Tal procedimento confere ao grupo a estabilidade necessária ao efetivo exercício do comando empresarial. Confirmada essa efetividade e a sua manutenção no tempo, tem-se o substrato fático coincidente com a hipótese normativa do controle<sup>447</sup>.

Essa coordenação voluntária decorre, pois, da organização interna do grupo controlador e, naturalmente, varia de grupo para grupo. A configuração dessa organização dependerá, em cada caso, de quem são os integrantes do grupo, das participações de cada

---

<sup>446</sup> Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 140) oferece lição cuja lógica pode ser aproveitada, *mutatis mutandis*, para o exame do controle conjunto por acordo parassocial: “*La funzione precipua del contratto, nell’ambito del fenomeno associativo, presenta due aspetti distinti ma complementari: da un lato crea un centro di imputazione unitario dell’attività del gruppo, autonomo dai singoli componenti del gruppo stesso; d’altro canto crea una organizzazione di tipo procedimentale di tale centro di imputazione*”.

<sup>447</sup> Leães (*Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.310) destaca a “[i]mportância que se reveste, na configuração dos grupos de controle formados por acordo de votos, a forma como foi acertado, no pacto, o exercício compartilhado do poder de mando pelas pessoas a ele vinculadas, visto que apenas quando atuam *em conjunto* é que elas podem ser caracterizadas como ‘acionista controlador’. Ora, como o poder de controle, segundo o dispositivo legal transcrito [artigo 116 da Lei das S.A.], é fundamentalmente o poder que detém o sócio majoritário de decidir, de modo permanente, no âmbito da assembleia geral, os negócios relativos às atividades sociais, inclusive elegendo a maioria dos administradores da companhia, o pacto parassocial que institui o controle compartilhado deverá necessariamente versar sobre esses dois tópicos: o funcionamento da assembleia geral e a composição dos órgãos da administração”.

um no bloco de controle e do procedimento avençado para a tomada de decisões internamente, além do mecanismo estabelecido para levar tais decisões à assembleia geral.

O elemento de coordenação volitiva e o instrumental para a tomada de decisões no interior do grupo, ao mesmo tempo em que integram a disciplina geral dos acordos de controle conjunto, quando examinados caso a caso conferem identidade a cada grupo controlador. A depender dessa combinação, ter-se-á ou não a coordenação e a unidade necessárias à caracterização do controle conjunto.

O processo de formação da vontade coletiva estabelecido no seio do grupo controlador é responsável por organizar os poderes e forças entre os seus integrantes, agrupados para governar uma organização empresarial e dispostos a, consensualmente, distribuir e coordenar entre eles esses poderes e forças. Dessa forma, esses sujeitos podem eleger o melhor critério, em cada caso, para a composição dos poderes e o enfeixamento de seus interesses em direção ao objetivo comum do controle, independentemente das participações de cada um no capital da companhia que pretendem governar. Não obstante a concreção dessa organização se dê, sempre e necessariamente, pelo exercício do direito de voto decorrente das ações de que são titulares, no âmbito das assembleias, por si ou por procuradores especialmente nomeados para tanto.

A imputação do controle à pluralidade de sujeitos dependerá de uma verificação, em cada caso, dos termos desse procedimento, para o que servem como premissas a pluralidade subjetiva e a comunhão de objetivos e de interesses já examinadas. Essa coordenação deverá ser capaz de garantir, ao grupo, o “poder de eleger ou destituir, de maneira conjunta, a maioria dos administradores da sociedade”<sup>448</sup>, além do efetivo comando sobre as atividades empresariais.

Considerando a disciplina legal vigente, não há, a rigor, forma específica exigida para a coordenação do exercício dos direitos de voto e do poder de controle pelo grupo controlador. Aliás, essa coordenação pode até ser verbal, ou entabulada em documento não publicizado<sup>449</sup>.

---

<sup>448</sup> LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.311.

<sup>449</sup> Nesse ponto, reitera-se o alerta sobre os inconvenientes dos acordos verbais ou ocultos, feito no item 5.3.4. acima. A doutrina francesa, reportando-se a entendimento da *Commission des Opérations de Bourse* (COB), observa que “*plusieurs actionnaires prépondérants ‘peuvent légitimement adopter une tactique identique de manière indépendante compte tenu de leurs propres intérêts stratégiques’*. Notamment une convergence des votes au sein du conseil d’administration ou des assemblées d’actionnaires ne traduit pas nécessairement un accord entre les votants” (GUYON, *Traité des...*, cit., 1999, pp. 325-326). Dessa constatação se pode extrair a necessidade de coordenação decisória entre os acionistas para caracterização do *concerto* entre eles, o que na França vem traduzido pela expressão “*volonté de metre en oeuvre une politique commune vis à vis de la société*”, implementada pelo exercício do voto.

Tendo isso presente, não só os instrumentos contratuais, mas a rotina dos acionistas no uso e exercício dos poderes deve ser considerada para a verificação dos pressupostos do controle conjunto, o que, em determinados casos, pode resultar em tarefa hercúlea. Essa verificação fática deve ter como vetores os requisitos legais de permanência da titularidade de direitos de sócio necessários à prevalência na eleição da maioria dos administradores e ao exercício efetivo do controle, nos termos da lei.

Com efeito, seja a comunhão de objetivos, seja a coordenação decisória, tal como examinadas, podem provocar a sensação de que a organização para o controle conjunto deva ser sempre complexa, profunda, detalhada, fundada em documentos elaborados após longas discussões entre as partes, com redações robustas e prevendo uma série de regras para a sua conformação. A percepção é, todavia, equivocada. Por vezes, naturalmente, a complexidade de uma determinada sociedade ou grupo, e dos interesses envolvidos poderá demandar todos esses adjetivos. Mas nada impede que esses pressupostos sejam verificados pontualmente a partir de uma determinada postura de um pequeno grupo de acionistas (com dois membros, por hipótese) capaz de preencher todos os requisitos para imputação do controle conjunto, mesmo sem documento escrito (uma vez que a lei admite os acordos verbais, ainda que indesejados e inconvenientes no que toca à sua exequibilidade, por exemplo, conforme já demonstrado).

A questão probatória é, neste ponto, determinante, e certamente quanto mais elementos e evidências se puder obter, mais segura será a análise do caso para identificação do controle conjunto, e menores as chances de se imputar tal controle a quem não seja, efetivamente e nos termos da lei, acionista controlador.

Por se tratar de instância plurissubjetiva e parassocial compatível com o sistema de formação da vontade social, a consistência e segurança desse sistema de formação da vontade do grupo, por vezes reforçado pela disciplina do art. 118 da Lei das S.A., dependerão da harmonização das regras internas do grupo com aquelas que regem o próprio ente social. Em razão disso, as normas avençadas no acordo de controle devem ser harmonizadas com as regras e princípios do diploma legal societário e com o estatuto da companhia.

Já se constatou que a sistemática das reuniões prévias, a depender de sua configuração, pode atender a esse imperativo de compatibilidade entre o sistema dos acordos parassociais de natureza política e o sistema legal das companhias brasileiras. As convenções entre acionistas estabelecendo um procedimento prévio e parassocial análogo ao societário são não só válidas e eficazes – se, naturalmente, observarem as normas

societárias e obrigacionais<sup>450</sup> a elas aplicáveis – como eficientes para organizar o exercício do controle de forma conjunta.

Sendo, contudo, o controle, inclusive na sua forma conjunta, um poder de fato, essa efetividade do seu exercício, enquanto condição para imputação da sua titularidade, dependerá não só da elaboração do procedimento estabelecido para formação da vontade unitária, vinculante dos membros do grupo, mas do êxito na execução de tal procedimento. Tanto internamente quanto externamente, o grupo controlador deve implementar uma coordenação decisória efetiva e permanente, envolvendo em tal procedimento a pluralidade de sujeitos que o compõem – ainda que de forma desigual, ou seja, com maior peso de uns e menor de outros no processo decisório.

A cooperação entre os integrantes do controle para consecução de seus objetivos políticos comuns dependerá, assim, não só do seu consentimento para o estabelecimento de tais objetivos e do procedimento seguido para alcançá-los, como do diuturno implemento de tal procedimento, sem o que restará ameaçada a efetiva manutenção do controle sobre a empresa.

Caso haja falhas na condução desse processo de tomada de decisões conjuntas, passam a ser possíveis duas ordens de efeitos. Internamente, ter-se-á que recorrer ao próprio instrumento contratual e às regras de direito obrigacional para dar solução a eventual conflito ou inadimplemento ou, no limite, para dissolver um pacto em relação a um, a alguns ou a todos os acordantes. Externamente, em determinadas situações se conseguirá manter o pacto e dar força às suas disposições, em razão das ferramentas de tutela oferecidas pela Lei das S.A. aos acordos de acionistas ou, se for desfeito, além da potencial perda do poder de controle, poderão descender outras consequências, caso essas falhas caracterizem situações passíveis de sanção ou reparação civil.

Não obstante ser o controle um poder de fato, no caso do controle conjunto, para que se confira maior segurança à incidência da lei sobre as hipóteses fáticas é mister presumir, de forma não absoluta<sup>451</sup>, que há controle conjunto em relação aos signatários do

---

<sup>450</sup> Vale referir que os acordos de acionistas, apesar de citados na lei especial societária, são essencialmente contratos e, como tal, regidos pela lei geral civil, em todos os seus requisitos e aspectos.

<sup>451</sup> Em sentido semelhante: “*Se poi il ‘gruppo’ coincide con un raggruppamento parasociale, si può ulteriormente osservare che la partecipazione all’accordo che determina questo raggruppamento non può essere considerata alla stregua di una presunzione assoluta di contitolarità del controllo, dovendosi riconoscere la possibilità che solo alcuni soggetti formino il raggruppamento di persone o di imprese contitolari del potere di influenza qualificata, in quanto unici soggetti effettivamente in grado di poter disporre di tale potere*” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 188). Em trabalho mais recente, o mesmo doutrinador italiano defendeu: “*A ogni buon conto, almeno rispetto a quelle discipline che, ad un tempo, non offrano spunti per pensare che il controllo, anche congiunto, sia stato concepito in termini di possibilità di disporre ovvero di effettivo esercizio da possibilità di disporre di un potere di influenza*

acordo de controle sempre que verificados os pressupostos teóricos ora elaborados<sup>452</sup>. Até porque, como se observou repetidas vezes, se externamente se confirmam tais pressupostos, a imputação do controle não poderá esbarrar na diversidade das configurações internas do grupo controlador, ainda que tal diversidade revele maior ou menor poder entre seus membros, ou até situações em que um dos membros, de fato, possa ser titular, individualmente, de pouco ou nenhum poder efetivo sobre a companhia.

Diz-se *nenhum poder*, pois, internamente, pelo processo decisório estabelecido consensualmente, podem surgir maiorias ou minorias, mais ou menos permanentes. O que não retira ou diminui o poder *do grupo*, exercido externamente por cada um – e, portanto, cada um tem sim, no momento do exercício do controle sobre a companhia, poderes decorrentes dessa organização conjunta – nas assembleias.

O controle é conjunto, e como conjunto deve ser considerado. A celebração do acordo e a concreção dos pressupostos que conferem unidade ao controle plurissubjetivo autorizam a imputação do controle na forma da lei. Mesmo que, se observado exclusivamente o plano dos fatos, a realidade do poder pudesse conduzir a conclusão distinta.

No que concerne às variações subjetivas no interior do grupo controlador no curso da execução do acordo de controle, as mesmas deverão ser examinadas com cautela e em cada caso para, em determinado momento, se verificar se seguem presentes os pressupostos de titularidade do controle conjunto identificados na celebração do pacto<sup>453</sup>, ou se tais variações são de tal proporção que acabam por desconfigurar o controle conjunto,

---

*qualificata, ma nemmeno che valga una sua concezione in chiave di attuazione; collaborazione all'attuazione ovvero di astratta disponibilità/possibilità di esercizio di siffatta influenza, l'alternativa preferibile a questo procedimento di determinazione dell'imputazione soggettiva del controllo congiunto e, dunque, delle connesse conseguenze giuridiche non è rappresentata, a volere comunque salvaguardare criteri sostanziali minimi e di base d'imputazione del controllo, dall'impiego generalizzato di una presunzione assoluta di imputazione 'indifferenziata' del controllo a tutti i partecipanti della coalizione. Piuttosto, diviene prospettabile, tutt'al più, il ricorso a una presunzione relativa di tale imputazione – in ragione pur sempre della ricostruzione della possibilità di disporre/dell'effettivo esercizio da possibilità di disporre del potere di influenza qualificata, rispettosa e non compromettente il senso e lo scopo della peculiare disciplina –, la quale non precluderebbe sia possibili restrizioni del novero dei soggetti da considerare controllanti congiunti (giungendosi per questa via comunque a una 'selezione' dei soggetti controllanti e destinatari finali ed esclusivi della relativa disciplina), sia l'identificazione nell'ambito della coalizione di controllo di un unico soggetto effettivamente controllante in via solitaria" (CARIELLO, Dal controllo congiunto..., cit., 2007, pp. 33-34).*

<sup>452</sup> Sobre a qualificação jurídica do controle, por aqui explorada por Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983), Champaud (*Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 159) constatou que “*le contrôle se fonde au contraire [de la possession] sur des structures juridiques précises et nous inclinons à croire qu'il s'agit non d'un état de fait, mais d'un état de droit*”.

<sup>453</sup> Como dito, quando constituído o grupo de controle (pela celebração do acordo de acionistas), há integral e plena coincidência de vontades no sentido de um objetivo comum alcançado por uma especial coordenação decisória estabelecida entre os acionistas que dele são parte, o que justifica a imputação do controle ao grupo.

fazendo surgir novo controlador – individual ou conjunto – ou até fazendo desaparecer o controlador<sup>454</sup>.

#### 7.4.1. Considerações sobre a vontade do grupo controlador

As referências já feitas à chamada vontade do grupo controlador requerem alguns esclarecimentos a seu respeito. Sobretudo em razão dos efeitos dessa vontade no ambiente externo ao grupo, mormente em relação à própria companhia controlada.

Da coordenação decisória consensual e permanente, responsável por conferir unidade ao poder de controle nos casos de controle exercido por uma pluralidade de sujeitos, surge o que se poderia qualificar como uma vontade atribuível ao grupo de controle. Em abstrato, o procedimento estabelecido para a tomada de decisões no interior do grupo alinha e organiza, de forma unitária, o exercício do voto pelos acordantes nas assembleias, e acaba por originar uma vontade uniforme à qual ficam vinculadas as declarações volitivas de cada um dos participantes, no âmbito da companhia.

Essa unidade se traduz, no caso do controle conjunto, a partir da noção de vontade coletiva<sup>455</sup>, decorrente da organização da pluralidade de sujeitos orientada a um objetivo único, estabelecida por meio da vinculação consensual antes referida.

---

<sup>454</sup> No sentido de se transferir o efetivo comando aos administradores da companhia, como ocorre no chamado controle gerencial. Sobre o tema, cf. CARVALHOSA, *A dispersão acionária...*, cit., 2010; e CARVALHOSA, *O desaparecimento...*, cit., 2011.

<sup>455</sup> LEÃES, *Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 110: “o controle compartilhado se configura, pois, quando o poder de mando é exercido por várias pessoas em conjunto, usualmente signatárias de acordos de acionistas, que se obrigam a votar em *bloco* nas matérias atinentes ao exercício do poder de mando. Nem sempre, porém, esse *bloco de controle* se plasma mediante a formalização de um acordo de acionistas, bastando que os acionistas de uma companhia, tacitamente, compartilhem o controle, dirigindo o sentido de seus votos numa mesma direção. Lembre-se que o controle da sociedade anônima constitui um *poder de fato*, não um poder jurídico, que o acionista controlador só o detém enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para obter a maioria nas deliberações assembleares. Ou seja, o acionista controlador não é sujeito ativo do poder de controle, decorrendo o exercício desse poder de uma *circunstância fática*, motivo pelo qual lícito é admitir a existência de controlador quando os acionistas votarem em conjunto, expressando, de maneira permanente, a mesma vontade, sendo considerados integrantes do bloco de controle, ainda que não haja pactuado entre si um instrumento jurídico que materialize esse acordo de vontade”. E o autor prossegue (LEÃES, *Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 111): “essa é a razão porque não há, propriamente, um repertório preestabelecido de formas contratuais e institucionais de organização do exercício do controle compartilhado, muito menos para a específica hipótese da justaposição de dois grupos de fato, como ocorre na prática negocial. Para que a união dos acionistas possa vir a configurar o controle compartilhado, mister se faz que fique evidenciado que, em função dessa aglomeração, os acionistas aglutinados abdicaram do poder de influir, isoladamente, nas decisões da assembleia-geral e na eleição dos administradores, prevalecendo sempre a vontade coletiva. Daí a utilização habitual na espécie do expediente dos acordos de acionistas, regulando o exercício do poder de controle, com a conjugação de cláusulas estabelecendo, por exemplo, a aprovação prévia dos integrantes do acordo em relação a determinadas matérias, a preferência na aquisição de ações dos signatários da convenção de votos que almeja retirar-se da sociedade, a partilha na eleição dos membros dos órgãos da administração, a exigência da maioria qualificada dos signatários do acordo de acionistas, ou o veto sobre matérias relevantes e outras tantas mais. Podem inclusive outorgarem, de maneira efetiva e permanente, *mandato* a um deles para manifestação do voto em bloco”. Grifo no original.

Quando houver controle conjunto em determinada organização empresarial, além da vontade individual de cada acionista enquanto tal, e da vontade social imputável à própria companhia, haverá ainda essa vontade unitária atribuível ao grupo controlador. Assim como a vontade social, a vontade do grupo é expressão de vontade coletiva, formada a partir de um procedimento especial que, no caso do controle conjunto, é estabelecido consensualmente.

Algumas distorções podem decorrer da má compreensão dessa noção de vontade coletiva.

Em exemplo elaborado pela doutrina, faz-se referência à posição majoritária de um acionista dentro do grupo, o qual, “utilizando-se do voto unitário do grupo” conseguiria “impor sua vontade nas assembleias gerais da companhia”<sup>456</sup>. A apreensão não é correta na medida em que desvirtua a lógica do controle conjunto, fundada em um encontro de vontades dirigido a um objetivo comum, não havendo propriamente a *utilização* dos votos por um ou outro acordante para *imposição* de vontades na assembleia.

Essa situação só se poderia verificar em caso de abuso dessa organização, por um acionista, para fazer valer seus próprios interesses em detrimento dos demais acordantes, o que, não é preciso dizer, seria excepcional e poderia ser remediado. Em regra, a vontade é formada por um processo colegial livre, e representa a expressão da vontade de todo o grupo.

A compreensão dessa lógica por trás da vontade coletiva é, portanto, fundamental para evitar descaminhos no estudo e aplicação da lei aos casos de controle conjunto.

Não é difícil constatar que a vontade do controlador, quando individual, é essencialmente única e perfeitamente coincidente com a vontade do acionista a quem se imputa, isoladamente, o poder controle. A formação da vontade a partir de um processo próprio estatuído no âmbito do controle é, pois, exclusiva do controle conjunto.

Considerando a estrutura de tomada de decisões das sociedades anônimas, o que se tem é o surgimento, na fonte dessa estrutura – que alberga um procedimento legal específico para a formação da vontade social –, de um outro procedimento (este consensualmente definido por alguns acionistas) para formação da vontade unitária atribuída ao grupo controlador e a cada um e a todos os seus membros. Um procedimento

---

<sup>456</sup> PENNA, P. E. *Alienação de Controle de Companhia Aberta*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 118.

decisório no âmbito de uma coletividade menor (o grupo de controle) integrante de uma coletividade maior (a totalidade dos acionistas da companhia).

Não se poderia falar com propriedade, no entanto, de uma vontade própria do grupo controlador, o que permite concluir ser essa vontade, em realidade, uma noção um tanto fictícia. Isso porque, ainda que unitária, e mesmo que formada no seio de uma coletividade, não é possível imputá-la ao ente coletivo – ou seja, ao grupo de controle –, uma vez que tal ente carece de personalidade jurídica, não sendo juridicamente qualificável como sujeito de direito. É, em realidade, a vontade do acionista – de todos os acionistas vinculados – que se forma pelo acordo de controle, e não propriamente a vontade do grupo. A noção figurativa da vontade do grupo serve, apenas, para representar a unidade estabelecida consensualmente, e que é pressuposto para imputação do controle.

A noção, ainda que simbólica, da vontade do grupo controlador encontra guarida na lição dos autores da lei, para quem

“o processo de deliberação coletiva pressupõe – por natureza – um grupo de pessoas e um procedimento que organize em ato coletivo os atos de vontade dessas pessoas. O efeito desse procedimento é a formação da vontade social do grupo – expressão que não significa vontade de um ser substancial distinto dos membros do grupo social, mas conjunto organizado de atos de vontade que é imputado a todo o grupo”<sup>457</sup>.

Essas considerações teóricas servem para reforçar a conclusão de que não é adequado pautar a imputação do controle, no controle conjunto, considerando as variações internas do grupo controlador. Ou seja, se há, e deve haver, uma vontade unitária, formada a partir de um procedimento capaz de enfeixar as vontades de membros de um ente coletivo – ainda que não personificado –; e há um procedimento específico adequado para a formação dessa vontade em sentido único atribuível à integralidade dessa coletividade, desconsiderá-la para aferir a titularidade do controle a partir de atos isolados importaria não só na injustificada desconsideração de toda essa formação característica do controle conjunto, como no desprezo igualmente injustificado da norma que tipifica o grupo controlador em nosso ordenamento.

Se há uma pluralidade de sujeitos, se há uma comunhão de objetivos e uma conjugação de interesses estabelecida consensualmente, e se há uma vontade comum

---

<sup>457</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 810. No mesmo sentido, Colombres (*La teoría del...*, cit., 1964, p. 52) faz um paralelo entre a vontade humana individual e a vontade do grupo, qualificando esta última como “*una coordinación de voluntades también humanas*”. Segundo o autor argentino, enquanto o processo de formação da vontade humana é psíquico e extrajurídico, o processo de formação da vontade do grupo pode adquirir relevância jurídica.

formada a partir de um procedimento decisório efetivo, há controle conjunto, e a imputação do controle deverá respeitar e pautar-se pela unidade do grupo.

Exemplificativamente, não se poderia sustentar que a só indicação de membros para integrar o conselho de administração ou a diretoria, ou mesmo a indicação do diretor presidente por um ou alguns dos membros do grupo bastariam para imputar a esse ou àquele membro o controle individual<sup>458</sup>. Tampouco a só indicação combinada de membros da administração, quaisquer que sejam, não basta para caracterizar o controle conjunto. Seria simplista e inadequado consentir com esses critérios.

Em qualquer dos casos, e sempre, se deverá identificar se há uma vontade única e isolada, prevalente e permanente, capaz de caracterizar o controle do tipo individual, não obstante vinculada a outras vontades para outros objetivos ou finalidades que não o governo conjunto da empresa. Ou se há uma pluralidade de sujeitos, vinculada em função de um objetivo comum, sendo tal vinculação imprescindível para garantir o controle, por todos, de forma conjunta. Ainda que, pelo procedimento estabelecido entre os membros do grupo, toque a um ou a alguns deles a indicação de determinados administradores, de forma permanente ou de forma alternada.

Importa que, como fruto dessa organização para o controle, haja efetiva coordenação decisória de forma que o grupo, considerado em sua unidade, tenha poderes para eleger a maioria dos administradores e conduzir as atividades sociais.

Em sentido oposto, a doutrina italiana já entendeu que só se poderia imputar o controle conjunto àqueles acordantes aos quais é reservada substancial paridade de poderes na designação dos administradores da sociedade e que gozam de direito de preferência<sup>459</sup>.

---

<sup>458</sup> Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 855) entendem que “se as estipulações do acordo de acionistas estabelecem que todas as deliberações são determinadas pela maioria dos seus membros na Assembléia Geral da *holding*, ou na reunião prévia dos membros do grupo, inclusive a escolha da maioria dos administradores da companhia, o poder de controle é exercido em comum pelos membros do grupo”.

<sup>459</sup> CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 61-62. O mesmo autor (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 120) entende que, se há uma maioria pré-constituída no grupo de controle, se descaracteriza o controle conjunto, que pressupõe uma participação ativa dos membros, seja por decisão unânime, por *quoruns* majorados ou pela alternância da simples maioria. Se, no entanto, esse ‘majoritário’ do grupo não é titular de direitos que, individualmente, lhe permitam governar a sociedade; e se os demais membros do grupo vincularam-se voluntariamente, submetendo-se a um determinado procedimento condicionante do sentido do voto a ser exercido por todos, em conjunto, nas assembleias no intuito de, com isso, assumir uma posição de comando conjunto, não há razão para não se caracterizar o controle conjunto. Ressalva, no entanto, o autor a existência de posições doutrinárias de escol contrárias a esse entendimento. Tais posições se sustentam, sobretudo, nos pilares do princípio majoritário, a partir do qual se pode qualificar como cotitulares do controle (conjunto) todos aqueles que integram o bloco e que participam da formação da vontade do mesmo, seja na condição de majoritários (e, portanto, prevalecendo), seja na de minoritários (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 196 e 197).

Outros doutrinadores do mesmo país privilegiam a coordenação entre os sujeitos e, na esteira da doutrina alemã, a influência exercida por cada membro do grupo<sup>460</sup>.

Seria temerário sustentar a necessidade de, para caracterização do controle conjunto, adentrar no grupo controlador para apurar em cada caso se há efetiva paridade de poderes. Até porque, por sua imprecisão, tal requisito daria margem a indesejada insegurança para apuração da titularidade do controle conjunto. Em boa lógica, é mais adequado priorizar o elemento da coordenação decisória como pressuposto para caracterização da formação conjunta do poder empresarial.

A mesma lógica serve ao exame da sistemática dos *quorums* no âmbito do grupo controlador, e também para os vetos<sup>461</sup>. Ambos, dentre outros, são apenas instrumentos para implementar essa coordenação decisória e garantir a conjugação de interesses para o exercício comum do controle, não se justificando esmiuçá-los na tentativa de selecionar, dentro do grupo, quem tem e quem não tem o controle.

É evidente que, para verificar se a companhia está sujeita a um controle individual ou conjunto será necessário um exame casuístico que inclui as regras do processo decisório próprio da organização para o controle. Inclusive porque só assim se poderá identificar a coordenação ora examinada. No entanto, identificada essa coordenação, não se poderá desconsiderar a unidade para, em cada evento social, imputar o controle de forma seletiva dentro do grupo.

Tendo isso presente é possível responder à indagação de Comparato de forma consistente, estabelecendo-se uma diretriz teórica aplicável, com segurança, às hipóteses fáticas de controle conjunto. Certa vez perguntou o autor:

“O problema surge quando, na estipulação do acordo, se determina que um só ou alguns dos acionistas têm poder de fixar o conteúdo dos votos dos demais; ou, correlativamente, que certos acionistas são obrigados a acompanhar o voto dado por outro, ou outros. A posição jurídica de controlador continua a ser, nessa hipótese, de todos os pactuantes, ou deve ser reconhecida somente na pessoa dos que têm o poder de determinar o sentido geral dos sufrágios?”<sup>462</sup>.

Primeiro, há que se estabelecer a diferença entre situações, de licitude duvidosa, em que uma pessoa ou algumas determinam unilateralmente o sentido do voto, efetivamente “obrigando” as demais a seguir tal sentido, como refere o autor; dos casos em que as partes vinculam-se, de forma voluntária, a um acordo de voto para conjuntamente

---

<sup>460</sup> DONATIVI, *I confini del...*, cit., 1996.

<sup>461</sup> Cf. item 5.3.5.2. acima.

<sup>462</sup> COMPARATO, *Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 69.

exercer o controle, observando um determinado procedimento de deliberação colegiada pactuado contratualmente, sem qualquer vício em tal contratação.

Assumindo-se tratar-se deste último caso, e entendendo que não se possa configurar o controle do tipo individual, não se poderia imputar, com propriedade, o controle apenas a esses pactuantes com poder de determinar o sentido geral dos sufrágios. Havendo coordenação entre eles, em realidade o sentido do voto decorre do procedimento estabelecido pelas partes consensualmente, devendo o controle ser imputado a todos os acionistas acordantes.

Todas essas considerações – sobre vetos e outros procedimentos para coordenar a tomada de decisões para formação da vontade unitária do grupo – se referem ao âmbito interno do grupo, e não deverão ser determinantes para a imputação do controle. Essas variáveis passam a ter efeito após a imputação do controle, em cada caso específico, como se examinará mais adiante.

Em conclusão, considerando a unidade do poder de controle nas companhias, havendo uma pluralidade de sujeitos, vinculada em função de um objetivo comum de exercer o controle empresarial, organizada por um processo decisório estabelecido para formação coletiva de uma vontade unitária a ser exercida nas assembleias, se deverá imputar o controle ao grupo caso este prevaleça nas deliberações assembleares, eleja, em conjunto, a maior parte dos administradores e efetivamente dirija as atividades sociais. Para essa imputação importa, principalmente, a face externa do grupo controlador. As variáveis internas devem ser analisadas apenas para a verificação desses pressupostos.

Ressurge, neste ponto, a indagação mais inquietante sobre a figura jurídica do grupo de controle, e cuja resposta é a pedra angular para orientar a imputação do controle conjunto e a interpretação e aplicação da lei à essa *fattispecie* de controle. A par dessa imagem unitária do grupo, ao atribuir expressamente a qualidade de controlador ao grupo de pessoas quis o legislador imputar o controle indistinta e automaticamente a todos os membros do grupo controlador, ou a cada um (ou a alguns) deles individualmente? Em outras palavras, verificados os pressupostos teóricos ora elaborados, como proceder à imputação do controle ao grupo?

## 8. O *STATUS* DO ACIONISTA INTEGRANTE DO GRUPO DE CONTROLE

Com efeitos dentro e fora do grupo controlador, a definição do *status* do acionista integrante do grupo de controle é decisiva para as conclusões finais acerca da imputação da titularidade do controle conjunto.

No controle individual, sobrepõe-se o *status* de sócio<sup>463</sup> e o *status* de controlador<sup>464</sup> em relação ao controlador único. No controle conjunto, à primeira vista não fica evidente, frente à disciplina legal do controle nas companhias brasileiras, a atribuição do *status* de controlador.

Sobre a noção de *status*, em sua acepção mais elementar, Santoro-Passarelli ensina que

“Lo stato giuridico della persona fisica non è la somma dei suoi poteri o doveri o, più generalmente, dei rapporti che alla stessa fanno capo, è invece il presupposto di una sfera di capacità e quindi di una serie aperta di poteri e doveri, o di rapporti, che possono variare e variano senza che perciò cambi lo stato. In relazione all'appartenenza del singolo a un determinato gruppo politico o familiare si distinguono tradizionalmente altri due status, lo status civitatis e lo status familiae”<sup>465</sup>.

Nessa ordem de ideias, a definição sobre a atribuição do *status* de controlador no controle conjunto acarretará a definição sobre atribuição de direitos, deveres e obrigações próprios do controlador, nos termos da lei. Por essa razão principal ela deve ser cuidadosa e certa.

Tendo presente a caracterização do grupo controlador, como ente despersonalizado, de pronto se pode constatar que não pode ser *o próprio grupo*

<sup>463</sup> Sobre a expressão *status socii*, critica Adamek (*Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 65): “[a] qualidade de sócio corresponde à situação jurídica societária e, por efeito, o conjunto de posições jurídicas subjetivas ativas e passivas da pessoa enquanto membro daquela específica sociedade; é, por outras palavras, a situação jurídica complexa que cada sócio ocupa na sociedade, situação esta que só poderá ser aferida em concreto e que, em cada sociedade, poderá variar de conteúdo para cada sócio. Em sentido estrito, a qualidade de sócio não é um *status*, mas uma qualidade jurídica; no entanto, num sentido mais amplo, é admissível afirmar que se cuida de um estado, de modo a então legitimar emprego do termo que se popularizou: *status socii*”. Entendendo-se que os acordos de controle conjunto, por sua natureza e por sua finalidade, integram o *sistema normativo* subjacente ao grupo controlador e, em última análise, à própria companhia governada por um controle conjunto, à descrição do *status socii* antes referida devem ser acrescidas as regras contratuais às quais o sócio se vincula voluntariamente, ainda que no ambiente parassocial, sobretudo tendo em vista o conteúdo político dessas normas e a sua influência para o delineamento dos direitos, deveres e responsabilidades dos sócios acordantes.

<sup>464</sup> Comparato (*Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 82) lança mão da expressão latina *status socii supremi* para se referir ao acionista controlador.

<sup>465</sup> SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali...*, cit., 1966, pp. 23-24.

considerado acionista controlador. O *status* de controlador não pode ser atribuído ao grupo, pois este não é um sujeito de direito.

Disso decorre um sutil, porém significante equívoco na redação do art. 116 da Lei das S.A. Ao determinar que “entende-se por acionista controlador [...] o grupo de pessoas [...]”, o legislador parece qualificar o grupo como acionista controlador o que, como se viu, não é adequado.

Os próprios autores da lei, ao revisitarem a secular classificação dos acionistas de uma companhia em empresários e meros aplicadores de capital, referem ser considerado como acionista empresário o “detentor do poder de controle (ou *membro* do grupo controlador)”<sup>466</sup>. Dessa referência se extrai a atribuição do *status* de acionista empresário, ou de controlador, ao controlador único (detentor do poder de controle) ou ao membro do grupo de controle e, não, ao próprio grupo.

Na esteira da disciplina teórica do controle conjunto construída até aqui se pode afirmar com segurança que, em teoria, cada membro do grupo controlador é parte integrante do controle. O controle é, necessariamente, único e indivisível; nada impede, contudo, que haja em uma só companhia mais de um acionista titular de tal controle.

A vinculação voluntária a uma estrutura de controle conjunto, nos termos da lei, implica na assunção consciente tanto dos poderes que, ao final e de forma conjunta, serão exercidos pelo grupo, sendo gozados por todos os seus membros; como dos deveres decorrentes da posição de controle. Não sendo possível considerar o grupo como um centro de imputação autônomo, titular de competências jurídicas (ativas e passivas), assim como de direitos, deveres e obrigações; para que se garanta a coerência do sistema da lei e o atingimento de seus objetivos se deverá atribuir a cada membro do grupo controlador – rigorosamente caracterizado – a qualidade de acionista controlador, para todos os fins e efeitos.

É certo que a unidade é apanágio essencial do controle. Não obstante essa unidade do poder, a pluralidade de acionistas controladores é compatível com o nosso sistema legal, tendo sido inclusive chancelada pela previsão legal do controle conjunto.

No controle conjunto imputa-se o *controle* ao grupo, e a qualidade ou o *status* de *acionista controlador* a cada um de seus membros individual e indistintamente, desde que caracterizada essa espécie de controle, seguindo as diretrizes já elaboradas<sup>467</sup>.

---

<sup>466</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Lei das S.A....*, cit., 1996, p. 75, grifou-se.

<sup>467</sup> Nesse mesmo sentido, CARVALHOSA, M. Acordo de Investimento e Associação. Exercício de Opção de Venda de Ações. Controle Compartilhado. Inocorrência de Alienação do Poder de Controle. In: CASTRO, R.

Isso não significa que o poder de controle deva ser imputado, individualmente, a cada membro do grupo controlador. O controle é conjunto e unitário, devendo ser atribuído ao grupo, enquanto coletividade organizada. Da mesma forma que o exercício do controle é necessariamente conjunto. A existência de mais de um acionista controlador não importa em concorrência de poderes, uma vez que tais acionistas o exercem de forma unitária, em conjunto.

Em sentido semelhante, registre-se posição recente de parte da doutrina nacional: “[n]o caso do controle compartilhado, que é exercido em conjunto pelos acionistas, nenhum dos sócios detém, individualmente, o controle”. E prossegue: “[n]o fundo, não existe, em boa técnica, controle compartilhado, pois o controle, a hegemonia no comando da empresa, não é divisível. O que é partilhado [sic] é a participação no grupo que comanda a empresa, mas não o controle, que pertence ao conjunto dos seus integrantes e não pode ser exercido por qualquer um deles isoladamente”<sup>468</sup>.

Criticando a escassez de estudos específicos sobre o tema, o mesmo autor arremata indicando haver “doutrina mansa e pacífica no sentido de reconhecer não só a unidade e a indivisibilidade do controle como também o fato de que, caracterizado como uma hegemonia, só pode pertencer a um único titular ou a um conjunto de pessoas físicas ou jurídicas, manifestando-se como uma unidade, devendo ser reconhecido como sendo o controlador da empresa”<sup>469</sup>.

No entanto, Wald filia-se à doutrina de Leães, ainda que sem aprofundar sua posição, para sustentar que “as pessoas que constituem o grupo dominante agem como se

---

R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010a, p. 37. Aparentemente em sentido contrário, Motta (*Alienação do poder...*, cit., 1993a, pp. 81 e 84) prega a imputação da qualidade de acionista controlador ao grupo, o que não parece possível, dada a sua natureza (que, como o próprio autor diz, é de uma universalidade de fato, sem existência subjetiva distinta de seus membros). Mais adiante, no mesmo artigo, contudo, o autor se refere aos membros do grupo controlador como co-controladores e, no final, acaba por afirmar que todos os acionistas que integram o mesmo grupo controlador, em conjunto, “se acham investidos no *status de acionista controlador*. São *partes* de um todo ao qual a lei expressamente confere uma específica qualificação jurídica”. Grifos no original.

<sup>468</sup> Wald (*O controle partilhado...*, cit., 2014, p. 387), inspirado em Motta (*Alienação do poder...*, cit., 1993) e Leães (Proibição de voto e conflito de interesse nas assembleias gerais – Ação de anulação de deliberação assemblear decorrente de voto de acionista com interesse conflitante (1990). In: \_\_\_\_\_. *Pareceres*, v. I. São Paulo: Ed. Singular, 2004a, pp. 175-184).

<sup>469</sup> O autor ao final conclui que, nas hipóteses em que o Estado integra uma estrutura de controle conjunto (por ele chamado de “controle partilhado”), uma vez que não se poderia atribuir o controle a um só dos membros do grupo controlador, não haveria controle estatal, não se aplicando o regime de direito público (WALD, *O controle partilhado...*, cit., 2014, pp. 389 e 390).

fossem uma única pessoa, sem que cada uma, isoladamente, possa ser caracterizada, por si só, como ‘acionista controlador’<sup>470</sup>.

O equívoco do posicionamento teórico acima transcrito decorre da impossibilidade de considerar o grupo como acionista controlador. Isso porque o grupo, por ser despersonalizado e por não ter tido a ele atribuída existência jurídica distinta de seus membros, ou a condição de sujeito de direito, não pode ser acionista de companhia. O grupo representa, tão somente, uma coletividade que, em conjunto, exerce o controle.

Recorrendo à posição original do Prof. Leães, referida por Wald, se consegue extrair entendimento compatível com a tese ora defendida. A apreensão completa de seus pensamentos, externados em um dos estudos nacionais mais profundos sobre o tema, revela que

“em tais hipóteses, fala-se em controle conjunto ou compartilhado (*joint control*), pois, nelas, o grupo de controle exerce as prerrogativas e as responsabilidades que incumbem ao acionista controlador sempre *de forma coletiva*. Ou seja, as pessoas que o constituem agem e respondem como se fossem uma só pessoa, sem que cada uma, por si só, possa ser caracterizada como ‘acionista controlador’. A circunstância de que qualquer um dos participantes seja eventualmente majoritário, dentro ou fora do grupo, não o converte, *ipso facto*, em um acionista controlador, senão quando visto como parte componente da coletividade”.

E acrescenta:

“Até porque seria incompatível com a boa hermenêutica do dispositivo legal acima reproduzido [art. 116 da Lei das S.A.] admitir que a sociedade possa, ao mesmo tempo, ser controlada por um grupo de acionistas e por um dos acionistas integrantes desse grupo. É impossível imaginar a existência concorrente, numa mesma companhia, de dois acionistas controladores, um sendo parte integrante do outro. Em todo grupo de controle, a lei pressupõe sempre o exercício de um poder coletivo, tanto que entende que essa coletividade deve ser encarada como um único sujeito de direito – o acionista controlador. O poder de controle é, destarte, atributo do grupo, considerado coletivamente, e não dos seus componentes, isoladamente considerados<sup>471</sup>.

<sup>470</sup> E prossegue: “em todo grupo de controle a lei pressupõe sempre o exercício de um poder coletivo, entendendo que essa coletividade deva ser encarada como um único sujeito de direito. Nesse sentido, como vimos, o art. 116 da Lei das S/A conceitua o acionista controlador usando a expressão no singular, abarcando tanto a pessoa natural ou jurídica como o grupo de pessoas, acionistas da companhia, vinculados por acordo de voto ou sobre controle comum” (WALD, *O controle partilhado...*, cit., 2014, p. 389).

<sup>471</sup> LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004b, pp. 1.309-1.310, grifos no original. Em sentido semelhante, Motta (*Alienação do poder...*, cit., 1993, p. 43) afirma que “seria uma intolerável demasia hermenêutica admitir-se que *uma mesma sociedade possa, ao mesmo tempo, ser controlada por um grupo de acionistas e por um dos acionistas integrantes desse grupo*” (grifos no original). O autor não admite a coexistência de um controlador individual e um conjunto, no que tem plena razão. A caracterização de todos os membros do

A intenção do jurista em sua manifestação é claramente a de frisar a impossibilidade de haver mais de um controle, ou de se admitir que o controle seja, ao mesmo tempo, atributo do grupo de controle e de um ou alguns de seus membros exclusivamente. Nessa ordem de ideias, o autor pontua que, no controle do tipo conjunto, o grupo exerce as prerrogativas e as responsabilidades que incumbem ao acionista controlador sempre de forma coletiva, ou seja, em conjunto.

Não se vislumbra, em suas palavras, a pretensão de definir qual o *status* dos acionistas integrantes do grupo de controle, embora afirme que cada membro do grupo controlador não possa ser caracterizado como acionista controlador. O autor também não aprofunda a ideia de que o grupo de controle, tal qual previsto na lei brasileira, não tem personalidade própria, não sendo, portanto, sujeito de direito.

Das acertadas constatações no sentido de que uma companhia não poderia, em um dado momento, “ser controlada por um grupo de acionistas e por um dos acionistas integrantes desse grupo”, e de que “em todo grupo de controle, a lei pressupõe sempre o exercício de um poder coletivo”, não parece ser possível extrair que a lei atribua a essa coletividade a condição jurídica de sujeito de direito.

O que não afeta o acerto desta feliz constatação de Leães: “o poder de controle é, destarte, atributo do grupo, considerado coletivamente, e não dos seus componentes, isoladamente considerados”.

A conclusão obtida neste trabalho – de que essa unidade do poder de controle é, no controle conjunto, integrada por uma pluralidade de acionistas aos quais se atribui, individualmente, o *status* de acionista controlador – é compatível com essa constatação, além de necessária para que se possa aplicar, no controle conjunto, toda a disciplina legal atinente ao acionista controlador.

Se a condição de acionista controlador não for atribuída a cada membro do grupo de controle, se chegaria a um insolúvel impasse, uma vez que tampouco ao grupo, enquanto ente coletivo despersonalizado, se poderia imputar essa condição. Logo, em prol da coerência do sistema, e visando garantir a sua aplicabilidade ao controle conjunto, preservando sua estrutura e objetivos, justifica-se a tese de que o controle é um só, sendo, no controle conjunto, formado por múltiplos acionistas, titulares do *status* de controladores.

---

grupo, indistintamente como controladores, não parece contrariar o sentido de sua argumentação. Sobre o desacerto de qualificar o grupo controlador como sujeito de direito, cf. item 5.1. acima.

Esta conclusão está em harmonia com os pressupostos teóricos do controle conjunto, assim como com a premissa da titularidade unitária do poder de controle pelo grupo, e do seu exercício de forma conjunta, viabilizado pela organização coletiva interna estabelecida no âmbito do grupo controlador.

Tal conclusão opera efeitos no âmbito externo do grupo controlador, uma vez que seus membros assumem, perante terceiros (i.e., não integrantes do grupo de controle), a condição de acionistas controladores. Basta caracterizar o controle do tipo conjunto para atribuir tal *status* a cada um e a todos os membros do grupo.

Diz-se a cada um e a todos, pois, internamente, as variações na composição do grupo não interferem na atribuição desse *status* a seus membros. Se o controle efetivamente for conjunto, não há que se falar em selecionar entre os membros do grupo quem seja e quem não seja controlador, a depender de suas participações no bloco e no procedimento decisório interno. Externamente, tal formação interna não tem relevância, na medida em que a vinculação da pluralidade de sujeitos e a sua organização nos termos já examinados conferem unidade ao grupo controlador e conduzem à imputação do controle ao grupo, e à atribuição do *status* de acionista controlador a todos seus membros.

Em sua obra, Cariello defende que o fato de um sujeito integrar o controle não justifica por si só a sua qualificação como controlador<sup>472</sup>. A afirmação é arriscada, e pode provocar incertezas indesejadas na caracterização do controle conjunto. Ora, ou bem a pessoa efetivamente *integra* o controle, sendo possível qualificá-la como acionista controlador e imputar-lhe os deveres e responsabilidades correspondentes; ou não integra o controle, ainda que *integre*, ou participe, de um pacto parassocial com outras finalidades que não a de instituir um controle do tipo conjunto. Já se confessou a dificuldade de caracterizar o controle conjunto, e de diferenciar os chamados acordos de controle conjunto dos acordos de controle individual. Mas, uma vez caracterizado, mais fácil será a tarefa de atribuir o *status* de controlador a seus integrantes.

A definição do *status* dos acionistas integrantes do grupo controlador expõe o equívoco do Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA hoje vigente quando, na tentativa de melhor definir alguns conceitos aplicáveis às companhias listadas nesse segmento, atribui a qualidade de acionista controlador “ao acionista ou o grupo de acionistas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum que exerça o Poder

---

<sup>472</sup> CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 198.

de Controle da Companhia”<sup>473</sup>. A regra incorre no mesmo erro do legislador, ao meramente repetir a norma vigente e atribuir o *status* de controlador ao grupo. Se pretendesse efetivamente aprimorar as definições da lei, deveria ter conferido esse *status* ao acionista ou a cada acionista membro do grupo vinculado por acordo de voto ou sob controle comum, pelas razões já apresentadas.

As considerações feitas neste item servem aos acionistas que integram uma organização contratual para o controle conjunto desde a sua constituição, assim como acionistas que passam a integrar organização já em curso. Pela natureza plurilateral dos acordos de controle, sabe-se que, por suas próprias regras, pode ser permitido o ingresso de membros no grupo controlador, assim como a saída de outros. Essa movimentação é acompanhada pela variação no *status* desses acionistas, que podem adquirir ou perder a condição de acionista controlador a depender da sua vinculação ou não ao acordo de controle, e da manutenção do acordo do qual participam como sendo pacto apto a regular efetivamente o poder diretivo da companhia.

A verificação dos casos fáticos para apuração da perda ou assunção do *status* de acionista controlador dependerá da consideração de todos os pressupostos legais e teóricos do controle conjunto, sendo imprescindível à individualização dos direitos, deveres e prerrogativas de cada acionista, em cada caso.

Também servem essas mesmas considerações para o grupo de pessoas sob controle comum. Caracterizada essa forma de controle conjunto – conforme explorado no capítulo 4 acima –, também em relação a elas se atribui o *status* de acionista controlador, para todos os fins e efeitos da lei<sup>474</sup>.

Em síntese, viu-se que o direito não atribuiu, ao grupo controlador, a qualidade de sujeito de direito. Tampouco de objeto. O reconheceu, todavia, enquanto coletividade

---

<sup>473</sup> Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>>, p. 5, Acesso em: 23 set. 2014.

<sup>474</sup> Examinando caso concreto no qual se verificou hipótese de sociedades sob controle comum, caracterizando controle conjunto, Comparato (*Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 96) refere-se aos controladores, no plural, confirmando – crê-se, conscientemente – a tese ora defendida. Em seu trabalho seminal sobre o poder de controle nas sociedades anônimas, ainda que não tenha explorado esse ponto, o mesmo autor já havia sinalizado posicionamento conforme essa conclusão, ao afirmar: “na hipótese de *controle conjunto*, todos os acionistas controladores responderão solidariamente pelos prejuízos causados, por aplicação da regra constante do art. 1.518 do Código Civil” (COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 320, grifou-se). O tema da responsabilidade dos acionistas controladores no controle conjunto será explorado no Capítulo 11 deste trabalho. Guerreiro (Sociedade Anônima: Poder e Dominação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 53, jan.-mar., 1984, p. 76) também já fez menção expressa ao poder de “influência do acionista controlador (ou dos acionistas controladores)”. Carvalhosa (*Acordo de...*, cit., 1984, p. 128) foi mais incisivo sobre este mesmo tema: “na hipótese, portanto, de controle exercido através de acordo de acionistas, todos os seus participantes serão considerados controladores”, conquanto não tenha bem delimitado, entre as hipóteses de controle exercido por acordo, quando há e quando não há controle conjunto.

subjetiva titular de especiais poderes. E, ao atribuir-lhe deveres e responsabilidades, olvidou-se de esclarecer se o estava fazendo considerando o todo, ou cada um dos sujeitos que o compõem. Do exposto, a conclusão obtida é a de que, imputando-se o controle ao grupo, a cada membro do grupo controlador decorre a assunção do *status* de acionista controlador. De forma que toda a disciplina legal relativa *ao controle* aplica-se ao grupo; ao passo que as regras direcionadas ao *acionista controlador* se devem aplicar a cada um e a todos os seus membros, de forma individual e conjunta.

Não se pode negar que a assunção do *status* de controlador pelo sócio vinculado por acordo de controle conjunto é voluntária, decorrente da sua autonomia privada e da sua vontade declarada ao vincular os direitos decorrentes de suas ações e integrar o grupo controlador<sup>475</sup>. Por isso não se pode tolerar posições que, em condições normais – ou seja, sem que haja vícios de vontade, ou abusos por parte dos demais membros do grupo –, consideram os membros do grupo controlador como *vítimas* do acordo de controle ou de alguns acordantes.

O acionista, ao se vincular e integrar o grupo controlador, cumula voluntariamente os deveres próprios de sócio, a exemplo do dever de votar no interesse da companhia; com os deveres decorrentes do pacto parassocial, obrigando-se a compatibilizá-los e cumpri-los integralmente. Há, nesses casos, assunção de duplo vínculo obrigacional em relação ao mesmo ente societário – o social e o parassocial. Além da assunção da posição de controle, com todas as implicações dela decorrentes.

A precisa identificação da titularidade do controle conjunto, enquanto categoria jurídica subjacente às manifestações de poder nas sociedades anônimas, é condição para a identificação tanto dos acionistas controladores – membros integrantes do grupo de controle –, como dos acionistas não controladores (comumente chamados “minoritários”), cuja proteção é um dos pilares do Direito Societário brasileiro atual.

A aplicabilidade das normas cogentes destinadas à proteção da minoria, quantitativa e qualitativamente mais expressivas a partir da reforma do diploma societário brasileiro ocorrida em 2001, é desafiada em situações de controle conjunto uma vez que, não raro, tais situações instauram incertezas sobre quem efetivamente são os acionistas controladores e, como consequência, quem são os minoritários, definição determinante

---

<sup>475</sup> Em sentido semelhante: “*La definizione prevalente in dottrina e giurisprudenza è basata infatti unicamente sull’osservazione che, con tali contratti [parasociali], i soci intendono dare una disciplina (per lo più atipica) delle posizioni individuali che discendono dallo ‘status’ di soci*” (FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 5).

para permitir a incidência dessas normas e a efetividade de tal proteção. As conclusões obtidas neste item servem para endereçar as soluções a essa problemática.

### **8.1. Breves considerações acerca do exercício de direitos de acionista no controle conjunto**

Para fins de aplicação da disciplina legal subjacente ao *status* de sócio de sociedade anônima, e diante das conclusões obtidas no item acima, de pronto se pode afastar a possibilidade de enquadramento dos integrantes do grupo controlador, independentemente da sua participação no bloco de controle e no capital da companhia, na classificação de acionistas minoritários – denominação amplamente utilizada pela doutrina para fazer referência a acionistas não controladores.

O complexo de direitos atribuídos aos acionistas das sociedades anônimas é, via de regra, aplicável a todos os acionistas indistintamente, dada a homogeneidade inerente a essa condição<sup>476</sup>. No entanto, a sofisticação das posições e interesses identificados em uma determinada organização empresarial, decorrentes da multiplicação dos perfis dos acionistas, deu causa a diferenciações em relação a seus direitos, deveres e responsabilidades.

Não sendo este o escopo deste trabalho, faz-se referência ao tema dos direitos dos acionistas tão somente para demonstrar a aplicabilidade da atribuição do *status* de acionista controlador aos membros integrantes do controle conjunto, e seus efeitos.

Ascarelli ensina que

“a posição de quem participa de um contrato plurilateral se apresenta, pois, bem mais complexa que a de quem participa de um contrato de permuta. Com efeito, não só em virtude do contrato, adquire, cada parte, uma pluralidade de direitos, mas êsses direitos são de caráter profundamente diverso entre si, e submetidos a disciplinas diversas. É, portanto, possível, e, muitas vêzes, oportuno, examinar distintamente a ‘posição’ de quem participa de um contrato plurilateral e os seus vários direitos [...]”<sup>477</sup>.

<sup>476</sup> “Se examinarmos os direitos das várias partes de um contrato plurilateral”, leciona Ascarelli (*O contrato...*, cit., 1969, p. 275), “não tardaremos a ver que êles se prendem, justamente, à realização da finalidade comum”. “Isso explica”, prossegue, “porque tôdas as partes de um mesmo contrato plurilateral gozam de direitos do *mesmo tipo*: sua diferenciação pode ser, digamo-lo assim, quantitativa, mas não qualitativa” (grifos no original). Quando examinado o escopo comum como pressuposto de titularidade do controle pelo grupo, se identificou, na linha das lições de Ascarelli, que, mesmo quando as participações dos sócios (nas sociedades, mas também no grupo controlador) são quantitativa e até qualitativamente distintas, o escopo comum não só os unifica como homogeneíza, fazendo com que seus direitos tenham “conteúdo típico e constante” (ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 281).

<sup>477</sup> ASCARELLI, *O contrato...*, cit., 1969, p. 292.

Essa complexidade vem potencializada no caso dos integrantes do controle conjunto, uma vez que participam de dois contratos plurilaterais dos quais decorrem regras destinadas a disciplinar a sua posição frente a um determinado ente social, podendo tais regras serem inclusive incrementadas, caso se trate de companhia aberta, a cujos controladores são endereçadas inúmeras outras normas provenientes da regulação e da autorregulação.

### 8.1.1. Direitos individuais de acionistas e direitos de minoria

Seguindo as lições do Prof. Erasmo, respaldadas pelas teorias do jurista alemão Herbert Wiedemann, os direitos individuais dos acionistas se distinguem dos chamados direitos de minoria, e representam justamente a fatia de ação do indivíduo na sociedade.

Segundo essa mesma linha, os direitos individuais são atribuídos a todos os sócios de uma determinada companhia, indistintamente e independentemente de suas participações no capital social. Por seu turno, os direitos de minoria são atribuídos pelo legislador a um determinado perfil de acionistas, identificado sempre que houver uma maioria estável no comando da empresa.

Uma terceira e distinta situação, seguindo os mesmos autores, verifica-se no caso da proteção aos investidores – acionistas de companhias abertas, que adquirem participações acionárias no mercado de valores mobiliários e, por isso, ficam sujeitos às normas que regulam os agentes desse mercado<sup>478</sup>.

Assim como os direitos de minoria, os direitos individuais não estão sistematizados na Lei das S.A., e por isso devem ser identificados em toda a sua extensão<sup>479</sup>.

Os direitos de minoria, fundados na adoção do princípio majoritário como critério para tomada de decisões no âmbito das companhias, podem ser classificados em direitos formais de minoria, quando exigirem determinado *quorum* para o seu exercício<sup>480</sup>; e direitos substanciais de minoria, quando não for exigido *quorum* quantitativo<sup>481</sup>.

<sup>478</sup> Além das normas regulatórias e autorregulatórias, na Lei das S.A. destinam-se aos investidores o art. 4º e 4º-A; art. 17, parágrafo 1º; art. 29; art. 41 a 43; art. 61, parágrafo 3º; art. 71, parágrafo 1º; art. 117, parágrafo 1º, al. “b” e “c”; art. 124, parágrafo 1º, inc. II, parágrafo 5º e parágrafo 6º; art. 126, parágrafo 2º e parágrafo 3º; art. 136, parágrafo 2º e parágrafo 3º; art. 138, parágrafo 2º; art. 141, parágrafo 4º e parágrafo 6º; art. 155, parágrafo 1º e parágrafo 4º; art. 157; art. 165-A; art. 223, parágrafo 3º e parágrafo 4º; art. 231; art. 243, parágrafo 3º; art. 249 e art. 250 da Lei das S.A.

<sup>479</sup> Cf. ADAMEK, *Abuso de minoria...*, cit., 2014, pp. 55 e ss.

<sup>480</sup> Tais como art. 105; art. 123, parágrafo único, al. “c” e “d”; art. 124, 3º; art. 126, parágrafo 3º; art. 133, parágrafo 2º; art. 141, parágrafo 4º, inc. I e II; art. 157, parágrafo 1º; art. 159, parágrafo 4º; art. 161, parágrafo

Tendo presente essa classificação, pode-se concluir que todos os acionistas gozam de direitos individuais, inclusive aqueles que integram o grupo de controle. São exemplos desses direitos aqueles listados no art. 109 da Lei das S.A.<sup>482</sup>, classificados como direitos de participação (voto<sup>483</sup>), direitos patrimoniais (direito de participação nos lucros, no acervo social e direito de reembolso), direitos de fiscalização, informação e verificação, e direitos dissolutórios (de retirada e participação no acervo na liquidação da companhia)<sup>484</sup>.

Diferentemente, os direitos de minoria só podem ser exercidos por quem não seja acionista controlador, não podendo ser exercidos, portanto, por quaisquer membros do grupo de controle. Isso porque, por sua natureza e finalidade, pressupõem a oposição entre minoria e maioria, ou melhor, entre não controle e controle. Seria impensável atribuir a condição de acionista minoritário (e, portanto, não controlador) no interior do grupo de controle rigorosamente caracterizado. Havendo controle conjunto, externamente e para os fins de aplicação da Lei das S.A. o *status* dos integrantes do bloco de controle é de acionista controlador, como examinado<sup>485</sup>.

Os deveres impostos pela lei aos acionistas controladores compõem o complexo de regras protetivas da minoria acionária (integrada por quem não exerce

2º e parágrafo 4º, al. “a”; art. 163, parágrafo 6º; art. 206, inc. II, al. “b”; art. 246, parágrafo 1º, al. “a”; art. 277 da Lei das S.A.

<sup>481</sup> Tais como art. 123, parágrafo único, al. “b”; art. 124, parágrafo 5º; art. 134; art. 159, parágrafo 3º; art. 239; art. 246, parágrafo 1º, al. “b”; art. 277, parágrafo 1º, al. “a” da Lei das S.A.

<sup>482</sup> Lei das S.A., art. 109. *Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; (Vide Lei nº 12.838, de 2013) V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei. § 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares. § 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembleia geral. § 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).*

<sup>483</sup> Sobre o direito de voto, trata-se de direito cravejado de deveres, os quais, em relação aos integrantes do grupo controlador, são mais numerosos, haja vista a sua condição de acionista controlador.

<sup>484</sup> Essa descrição pode ser encontrada em WIEDEMANN, H. Excerto do Direito Societário I – Fundamentos. Tradução Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 143, jul.-set., 2006, p. 68.

<sup>485</sup> Sobre o tema, ensina Guerreiro: “[o] conceito de maioria acionária deve ser entendido no sentido de poder preponderar por meio do voto, na vida da companhia”. O autor refere que a maioria das ações coincide com as ações “que permitam ao respectivo titular, *único ou plúrimo*, o exercício do poder de controle sobre a companhia, nos termos do já referido art. 116”. E conclui: “minoritários propriamente ditos são apenas aqueles acionistas titulares de ações ordinárias, (nominativas, endossáveis ou escriturais) que não logram obter a maioria da assembléia geral, nem o pleno exercício do poder de controle (que se fundamenta basicamente na preponderância do voto). Em outras palavras, maioria e minoria são conceitos referidos ao direito de voto” (GUERREIRO, J. A. T. *Direito das minorias na sociedade anônima. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 63, jul.-set., 1986, p. 109, grifou-se).

influência dominante sobre a organização empresarial). Logo, é imprescindível constatar que tais deveres são exigíveis de cada um e de todos os membros do grupo de controle, no controle conjunto, sob pena de restar reduzida ou esvaziada tal proteção nas companhias em que verificada essa espécie de controle.

A aplicabilidade prática dessas considerações que, à primeira vista, podem parecer elementares, fica evidente quando, por hipótese, um dos signatários do acordo de controle passa a agir de forma independente – enquanto ainda formalmente vinculado ao pacto, motivado por qualquer desentendimento de ordem pessoal –, e resolve fazer uso do direito de voto decorrente de suas ações para, tendo percentual suficiente, pleitear a eleição de membro em separado para o Conselho Fiscal<sup>486</sup>.

O Colegiado da CVM já foi demandado a se pronunciar acerca da eleição de membro em separado para o Conselho Fiscal por quem supostamente integrava um controle do tipo conjunto. Examinados os detalhes do caso, buscando caracterizar o controle conjunto entre acionistas vinculados por acordo não arquivado na sede social, acabou por entender pela inexistência do controle conjunto, confirmando a eleição do conselheiro<sup>487</sup>.

Antes de tomada qualquer medida, judicial ou extrajudicial, que efetivamente extinga o acordo, totalmente ou em relação a esse acionista especificamente, não se pode tolerar que o mesmo faça uso de direito de minoria no âmbito de uma sociedade de cujo controle participe, tendo inclusive o *status*, perante essa companhia, de acionista controlador, assumido voluntariamente quando celebrado o acordo de controle.

A lei não autoriza essa desvinculação unilateral do acordo de controle<sup>488</sup>. Ao contrário, confere-lhe força obrigatória e auto-exequibilidades, não sendo dado a seus membros desgarrarem-se quando bem entenderem. Vale dizer, a desvinculação ou o desfazimento do pacto não podem prescindir dos meios cabíveis para tanto – seja o distrato

---

<sup>486</sup> Lei das S.A., art. 161. [...] §4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto; [...].

<sup>487</sup> Processo RJ 2001/7547. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2002-029D16072002.htm>> Acesso em: 26 nov. 2014.

<sup>488</sup> Carvalhosa (*Acordo de...*, cit., 2011a, pp. 64-65) sustenta que “[s]omente os acordos de controle e de voto minoritário podem estar sujeitos à rescisão motivada, e desde que declarada em juízo estatal ou arbitral”. O autor entende, ainda, que por sua natureza plurilateral os acordos de voto e de controle estão sujeitos à dissolução, e não à rescisão: “[s]e decorrido o prazo ou termo (§ 6º do art. 118 da lei societária) consignado, o acordo de controle ou o pacto de voto minoritário extingue-se *ipso facto*. Se, porém, a avença for por prazo indeterminado, sua dissolução será sempre **motivada**, ou seja, pela quebra da *affectio* ou por deslealdade ou, ainda, por tempo excessivo que descaracterize o seu objeto. Nesses casos, como reiterado, a dissolução parcial ou total do acordo de controle ou de voto minoritário deve ser sentenciada, mediante processo de conhecimento, no foro judicial ou arbitral”. Grifo no original.

formal pelas partes signatárias, seja uma decisão judicial nesse sentido. Atos contrários ao acordo sem tal formalização serão, em regra, considerados como inadimplemento contratual, nos termos da lei<sup>489</sup>. Leães invoca inclusive o princípio da boa-fé, enquanto expressão da “[l]ealdade que se espera deva prevalecer entre eles [os contratantes], na execução do contrato, imprimindo-lhe segurança jurídica”, e identifica um dever de cooperação recíproca estabelecido entre os signatários dos acordos de comando compartilhado<sup>490</sup>.

Em síntese, a caracterização do controle conjunto é determinante para a identificação dos titulares de certos direitos conferidos pela Lei das S.A.

---

<sup>489</sup> Sobre o tema, a doutrina nacional já sustentou que “[N]a apreciação de um acordo de comando, ajustado com a finalidade de instituir o controle compartilhado de uma ou mais sociedades entre os signatários, a validade e a eficácia de todas as combinações constantes do pacto e de todas as providências tomadas pelas partes para executá-los dependem, sempre e sempre, da sua conformidade com a causa-função típica. Se determinados acionistas, reunidos num grupo de controle, agem em desacordo com a causa que determinou a celebração do pacto de votos, realizando atos que perseguem resultados que comprometem o sistema de comando compartilhado, ajustado no acordo, é de se lhes recusar toda e qualquer eficácia jurídica, podendo ainda acarretar aos mesmos a obrigação de reparar, se provocarem, lesão nos direitos dos outros pactuantes” (LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004b, pp. 1.312-1.313).

<sup>490</sup> “Ora, dada a sua natureza de contrato de colaboração, essa ‘cooperação’ é ainda mais premente nos acordos de acionistas, pois inerente à sua estrutura funcional, sendo especialmente imperiosa nos acordos de comando, que se singularizam justamente porque têm por causa final instituir a atuação compartilhada das partes no controle da sociedade” (LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.313).

## 9. OS PRESSUPOSTOS TEÓRICOS DE TITULARIDADE DO CONTROLE CONJUNTO E O REGIME LEGAL SOCIETÁRIO BRASILEIRO PARA O CONTROLE E PARA O CONTROLADOR: PROPOSIÇÕES SOBRE A IMPUTAÇÃO DA TITULARIDADE DO CONTROLE CONJUNTO

O fecho do exame dos pressupostos teóricos da titularidade do controle conjunto, emoldurados pela noção de titularidade unitária do poder e sob a égide do sistema legal vigente, se completa com a apresentação das proposições para solução do problema nuclear anunciado nas primeiras considerações deste trabalho.

A linha condutora dos argumentos acima desenvolvidos partiu de questionamentos a partir dos quais foi possível verificar que, apesar de contemplar o controle em sua forma plurissubjetiva, o diploma legal societário brasileiro foi erigido sobre a figura do controlador individual. A aplicação das normas endereçadas ao controlador e referentes ao próprio controle das companhias demanda esforços de adaptação desse sistema, para orientar sua incidência sobre o controle do tipo conjunto.

O exame teórico empreendido até este ponto permite enfrentar essa questão central e fornecer orientações para guiar essa atividade de interpretação e aplicação da Lei das S.A. e de outras regras aos casos de controle conjunto.

Para inaugurar essas proposições destaca-se, novamente, uma distinção que, embora seja meramente instrumental, é decisiva para assentar as proposições a seguir apresentadas. Trata-se da diferenciação entre *controle* e *controlador*. Superpostas no controle individual, essas noções devem ser segregadas para alicerçar as diretrizes interpretativas ora elaboradas para o controle conjunto.

O poder de controle é, como bem sentenciou Comparato (1983, p. 35), “[u]m poder originário, uno ou exclusivo, e geral”<sup>491</sup>. E assim é – e deve ser – tanto o controle do tipo individual, quanto conjunto. Já o controlador, no controle individual é uma só pessoa, física ou jurídica; ao passo que, no controle conjunto, há uma pluralidade de acionistas controladores, governando a companhia de forma conjunta.

Se a imputação do controle, quando individual, se faz direta e automaticamente ao acionista controlador, no controle conjunto há uma pluralidade subjetiva a desafiar dita imputação, que poderá ser direcionada a um, alguns ou todos os sujeitos que o compõem.

---

<sup>491</sup> No mesmo sentido, Motta (*Alienação e titularidade...*, cit., 1993a, p. 83) afirma ser o poder de controle um poder “soberano, por definição”, e “necessariamente único e exclusivo”.

O fato de o grupo de controle não ser um ente personificado dificulta a imputação da titularidade do controle. Principalmente porque a primeira impressão que se tem, decorrente inclusive do inexato texto da lei, é a de que o controle deveria ser imputado ao próprio grupo.

A facilidade de imputar o controle a quem seja sujeito de direito – seja uma pessoa natural, seja jurídica – sucumbe diante da pluralidade subjetiva despersonificada constitutiva do controle conjunto<sup>492</sup>.

Neste ponto, aproveitando-se as clássicas lições de Ferri<sup>493</sup> sobre o tema da personalidade jurídica, constata-se que, no controle conjunto, dadas as suas particularidades, é necessário criar um sistema estável, capaz de absorver as variantes relativas a cada grupo controlador pela criação de uma regra de imputação do controle que considere o grupo em sua dimensão orgânica e coletiva, e o exercício conjunto do poder empresarial.

Sacramentada a atribuição do *status* de acionista controlador a todos e a cada um dos membros do grupo de controle, sempre que caracterizado o controle conjunto, sucede, em linha de princípio, que a disciplina legal *do acionista controlador* deve ser aplicada, de forma integral, a cada uma e a todas as pessoas que compõem o grupo. Significa dizer que, a cada norma determinando que o controlador *pode*, o controlador *deve*, o controlador *responde*, e assim sucessivamente, se deve atribuir tais direitos, deveres e responsabilidades a todos e a cada um dos integrantes do controle conjunto. Indistinta e automaticamente. Desde que, como já referido, rigorosamente caracterizado o controle conjunto, pela verificação dos seus pressupostos.

Mesmo assumido esse posicionamento, como regra geral, a aplicação das regras destinadas ao acionista controlador merecerão, em cada caso, um exame específico,

---

<sup>492</sup> O atributo de personalidade permite imputar ao ente dotado de tal atributo os atos e efeitos provenientes da ação unitária de tal ente. Ferri (*Le società...*, cit., 1985, p. 521) ensina que “[l]a persona giuridica è soltanto uno strumento giuridico per risolvere un duplice problema: anzitutto quello della creazione degli apparati e della posizione delle norme che debbono presiedere al loro funzionamento perché l’azione unitaria di gruppo possa realizzarsi ordinatamente; in secondo luogo quello della imputazione degli atti e degli effetti che a tale azione unitaria di gruppo conseguono”.

<sup>493</sup> Falando das sociedades, o jurista refere que “[q]uando invece il gruppo sia particolarmente numeroso e difficilmente individuabile nei suoi elementi anche perché continuamente variabile (si pensi alle società per azioni quotate in borsa nelle quali variazioni nelle persone degli azionisti possono verificarsi più volte nella stessa giornata), è necessario creare un sistema di apparati che funzioni stabilmente nonostante le variazioni che possono determinarsi negli elementi del gruppo ed è necessario creare un centro di imputazione che sia espressione del gruppo come tale, qualunque ne siano per essere gli elementi. Questo centro di imputazione, dotato dei suoi apparati organizzativi e regolato da proprie norme interne, è appunto la persona giuridica” (FERRI, *Le società...*, cit., 1985, p. 521).

buscando apurar os seus propósitos e funções no ordenamento, de forma que estes sejam preservados ao aplicá-las às hipóteses fáticas de controle conjunto.

Exemplificativamente, veja-se o caso da oferta pública obrigatória para cancelamento de registro de companhia aberta perante a CVM, prevista no parágrafo 4º do art. 4º da Lei das S.A.

Segundo esse enunciado, 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 CVM, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A do mesmo diploma.

A doutrina refere, examinando o espírito da norma em apreço, que,

“para que o acionista minoritário não fosse compelido a se manter acionista de uma companhia fechada, procurou-se assegurar-lhe a possibilidade de alienar suas ações por ocasião do fechamento de capital por valor conveniente, bem como o direito de evitar o cancelamento de registro de companhia aberta, caso os acionistas contrários a tal medida representassem uma parcela substancial das ações em circulação no mercado”<sup>494</sup>.

Tendo presentes esses objetivos, e a sistemática das ofertas públicas de ações<sup>495</sup>, a única conclusão possível diante da atribuição, a cada membro do grupo de controle, da qualidade de acionista controlador é a imputação integral do dever de realizar a oferta a *cada um e a todos os acionistas controladores*.

Diz-se *imputação integral* uma vez que não seria adequado, neste caso específico, repartir tal dever de forma que o seu cumprimento integral dependesse da ação de todos os controladores, sob pena de restar ameaçada a efetividade do comando legal em epígrafe.

Vale dizer, externamente, de qualquer um dos controladores se poderá exigir o cumprimento da obrigação legal de realizar oferta pública para cancelamento do registro da companhia governada pelo grupo. Dentro do grupo, o cumprimento desse dever pode

---

<sup>494</sup> EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 77.

<sup>495</sup> Cf. EIZIRIK *et al.*, *Mercado de Capitais...*, cit., 2008, pp. 551 e ss.

até ser rateado entre os membros, atribuindo-se a cada um o ônus compatível com a sua participação no bloco de controle

Mais complexa é a exegese do parágrafo 6º do mesmo art. 4º da Lei das S.A., igualmente endereçado ao acionista controlador. Segundo ele, o *acionista controlador* ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que eleve sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela CVM, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do parágrafo 4º do mesmo enunciado, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado.

O dispositivo foi regulamentado pela Instrução CVM nº 361<sup>496</sup>, em seu art. 26, *verbis*:

“A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37<sup>497</sup>.

O parágrafo 1º desse art. 26 refere a titularidade de participações por pessoas consideradas em conjunto ou isoladamente, dando a entender que a norma considera a possibilidade de distintas pessoas em conjunto serem titulares da participação na qual o dever de realizar a oferta está referenciado<sup>498</sup>.

Ainda, o parágrafo 6º do mesmo art. 26 prevê que

“uma vez ultrapassado o limite de 1/3 (um terço) das ações em circulação previsto no *caput*, o controlador, pessoa a ele vinculada e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada só

<sup>496</sup> Por oportuno, veja-se que, nessa mesma Instrução, a definição sobre o *status* do membro integrante do grupo controlador serve à aplicação de outras regras, como a que define “ações em circulação” como sendo “todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria” (art. 3º, inciso III).

<sup>497</sup> *Caput* com redação dada pela Instrução CVM nº 487/2010.

<sup>498</sup> Art. 26, §1º. *Caso as pessoas referidas no caput detenham, na entrada em vigor desta Instrução, em conjunto ou isoladamente, mais da metade das ações de emissão da companhia de determinada espécie e classe, e adquiram, a partir da entrada em vigor desta Instrução, isoladamente ou em conjunto, participação igual ou superior a 10% (dez por cento) daquela mesma espécie e classe em período de 12 (doze) meses, sem que seja atingido o limite de que trata o caput, a CVM poderá determinar a realização de OPA por aumento de participação, caso verifique, no prazo máximo de 6 (seis) meses a contar da comunicação de aquisição da referida participação, que tal aquisição teve o efeito de impedir a liquidez das ações da espécie e classe adquirida.*

poderão realizar novas aquisições de ações por meio de OPA por aumento de participação”.

Antes de qualquer consideração, aproveitando a referência à CVM convém destacar que, por determinação do parágrafo 2º do art. 2º da Lei nº 6.385/76 – que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a CVM –, as disposições dessa lei se aplicam aos emissores dos valores mobiliários referidos no seu art. 2º, bem como seus administradores e *controladores*. O art. 4º do mesmo diploma determina ao Conselho Monetário Nacional e à CVM o exercício de suas atribuições previstas na Lei nº 6.385/76 para o fim de proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra atos ilegais de administradores e *acionistas controladores* das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.

Não há justificativa razoável para limitar o alcance dessa lei e das atribuições desses órgãos ao controle individual. Não obstante, salvo exceções pontuais<sup>499</sup>, a CVM e o CMN não tenham se ocupado de regular expressamente os casos de controle conjunto.

A primeira questão posta diante da inadequação da regra acima descrita ao controle conjunto é a seguinte: para aferir o percentual referido na norma, entendido como impeditivo de liquidez no mercado de ações, deve-se considerar aquisições feitas por um só dos acionistas controladores, integrante de grupo de controle, ou somar-se as aquisições feitas por alguns ou todos os membros do grupo? E uma segunda questão: o dever de realizar a oferta pública, tanto na hipótese do *caput* do art. 26 quanto do seu parágrafo 6º, está endereçado a todos os acionistas controladores integrantes do grupo, ou apenas àqueles que fizeram a aquisição de ações em quantia superior ao limite pré-estabelecido?

Mais uma vez recorre-se ao propósito da regra para, fazendo uso do instrumental teórico ora fornecido, obter as melhores conclusões. “O objetivo da norma”, ensina a doutrina, “é evitar que o acionista controlador impeça a liquidez das ações de emissão de sua controlada no mercado, em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários”<sup>500</sup>. Se apenas um dos acionistas controladores ultrapassar, por aquisições próprias, o percentual determinado, ou se aquisições individuais de dois ou mais acionistas controladores, somadas, ultrapassarem tal percentual, em qualquer dos casos restará

---

<sup>499</sup> Menção especial deve ser feita à Resolução nº 401/76 do CMN, promulgada dias após a promulgação da Lei das S.A., contendo referência específica à situação de controle conjunto. Essa Resolução foi revogada em janeiro de 2002 pela Resolução nº 2.927. Sobre o tema, cf. capítulo 12 abaixo (item 12.2.2).

<sup>500</sup> EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 86.

caracterizada a redução de liquidez provocada *pelo controlador* a que se refere a regra *sub examine*.

Sobre o dever de realizar a oferta, serve a mesma conclusão já obtida. A sua imputação deve recair sobre *cada um e todos os acionistas controladores*, assumindo-se a vinculação consensual e voluntária de todos para o controle, a sua organização para o exercício conjunto dos poderes e a assunção consciente do *status* de acionista controlador e, por conseguinte, dos deveres e responsabilidades inerentes a tal *status*. Permitir a atribuição seletiva desse dever a um ou alguns dos membros do grupo, neste caso, não só distorceria a regra e seus objetivos, potencialmente restringindo a sua efetividade e o atingimento de seu escopo, como dilaceraria a unidade do controle conjunto e seus outros pressupostos.

No caso do art. 116-A da Lei das S.A., inserido pela Lei nº 10.303/2001, o legislador refere expressamente um grupo de acionistas<sup>501</sup>. Pela disposição das palavras no enunciado, contudo, parece não se tratar do grupo de controle, pois está referido o acionista controlador de companhia aberta e, em seguida, “os [demais] acionistas, ou grupo de acionistas”, como destinatários do dever de informar nele estabelecido<sup>502</sup>.

<sup>501</sup> 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.* (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

<sup>502</sup> Esse dispositivo legal foi regulamentado, no âmbito da CVM, pela Instrução CVM nº 358/2002, cujo art. 12 assim reza: “*Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, deve enviar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, assim como divulgar, nos termos do art. 3º, declaração contendo as seguintes informações: [...]*”. Para aferir esse percentual, atentando-se aos propósitos da norma, se deve considerar as participações individuais dos controladores, no controle conjunto. Ou seja, quando qualquer dos membros do grupo atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, deve informar à CVM e demais entidades. Regra semelhante foi estabelecida pela *Securities and Exchange Commission*, órgão norte-americano correspondente à CVM: “*When a person or group of persons acquires beneficial ownership of more than 5% of a voting class of a company’s equity securities registered under Section 12 of the Securities Exchange Act of 1934, they are required to file a Schedule 13D with the SEC*” (Disponível em: <<http://www.sec.gov/answers/sched13.htm>> Acesso em: 30 nov. 2014). Na *Section 13(d)(3)* do *Securities Exchange Act* de 1934 encontra-se a seguinte explicação acerca do grupo de pessoas considerado para apuração desse percentual: “*When two or more persons act as a partnership, limited partnership, syndicate, or other group for the purpose of acquiring, holding, or disposing of securities of an issuer, such syndicate or group shall be deemed a ‘person’ for the purposes of this subsection*” (Disponível em: <<https://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>> Acesso em: 30 nov. 2014). A regra, ao referir o propósito da associação das pessoas, opta por um critério finalístico, comumente de difícil verificação. No direito inglês, examinando o tema do dever de divulgação de informações por parte dos acionistas, Davies refere a norma do artigo 10(a) da Diretiva 2004/109/EC, segundo a qual, havendo um

A ampliação do dever de informar, provocada pelo dispositivo em apreço, tem por objetivo permitir uma maior e melhor fiscalização pela CVM das movimentações acionárias nas companhias abertas, com vistas ao combate ao uso de informação privilegiada<sup>503</sup>.

Novamente, o cumprimento da regra deve ser exigido de todos e de cada um dos controladores, quando houver modificação em suas participações acionárias individuais. Até porque a eleição de administradores e conselheiros, no controle conjunto, é feita pelo grupo, agindo conjuntamente, não se podendo atribuir, com acerto, a um ou alguns membros apenas a prerrogativa individual de tal eleição.

Outro caso é o da verificação do requisito de dispersão, para fins de exercício do direito de recesso, previsto no art. 137 da Lei das S.A.<sup>504</sup>. Sobre o espírito dessa regra, a doutrina observa que “o fato de as ações de companhia aberta estarem admitidas à negociação em mercado de valores mobiliários não significa, todavia, que seus titulares tenham certeza de que conseguirão vendê-las com rapidez, porquanto suas ações podem não ter liquidez”<sup>505</sup>. Dessa forma, a exceção negativa ao direito de retirada pressupõe, para que o enunciado alcance seu objetivo, efetiva verificação dos requisitos cumulativos de liquidez e dispersão.

Só se pode concluir, nesse contexto, que a verificação do atingimento do percentual no qual está referenciada a dispersão (art. 137, inc. II, al. b, da Lei das S.A.) deverá ser conduzida pelo exame cumulativo das participações dos acionistas

acordo entre duas ou mais pessoas por meio do qual é implementada uma política comum na companhia, pelo exercício conjunto (*concerted exercise*) dos respectivos direitos de voto, para fins de prestação de informações sobre alteração na propriedade acionária considera-se o bloco de ações desse grupo de pessoas, em conjunto. O autor refere que as chamadas *concert parties* são comuns em alguns países da Europa continental, ainda que menos frequentes no Reino Unido. A despeito de serem raras as manifestações fáticas, o Takeover Panel apresentou uma definição própria de *acting in concert* (Disponível em: <<http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf>> Acesso em: 10 mar. 2014). O autor alerta para a dificuldade de julgar se “*investors who buy stakes in a company at around the same time are simply reacting to market assessment of the company’s prospects or are doing so in order to implement a common policy towards it*” (DAVIS, P. L. *Principles of Modern Company Law*. Londres: Sweet & Maxwell, 2008, p. 930).

<sup>503</sup> EIZIRIK, A *Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 681.

<sup>504</sup> 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 (art. 45), observadas as seguintes normas: [...] 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 [...].

<sup>505</sup> Luis Eduardo Bulhões Pedreira. In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 360.

controladores, no caso de controle conjunto, sob pena de permitir-se que acionistas não controladores fiquem impedidos de exercer seu direito de retirada em situações em que efetivamente não haja dispersão (pelo acúmulo de participações relevantes, porém não representativas de metade das ações de uma mesma espécie ou classe, pelos membros do grupo de controle, individualmente tomados).

Com maior ou menor dificuldade, esse labor interpretativo ora iniciado deverá ser realizado para adequação das regras da Lei das S.A., além das normas estabelecidas pela CVM, pelo CMN, pelo BACEN, por outras agências e autarquias, e assim por diante, guiando a sua aplicação aos casos de controle conjunto, para o que se espera sirvam as ferramentas teóricas ora fornecidas.

*Pari passu* ao exame e interpretação das regras endereçadas ao *acionista controlador*, respeitando-se a necessária unidade do poder de controle, e a sua peculiar indivisibilidade, em consonância com tudo o quanto já se expôs a seu respeito, a segunda conclusão a que se chega é a de que o *controle*, enquanto poder de dominação sobre uma determinada organização empresarial, deve mesmo ser imputado *ao grupo* considerado em sua unidade, unificando-se a pluralidade subjetiva para qualificá-la como fonte única do poder<sup>506</sup>.

Nesse mesmo sentido, Comparato, examinando a semântica do termo titularidade, conclui que

“na definição do art. 116, o acordo de votos qualifica a situação de controle em relação a todos os acionistas pactuantes, pois todos eles são os titulares do direito de voto<sup>507</sup>. Se algum ou alguns dos pactuantes estipularem o direito de determinar o sentido dos votos dos demais, nem por isso aqueles se tornam controladores únicos, porque esses outros votos não lhes são transferidos ou alienados: eles passam a ter a *pretensão* (direito pessoal) à manifestação de votos de outros acionistas, mas estes continuam titulares do direito de votar e, efetivamente, são eles que votam, embora no sentido determinado pelos estipulantes”<sup>508</sup>.

Em rara manifestação da doutrina nacional específica sobre o tema, Leães refere que

“a titularidade de um contingente significativo de ações (ou cotas), que gera o poder de conduzir os negócios sociais, pode estar concentrada, pois, numa

<sup>506</sup> Motta (*Alienação do poder...*, cit., 1993; e *Alienação e titularidade...*, cit., 1993a) também defende a imputação da titularidade do poder de controle ao grupo, enquanto coletividade organizada.

<sup>507</sup> Neste ponto, parece mais adequado atrelar dita titularidade aos “direitos de sócio que assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”, como referido pela norma.

<sup>508</sup> COMPARATO, *Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 70, grifos no original.

única pessoa física ou jurídica, ou num ‘grupo’ de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum. Nessa segunda hipótese, temos o chamado ‘grupo controlador’, cujos membros exercerão o controle da sociedade de forma conjunta ou compartilhada. O poder de controle é, nesse caso, de titularidade de um pugilo de acionistas que integram o grupo, mas não dos seus membros isoladamente considerados, como ressaltamos em outras oportunidades [...]”<sup>509</sup>.

O mesmo autor, em manifestação anterior, já havia sentenciado: “Em tais hipóteses, fala-se em controle conjunto ou compartilhado (*joint control*), pois, nelas, o grupo de controle exerce as prerrogativas e as responsabilidades que incumbem ao acionista controlador sempre *de forma coletiva*”<sup>510</sup>.

Uma vez que o efetivo comando sobre a empresa decorre de uma coletividade organizada, a fração de influência individual de cada acionista integrante dessa coletividade é irrelevante para fins de imputação do controle. Ou, melhor, é em si insuficiente para caracterizar o controle da companhia. Isso porque, isolada, não é capaz de irradiar poderes significativos, tampouco de qualificar seu titular – e apenas ele – ao exercício de direitos, prerrogativas e mesmo deveres próprios do controlador. Assim, a relevância jurídica está *no conjunto*. E o efetivo controle sobre a empresa depende desse conjunto considerado em sua dimensão objetiva e subjetiva.

Com efeito, sendo o poder de controle atributo do grupo, a seus membros, além da qualificação de acionista controlador (que é, diga-se, a mais relevante das conclusões<sup>511</sup>), se pode atribuir a qualidade de co-titulares do controle, uma vez que *compartilham* essa titularidade<sup>512</sup>.

Sem a intenção de confundir as ideias, pode-se atestar que a titularidade do controle conjunto é compartilhada<sup>513</sup>. Dessa co-titularidade decorre uma primeira e genérica qualificação dos membros do grupo controlador como destinatários das

<sup>509</sup> LEÃES, *Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 104.

<sup>510</sup> LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004b, p. 1.309, grifos no original. Eizirik, em linha com Leães, reafirma: “[o] poder de controle é de titularidade do **conjunto de acionistas** que integram o grupo controlador, não de qualquer de seus membros” (EIZIRIK, N. Transferência de participação acionária entre integrantes do grupo controlador de companhia aberta. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 3, jul.-dez., 2008, p. 7, grifos no original).

<sup>511</sup> Isso porque, como se pode ver nas “amostras” listadas no capítulo 6 acima, a maior parte das normas se destina efetivamente *ao controlador*, e não propriamente *ao controle*.

<sup>512</sup> Nas palavras de Motta (*Alienação do poder...*, cit., 1993, p. 43), “nas companhias comandadas por grupo de acionistas, o *poder de controle* é atributo coletivo e compartilhado. Constitui um subproduto da soma dos votos e do acordo de vontades”.

<sup>513</sup> No sentido de dividida, repartida, cf. Dicionário Aulete.

consequências jurídicas, ativas e passivas, provenientes da disciplina legal do controle das companhias<sup>514</sup>.

Ocorre que, uma vez que tal grupo, observados os termos da lei, é uma universalidade de sujeitos vinculados consensualmente, e considerando não ser tal universalidade nem autônoma nem personalizada<sup>515</sup>, não poderá ser o grupo de controle o destinatário *final* da imputação do controle<sup>516</sup>, haja vista a necessidade de se identificar o sujeito ou os sujeitos de direito legitimados a titular posições jurídicas ativas e passivas em relação às prescrições legais atinentes ao controle<sup>517</sup>.

---

<sup>514</sup> Repete-se, aqui, por oportuna, clara exposição da doutrina italiana sobre o tema: “[...] *Il coordinamento, a ben guardare, non solo consente la confluenza dei differenti poteri di influenza in quell’unica, unificata e unitaria influenza qualificata indicativa, in via finale, dell’esistenza del controllo stesso; ma provoca pure l’imputazione di siffatta influenza a ciascuno dei soggetti che tramite il coordinamento ne dispongono. Questi ultimi, se per un verso, continuano a essere, ognuno per se stesso, destinatari delle ulteriori conseguenze che le medesime ovvero alter discipline facciano discendere dalla titolarità individuale della singola porzione di influenza, qualitativamente e/o quantitativamente determinata; dall’altro, in virtù del coordinamento e della così conseguita disponibilità, risultano contitolari del controllo, sicché diventano destinatari delle conseguenze giuridiche attive e passive che l’esistenza di ogni situazione di controllo procedure ai fini di determinate discipline*” (CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 17, grifos no original).

<sup>515</sup> Serve, aqui, a advertência de Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 191), para quem, uma vez que o grupo de controle vinculado por acordo carece de autonomia e personalidade, “*il vincolo parasociale non annulla la pluralità dei soggetti, ma semplicemente crea tra essi un’unità di intenti e un coordinamento operativo*”.

<sup>516</sup> “[a]utonoma *centro unitario di imputazione finale del controllo*” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 191). Segundo esse autor italiano, a imputação final do controle a uma pluralidade de sujeitos só é possível quando tal pluralidade estiver “*institucionalizada*” na forma de sociedade – “*Dal punto di vista operativo, è verosimile che la ‘istituzionalizzazione’ di un raggruppamento parasociale di controllo in una società avvenga essenzialmente mediante la creazione di una società holding il cui oggetto sociale sia l’assunzione e la gestione di partecipazioni della società controllata in precedenza mediante l’accordo parasociale*” (p. 198, nr. 28). Nesse caso, no entanto, o controle exercido pela sociedade será, como se viu, do tipo individual, e não conjunto, uma vez que se trata de novo (e único) sujeito de direito, autônomo em relação a seus membros e personalizado, a exercer o controle sobre outra sociedade.

<sup>517</sup> Os estudos do jurista italiano já citado apontam, em síntese, que o grupo controlador não configura, por si só, um *centro de imputazione unitaria del controllo* (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 198.). Apenas se poderia admitir a imputação do controle ao grupo no caso de uma *istituzionalizzazione in forma di società o associazione*. Neste ponto, o autor ressalva que “*Dal punto di vista operativo, è verosimile che la ‘istituzionalizzazione’ di un raggruppamento parasociale di controllo in una società avvenga essenzialmente mediante la creazione di una società holding il cui oggetto sociale sia l’assunzione e la gestione di partecipazioni della società controllata in precedenza mediante l’accordo parasociale*”. Disso se extrai a posição do autor no sentido de que, em não havendo a constituição efetiva de um ente personalizado, ser imputável a cada integrante do vínculo contratual juridicamente relevante o poder de controle. Em trabalho mais recente, o mesmo autor acrescenta: “[...] *La dominazione è unica, in primo luogo dal punto di vista oggettivo e contenutistico, nel senso di risultante di un procedimento di unificazione della pluralità delle singole frazioni di influenza ognuna delle quali nella originaria disponibilità di singoli soggetti. Esprimendo piuttosto tipologicamente la propria pluralità dal punto di vista dell’imputazione soggettiva congiunta. Sinteticamente rappresentati sotto i profili qualificatori che ora più interessano, il controllo congiunto o la dominazione congiunta sono individuali nella plurima imputazione soggettiva congiunta e unificati nell’influenza qualificata oggettiva che li traduce o ne è espressione*” (CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 15). O doutrinador sustenta que a sociedade controlada estaria sujeita a uma dependência plúrima subjetiva na medida em que essa sociedade está sujeita ao controle de mais de um sujeito. Objetivamente, no entanto, a relação de influência-dependência seria uma.

Sobre os enunciados dirigidos ao controlador, já se firmou a orientação de que devem ser integralmente aplicados a cada um e a todos os membros do grupo de controle, porquanto senhores desse *status*. Entretanto, as regras direcionadas ao controle, ainda que este seja atributo do grupo, precisam ter sua aplicação final definida, considerando a qualificação jurídica dessa universalidade subjetiva reconhecida pela lei.

Encontra-se na doutrina italiana a proposição de imputar o controle conjunto ou por uma via de imputação “‘indifferenziata’ o ‘automatica’ (*vale a dire, in nome della semplice partecipazione alla colazione di controllo e/o della sua concreta attuazione, a prescindere della sua disponibilità*)”, ou então de forma “‘selettiva’ (*e cioè, in ragione della disponibilità del potere di influenza qualificata, indipendentemente dalla sua attuazione*)”<sup>518</sup>.

Sobre essa imputação indiferenciada e automática ou seletiva do controle aos membros do grupo controlador, Comparato já disse que

“É óbvio que, se o acordo estipular que todos os pactuantes obrigam-se a votar em determinado sentido, definido objetivamente, dúvida não há de que todos eles têm uma parcela do exercício desse poder conjunto, ainda que essa parcela possa variar de grau em função do número de votos que cada qual possui. O problema surge quando, na estipulação do acordo, se determina que um só ou alguns dos acionistas têm o poder de fixar o conteúdo dos votos dos demais; ou, correlativamente, que certos acionistas são obrigados a acompanhar o voto dado por outro, ou outros. A posição jurídica de controlador continua a ser, nessa hipótese, de todos os pactuantes, ou deve ser reconhecida somente na pessoa dos que têm o poder de determinar o sentido geral dos sufrágios?”<sup>519</sup>.

Mais adiante o autor entende que

“se examinarmos a definição do art. 116 da lei, verificaremos de pronto que o fundamento jurídico (a causa, ou título) do poder de controle reside na titularidade de direitos de sócio (mas não, sempre e necessariamente, de ações). Na norma legal se diz – no singular – que titular desses direitos societários é o ‘grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto’, ou seja, todas elas”.

Embora embrionária, e, por geral, prescindindo dos pressupostos teóricos do controle conjunto, a lição do autor sinaliza o entendimento de que a imputação do controle deve ser feita, indistintamente, a todas as pessoas integrantes do grupo de controle.

<sup>518</sup> CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 30, grifos no original.

<sup>519</sup> COMPARATO, *Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 69.

Harmonizando o entendimento desses doutrinadores, e alicerçando-os nos pressupostos teóricos já elaborados, renova-se aqui a conclusão já anunciada acima no sentido de imputar o controle ao grupo e, portanto, *indistintamente* a todos os seus membros conjuntamente considerados, em relação aos quais se presume a titularidade do controle, em razão da sua especial vinculação para o controle e da coordenação decisória estabelecida para o exercício comum do poder sobre a empresa.

Com isso se elimina a hipótese de imputação da titularidade do controle a *alguns dos membros do grupo controlador* apenas<sup>520</sup>. O desacerto de algumas posições doutrinárias nesse sentido ou decorrem da imprecisão na caracterização do controle conjunto, ou de equivocada (ou parcial) compreensão de seus aspectos teóricos.

Caracterizada essa espécie de controle, imputar o controle a alguns de seus membros, seletivamente, importaria em desconfigurar a sua essência unitária, uma vez que pressupõe uma pluralidade subjetiva considerada em sua universalidade. Essa tese vem confirmada pela consistente contraposição entre os planos interno e externo atinentes ao controle conjunto por acordo de voto.

Não obstante seja o controle um poder de fato, no caso do controle conjunto, para garantir maior segurança à incidência da lei sobre as hipóteses fáticas é mister admitir uma presunção, ainda que relativa<sup>521</sup>, de que há controle conjunto em relação a todos os

---

<sup>520</sup> Como visto, se se puder imputar o controle, definido nos termos do art. 116 da Lei das S.A., a um dos signatários do acordo de acionistas, isoladamente, se estará diante de controle individual, e não conjunto. Cf. capítulo 5 acima.

<sup>521</sup> Em sentido semelhante: “*Se poi il ‘gruppo’ coincide con un raggruppamento parasociale, si può ulteriormente osservare che la partecipazione all’accordo che determina questo raggruppamento non può essere considerata alla stregua di una presunzione assoluta di contitolarità del controllo, dovendosi riconoscere la possibilità che solo alcuni soggetti formino il raggruppamento di persone o di imprese contitolari del potere di influenza qualificata, in quanto unici soggetti effettivamente in grado di poter disporre di tale potere*” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 188). Em trabalho mais recente, o mesmo doutrinador italiano defendeu: “*A ogni buon conto, almeno rispetto a quelle discipline che, ad un tempo, non offrano spunti per pensare che il controllo, anche congiunto, sia stato concepito in termini di possibilità di disporre ovvero di effettivo esercizio da possibilità di disporre di un potere di influenza qualificata, ma nemmeno che valga una sua concezione in chiave di attuazione; collaborazione all’attuazione ovvero di astratta disponibilità/possibilità di esercizio di siffatta influenza, l’alternativa preferibile a questo procedimento di determinazione dell’imputazione soggettiva del controllo congiunto e, dunque, delle connesse conseguenze giuridiche non è rappresentata, a volere comunque salvaguardare criteri sostanziali minimi e di base d’imputazione del controllo, dall’impiego generalizzato di una presunzione assoluta di imputazione ‘indifferenziata’ del controllo a tutti i partecipanti della coalizione. Piuttosto, diviene prospettabile, tutt’al più, il ricorso a una presunzione relativa di tale imputazione – in ragione pur sempre della ricostruzione della possibilità di disporre/dell’effettivo esercizio da possibilità di disporre del potere di influenza qualificata, rispettosa e non compromettente il senso e lo scopo della peculiare disciplina –, la quale non precluderebbe sia possibili restrizioni del novero dei soggetti da considerare controllanti congiunti (giungendosi per questa via comunque a una ‘selezione’ dei soggetti controllanti e destinatari finali ed esclusivi della relativa disciplina), sia l’identificazione nell’ambito della coalizione di controllo di un unico soggetto effettivamente controllante in via solitaria*” (CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, pp. 33-34).

membros do grupo de controle, sempre que verificados os pressupostos teóricos ora elaborados. Até porque, se externamente se confirmam tais pressupostos, a imputação do controle não poderá esbarrar na diversidade das configurações internas do grupo controlador, não obstante tal diversidade revele maior ou menor poder entre seus membros, ou até situações em que um dos membros, de fato, possa ser titular, individualmente, de pouco ou nenhum poder sobre a determinação do sentido do voto a ser exercido nas assembleias da companhia.

O controle é conjunto, e como conjunto deve ser considerado. Mesmo que, se observado exclusivamente o plano dos fatos, a realidade do poder pudesse conduzir a conclusão distinta, dando a impressão de que a imputação automática e indiferenciada do controle – e, não, seletiva – importa em injusta atribuição de deveres e responsabilidades a quem não é, efetivamente, titular de poderes correspondentes.

Além do mais, essa titularidade conjunta de poderes é efetivamente exercida nas assembleias de acionistas da companhia conjuntamente controlada apenas quando *todos* os membros do grupo controlador dão concreção aos poderes arranjados e definidos no interior do grupo. Ou seja, externamente, no âmbito da companhia, todos os membros do grupo são controladores e se lhes é, sim, cabida a imputação do controle de forma automática e indiferenciada<sup>522</sup>.

Seria leviano e oposto ao sistema da lei acionária brasileira concernente ao controle das companhias admitir a posição contrária.

Para ilustrar, veja-se que a doutrina italiana já considerou *defeituoso e excessivo* o entendimento ora defendido, segundo o qual a caracterização do controle conjunto decorre da atribuição da qualidade de controlador indistinta e indiscriminadamente a todos os participantes do acordo de voto. “*Per difetto*”, explica,

---

<sup>522</sup> Sobre a titularidade do controle, Comparato (*Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 70) ensina que “a titularidade, em direito, é uma relação de pertença, posse ou dominação. O termo ‘titular’, que não figura nos dicionários tradicionais da língua, parece uma criação do meio brasileiro, quando significa, justamente, senhor ou possuidor. Mas já na linguagem jurídica lusitana atual a titularidade se define como ‘o nexa de pertença efectiva de um direito a certa pessoa’. Há aí, portanto, uma especificidade restritiva de sentido, relativamente a ‘título’, que, como todos sabem, mantém o duplo sentido de ‘causa jurídica’ e de documento”. E complementa: “Na relação de titularidade, o título não é causa jurídica qualquer de exercício de direitos, mas a pertença desses direitos a alguém. Titular, ou possuidor legítimo, por conseguinte, é somente o senhor e possuidor desses direitos. Se assim é, temos que, na definição do art. 116, o acordo de votos qualifica a situação de controle em relação a todos os acionistas pactuantes, pois todos eles são os titulares do direito de voto. Se algum ou alguns dos pactuantes estipularem o direito de determinar o sentido dos votos dos demais, nem por isso aqueles se tornam controladores únicos, porque esses outros votos não lhes são transferidos ou alienados: eles passam a ter uma *pretensão* (direito pessoal) à manifestação de votos dos outros acionistas, mas estes continuam titulares do direito de votar e, efetivamente, são eles que votam, embora no sentido determinado pelos estipulantes”.

“perché gli accordi di cui si può tener conto come fonte di un controllo congiunto comprendono tutta la tipologia di accordi astrattamente idonea ad attribuire controllo anche ad un solo soggetto e non solo accordi tra soci, ma anche accordi con la società (i vari contratti di impresa, ove siano validi). Per eccesso, perché occorre selezionare all’interno della cerchia dei partecipanti all’accordo quali abbiano una influenza dominante o meglio, quali di essi siano essenziali per il formarsi di una volontà dominante”<sup>523</sup>.

Além de desenvolver seus argumentos em um ambiente normativo menos evoluído que o nosso em matéria de controle das companhias, suas justificativas vão de encontro às normas societárias brasileiras. Estas não só reconhecem o controle conjunto, como atribuem relevância jurídica ao grupo de pessoas titular do controle, em sua dimensão coletiva<sup>524</sup>.

Elaborar a teoria do controle conjunto buscando selecionar no interior do grupo aquele que efetivamente toma as decisões, em cada caso, importaria em negar a lógica e os objetivos da lei brasileira, não obstante sob algum ângulo de visão essa opção possa parecer a mais justa.

As incertezas dessa seleção e a insegurança dela decorrente seriam tais que só fariam dificultar mais e mais a identificação de quando há e quando não há controle conjunto, na contramão do que se está ora defendendo – a simplificação dessa identificação, para garantir a preservação do sistema da lei construído sobre a figura do controlador.

Visto isso, e admitindo-se a atribuição genérica da titularidade do controle ao grupo e específica e final a todos os seus membros, indistintamente, a efetividade dessa imputação depende, ainda, de uma última definição.

Para endereçar a disciplina legal do *controle* ao grupo e a todos os seus membros há duas opções interpretativas: ou se reconhece o grupo de pessoas como um único ente, e se lhe imputa a disciplina legal do controle como se sujeito fosse; ou se imputa o controle a todos os integrantes do grupo.

<sup>523</sup> MARCHETTI, *Note sulla nozione...*, cit., 1992, p. 14.

<sup>524</sup> Interessante metáfora utilizada há muito por Carnelluti (*Personalità giuridica...*, cit., 1913, pp. 88-89), quando trata do tema das sociedades, pode ser aproveitada para constatar a opção do legislador por imputar o controle a um *grupo de sujeitos* coligados. Diz o mestre italiano: “*Pigliamo per esempio una casa: è una pluralità collegata di material; la formula del Ferrara vi si adatta a capello. Or qui una delle due: o l’ordine giuridico considera o non considera il collegamento; se lo considera, oggetto di diritto serà la casa; se non lo considera, oggetto non serà la casa, ma i singoli materiali. [...] Or questo collegamento naturale può essere o non considerato dal diritto. Può essere non considerato tutte le volte in cui le finalità dell’ordine giuridico, in un dato luogo e in un dato momento, non richiedano o anche non consentano che le più cose o le più persone collegate costituiscano un solo oggetto o un solo soggetto di diritto. Ma allora la conseguenza da trarne è questa sola: che per il diritto non esistono i tutti, esistono i singoli, e basta*”.

A delimitação de tais opções é aclarada pela doutrina italiana quando, ao referir a *fattispecie* de controle prevista no Código Civil italiano e, diante da ausência de norma específica sobre o controle conjunto, propõe que se defina se a imputação plúrima conjunta, a cada um dos integrantes do bloco de controle, de um poder de influência capaz de ser caracterizado como controle deve ser uma imputação *individual por inteiro* a cada um dos controladores conjuntos, singularmente considerado; ou se o qualificativo de conjunto atribuído ao controle é determinante para – a partir de um desprendimento do plano tipológico, adentrando-se o plano normativo – uma *avaliação cumulativa* dos sujeitos integrantes do bloco de controle conjunto, dividindo ou partilhando entre eles uma disciplina única. Neste caso, segundo a doutrina peninsular, a cada um dos sujeitos aplicar-se-ia uma “porção” da disciplina e, por conseguinte, dever-se-ia “calcular” e considerar sempre o conjunto de controladores<sup>525</sup>.

A contribuição da doutrina italiana merece, por sua riqueza e profundidade, ser compreendida e ajustada à tipologia do controle na legislação brasileira.

Diferentemente da lei italiana, a Lei das S.A. contempla expressamente a tipologia do controle conjunto. As dúvidas sobre a exegese e aplicação desse tipo legal, no entanto, são comuns no âmbito de ambos os ordenamentos.

Isso porque não há, na lei ou na doutrina nacional, elementos que indiquem com segurança a existência de um único regime, tanto para o controle solitário ou individual, quanto para o controle conjunto, nem tampouco de regimes distintos. Em cada norma referindo o controle ou o controlador no nosso ordenamento se opera a aplicação direta tão somente ao controle individual, sendo imprescindível uma definição sobre a sua aplicação ao controle conjunto.

A redação do art. 116 é clara ao contemplar as duas espécies de controle – o individual e o conjunto. Quais seriam, então, os efeitos dessa distinção tipológica legal sobre toda a disciplina normativa, sistematicamente considerada, concernente ao *controle* das sociedades por ações?

Na esteira da doutrina italiana em apreço, ou se aplica a disciplina legal do controle, por inteiro, a cada membro do grupo de controle; ou se aplica a disciplina, na íntegra, ao grupo, repartindo-se os seus efeitos entre seus integrantes.

Vale dizer, para identificar, por exemplo, a alienação de controle, regulada pela Lei das S.A., se deve considerar que cada integrante do grupo controlador é titular *do*

---

<sup>525</sup> CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 18.

*controle*, por inteiro, ou o grupo considerado em si é o titular (de todo) o controle, e cada um de seus membros possui não mais que uma *fatia* dessa titularidade e dos efeitos dela decorrentes?

O mesmo em relação à aquisição de controle, referida no art. 236, no art. 244, parágrafo 5º, no art. 256 e no art. 257 da Lei das S.A., além de normas expedidas pela CVM sobre esses temas, dentre outras.

Tendo em vista a diversidade das normas que, de alguma forma, referem o controle das sociedades anônimas, seja por seu conteúdo, mas principalmente por suas distintas funções e finalidades, não seria razoável tomar posição sobre uma ou outra diretriz interpretativa à revelia de tais finalidades, correndo o risco de aniquilar parte do Direito Societário, e até do ordenamento do mercado de capitais, apenas para que se obtenha, abstratamente, uma posição única e definitiva sobre a imputação final do controle conjunto.

Assumindo o desconforto causado por posições oscilantes, neste caso essa é a única opção capaz de garantir a aplicabilidade da tese ora defendida a um maior número de casos, primando pela sua instrumentalidade e plasticidade em relação ao propósito das normas a que se destina. E tal posição não perturba a utilidade dos instrumentos teóricos elaborados, uma vez que seguem sendo imprescindíveis à elaboração das soluções em cada caso. Apenas multiplica os caminhos a serem sedimentados com esse instrumental, solucionando o problema nuclear enunciado na introdução.

Considerando que o tema da alienação será explorado adiante<sup>526</sup>, para ilustrar a afirmação feita acima se toma como exemplo a questão da nacionalidade do controle<sup>527</sup>, por sua expressão cunhada no art. 269 da Lei das S.A.<sup>528</sup>.

Esse dispositivo exige que a convenção de grupo de sociedades contenha a declaração da nacionalidade do controle do grupo. Em seu parágrafo único, estabelece:

---

<sup>526</sup> Cf. capítulo 12 abaixo.

<sup>527</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 365) ensina que “foi, justamente, na determinação da nacionalidade das sociedades que a noção de poder de controle surgiu, em direito”.

<sup>528</sup> Reconhece-se a pouca aplicação da norma, seja pela raridade dos chamados grupos de direito, seja pelo “fato de que o diploma em questão não impõe quaisquer restrições aos grupos cujo controle seja de nacionalidade estrangeira” (TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, v. 2, p. 778), o que de certa forma esvazia a finalidade da regra. No entanto, o tema da nacionalidade do controle serve à apreciação de outras regras, a exemplo daquelas estabelecidas em setores regulados que, por sua natureza, exigem das companhias o controle brasileiro. Na dicção de Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 365), “o critério do controle está consagrado em lei em vários países, inclusive no Brasil, como *condictio juris* do exercício de determinadas atividades empresariais, consideradas, com ou sem razão, como de interesse vital para a nação”. O autor explora longamente o tema nas páginas seguintes da mesma obra sem, no entanto, referir-se ao tema do controle conjunto.

“para os efeitos do número VII, o grupo de sociedades considera-se sob controle brasileiro se a sua sociedade de comando está sob o controle de: a) pessoas naturais residentes ou domiciliadas no Brasil; b) pessoas jurídicas de direito público interno; ou c) sociedade ou sociedades brasileiras que, direta ou indiretamente, estejam sob o controle das pessoas referidas nas alíneas a e b”.

O artigo ora reproduzido serve ao disposto no parágrafo 1º do art. 265 do mesmo diploma, segundo o qual

“a sociedade controladora, ou de comando do grupo, deve ser brasileira, e exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de sócio ou acionista, ou mediante acordo com outros sócios ou acionistas”<sup>529</sup>.

A lei exige, portanto, que a sociedade de comando do grupo deva ser brasileira, consoante os critérios de nacionalidade previstos no Código Civil<sup>530</sup>; além de estar sujeita a controle brasileiro, aferido a partir dos critérios do art. 269 da Lei das S.A.<sup>531</sup>.

Transpondo a discussão acerca dos critérios para verificação da nacionalidade de pessoas naturais e jurídicas<sup>532</sup>, interessa definir como classificar o controle como nacional ou estrangeiro nos casos de controle conjunto.

O texto legal, confirmando a problemática do descaso do legislador em relação ao controle conjunto, pouco ou nada contribui para essa definição. Resta saber se basta que um dos membros do grupo controlador não seja pessoa natural residente ou domiciliada no Brasil, pessoa jurídica de direito público interno ou sociedade brasileira que esteja sob o controle das pessoas antes indicadas, para que se descaracterize o controle brasileiro da

<sup>529</sup> Segundo Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 377), “O art. 269, inciso VII exige se declare qual a nacionalidade do controle do grupo, não a nacionalidade da sociedade controladora, que é sempre brasileira (art. 265, §1.º). Há, aí, dois níveis de controle que devem ser cuidadosamente distinguidos: o primeiro é o do controle no seio do grupo, localizado na sociedade dita controladora; o segundo – e mais profundo – é, justamente, o do controle dessa sociedade dominante, que pode pertencer tanto a pessoas físicas quanto jurídicas. O art. 265, §1.º, cuida do primeiro nível de controle e a norma do art. 269, n. VII, do segundo”. A partir desse entendimento, o autor posiciona-se sobre a possibilidade de a sociedade de comando de um grupo de sociedades, embora brasileira, estar submetida a controle de pessoa estrangeira. Em sentido contrário, Manoel Vargas In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. II, p. 2.061.

<sup>530</sup> Art. 1.126. *É nacional a sociedade organizada de conformidade com a lei brasileira e que tenha no País a sede de sua administração. Parágrafo único. Quando a lei exigir que todos ou alguns sócios sejam brasileiros, as ações da sociedade anônima revestirão, no silêncio da lei, a forma nominativa. Qualquer que seja o tipo da sociedade, na sua sede ficará arquivada cópia autêntica do documento comprobatório da nacionalidade dos sócios.*

<sup>531</sup> Manoel Vargas In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. II, p. 2.060.

<sup>532</sup> Cf. COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 365 e ss.; ANTUNES, *Os grupos de...*, cit., 2002, pp. 245 e ss.

sociedade de comando do grupo de sociedades; ou se mais de um membro, ou todos devem enquadrar-se nas hipóteses legais listadas no dispositivo examinado<sup>533</sup>.

O espírito da exigência legal em relação ao controle da sociedade controladora de grupo de sociedades seria, segundo a doutrina, restringir a assunção do *status* de controlador da sociedade de comando do grupo a “pessoas que estejam permanentemente submetidas à jurisdição do Estado brasileiro, de modo que este tenha condições de fiscalizar e cobrar do controlador do grupo a observância das leis brasileiras”<sup>534</sup>.

Desviando qualquer exame valorativo sobre a norma, e assumindo ser essa mesmo a sua finalidade, permitir que qualquer dos integrantes do grupo de controle, presumido controlador por seu papel na coordenação volitiva organizada para governar a companhia, seja estrangeiro, consoante os critérios da lei, importaria em violação à norma e suas funções. Não se poderia afirmar, pois, com propriedade tratar-se de controle brasileiro quando um ou alguns de seus membros não seja brasileiro<sup>535</sup>.

Dessa forma, no caso específico do artigo em apreço é aplicável a exigência legal dirigida ao controle *a cada um dos membros, por inteiro*<sup>536</sup>. Vale dizer, para a

---

<sup>533</sup> Questão interessante decorre da aplicação do parágrafo 1º do art. 222 da Constituição Federal às hipóteses em que a companhia está sujeita a controle do tipo conjunto. Segundo essa regra “pelo menos setenta por cento do capital total e do capital votante das empresas jornalísticas e de radiodifusão sonora e de sons e imagens deverá pertencer, direta ou indiretamente, a brasileiros natos ou naturalizados há mais de dez anos, que exercerão obrigatoriamente a gestão das atividades e estabelecerão o conteúdo da programação”. Pela literalidade da norma, a rigor, a verificação desse percentual do capital votante está atrelada a uma relação de pertença, de titularidade, e, por isso, deveria considerar cada um dos titulares de ações, isoladamente. Ocorre que a regra atribui relevância ao comando decorrente desse percentual, e refere inclusive o capital votante. Sendo o grupo de controle integrado por brasileiros e estrangeiros, considerando a sua especial vinculação para o controle e o exercício do direito de voto em sentido único e pré-determinado conforme o procedimento estabelecido para coordenação decisória entre eles, se deveria considerar a *organização para o controle*, e uma possível “contaminação” da nacionalidade dos membros do grupo em razão dessa organização. Se assim não for, a depender do caso se permitiria o contorno da regra e de seus objetivos pela formação conjunta do controle, assentindo com a fraude dele decorrente.

<sup>534</sup> Manoel Vargas, In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. II, p. 2.060.

<sup>535</sup> Examinando os precedentes históricos sobre a nacionalidade do controle, Comparato (1983, p. 371) refere entendimento da Suprema Corte norte-americana, exarado no ano de 1952, segundo o qual “a mancha inimiga (*enemy taint*) pode ser encontrada quando há administradores ou acionistas inimigos, ainda que existentes acionistas não-inimigos”.

<sup>536</sup> Em sentido semelhante: “[o] que se pode afirmar em princípio é a nulidade de quaisquer estipulações, em contratos de caução de ações, pelas quais o acionista brasileiro se obrigue a votar, em certas deliberações, segundo as ordens ou instruções do credor estrangeiro” (COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 381). Na 4ª edição da mesma obra, a Nota de Texto 88 contém o seguinte complemento ao raciocínio acima transcrito: “Conclui-se, portanto, que mais do que elementos formais, é importante ter em conta o efetivo exercício do voto. Se esse foi determinado por estrangeiro há fraude à lei e nulidade, caso contrário, não” (COMPARATO e SALOMÃO FILHO, *O poder de controle...*, cit., 2005, p. 522). Tendo presente os pressupostos do controle conjunto elaborados acima, não se considera plenamente correta tal afirmação, uma vez que, para verificar o “efetivo exercício do voto” se teria que transpor o limite entre o plano externo e interno do grupo de controle, buscando-se no procedimento interno de tomada de decisões os elementos para apurar a fraude. Mais acertado seria considerar o grupo de controle como um todo, e o exercício do voto em um único sentido, nas assembleias da companhia, imputável a todos os seus membros, bastando ser um deles estrangeiro para se considerar que não há, efetivamente, controle brasileiro.

aplicação da regra considera-se que cada um dos membros do grupo controlador *tem o controle*, e esse controle deve ser brasileiro.

O outro percurso interpretativo – da aplicação da disciplina do controle, por inteiro, ao grupo – será demonstrado quando examinado o tema da alienação do controle conjunto, no último capítulo deste trabalho.

A partir desses exemplos, pode-se confirmar o acerto da posição no sentido de se admitir ora a imputação da disciplina do controle, por inteiro, ao grupo, fracionando-se seus efeitos em relação a seus membros; ora a imputação da mesma disciplina, na íntegra, a cada um dos membros, conforme a finalidade da norma<sup>537</sup>.

Logo, a boa hermenêutica, e o temperamento das técnicas de interpretação, recomendam tomar consciência dessas duas possibilidades de manejo das normas sobre o poder de controle para aplicação do controle conjunto, admitindo-se que, a depender do caso, se aplique a regra ao grupo ou a cada membro. Haverá casos em que, a cada membro do grupo controlador se deverá aplicar inteiramente o enunciado referindo *o controle*; e outros em que a aplicação integral do enunciado dependerá da atribuição parcial do comando nele consubstanciado a cada um dos membros do controle, preservando-se a *mens legis* de cada regra.

Entendendo ser possível harmonizar uma e outra posição, de forma que, ou se imputa o controle ao grupo e a seus membros de forma cumulativa, ou se imputa o controle a cada membro do grupo individualmente, e sempre a todos, Cariello, com razão, sentencia:

“Dal punto di vista dell’imputazione soggettiva ‘individuale’ ovvero ‘cumulativa’ delle conseguenze giuridiche, la conclusione che in questa sede interessa trarre esclusivamente su un piano sistematico e generale è che esiste una possibile doppia concezione normativa del controllo congiunto”<sup>538</sup>.

<sup>537</sup> Seguindo o magistério da doutrina italiana, em sentido semelhante, “*orbene, come è possibile evincere dalle singole valutazioni più sopra condotte, alla questione e all’interrogativo generali dell’imputazione ‘individuale’ ovvero ‘cumulativa’ delle discipline di rilevanza del controllo congiunto, anche di là degli esempi appena esaminati, non può essere offerta una risposta se non in relazione alle singole discipline rispetto alle quali essi vengono sollevati. Si vuole dire che suonerebbe non appropriato prospettare, in via astratta, una presa di posizione favorevole all’applicazione e all’imputazione ‘individuali’ (id est, a ognuno dei controllanti congiunto) ovvero ‘cumulative’ (id est, ai controllanti congiunti complessivamente considerati) delle discipline di riferimento a prescindere da una concreta e specifica verifica, alla luce delle espresse previsioni e delle rispettive rationes normative, di quale di queste due modalità applicative vada seguita in relazione alla singola disciplina interessata dalla rilevanza del controllo congiunto*” (CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, p. 27, grifos no original).

<sup>538</sup> E, na sequência, adverte: [...] *Si deve rimarcare, difatti, che nel controllo congiunto questa imputazione ‘individuale’ non sottintende, adombra né tanto meno implica la riduzione del controllo congiunto in una somma di tanti ‘controlli solitari’ quanti sono i controllanti congiunti, dal momento che a) la qualifica di ‘solitario’ presuppone la esclusività soggettiva di esercizio e/o possibilità di esercizio del controllo e non è*

A essa mesma conclusão se chega diante da disciplina normativa e teórica do controle conjunto nas companhias brasileiras. Sobretudo diante do já atestado esquecimento do legislador nacional ao regular as distintas situações de controle nas sociedades anônimas, em relação às hipóteses de controle conjunto.

Feito isso, se pode considerar, não sem alguma margem para exceções, satisfeita a demanda por certeza e segurança na aplicação da norma do art. 116 da Lei das S.A., proporcionadas pela atividade interpretativa aqui realizada.

Em síntese, sempre e desde que rigorosamente caracterizado o controle do tipo conjunto,

- i. a disciplina legal *do acionista controlador* deve ser aplicada, de forma integral, a cada uma e a todas as pessoas que compõem o grupo, em virtude do *status* de acionista controlador atribuído a cada um e a todos os integrantes do controle conjunto;
- ii. o *controle*, enquanto poder de dominação sobre uma determinada organização empresarial, deve ser sempre imputado ao grupo considerado em sua unidade;
- iii. os integrantes do controle conjunto são co-titulares do controle, uma vez que compartilham essa titularidade;
- iv. a imputação final do controle, considerando ser o grupo um ente sem autonomia e personalidade própria, deve atingir os membros do grupo controlador de forma indiferenciada e automática, e não seletiva;
- v. Para guiar a aplicação das regras sobre o *controle* das companhias brasileiras ao grupo e a todos os seus membros, de forma não seletiva, há dois caminhos possíveis: ou imputa-se o controle inteiramente a cada membro do grupo controlador, aplicando-se a cada um e a todos o enunciado referindo o controle de forma integral; ou se aplica integralmente o enunciado ao grupo, atribuindo o comando legal de forma parcial a cada um dos membros do controle, preservando sempre o escopo de tutela de cada norma.

---

*nemmeno adattabile a descrivere situazione nelle quali, al contrario, tali esclusività difetti, mentre la qualifica di 'individuale' dell'imputazione non concerne affatto l'esercizio bensì la produzione delle conseguenze in capo a una pluralità di soggetti (per cui, puitosto, pare corretto affermare che un'imputazione individuale di tali conseguenze può discendere da una situazione di controllo solitario, come anche da una di controllo congiunto); e che b) le plurime imputazioni individuali sono possibili proprio in ragione del controllo congiunto, in quanto, in assenza di questo, gli stessi soggetti non assumerebbero alcuna posizione rilevante ai fini del controllo"* (CARIELLO, *Dal controllo congiunto...*, cit., 2007, pp. 27-29).

### **PARTE III – ORIENTAÇÕES INTERPRETATIVAS: APLICAÇÃO DA TEORIA DO CONTROLE CONJUNTO**

A utilidade dos pressupostos teóricos acima elaborados e a confirmação da sua função instrumental justificam a opção por, nesta terceira e última parte do trabalho, aplicá-los a temas de destacada relevância em matéria de controle das sociedades anônimas. Ainda que se tenha identificado a necessidade de adaptar muitas, se não todas as referências, legais e infralegais, ao controle ou ao controlador das companhias às hipóteses de controle conjunto, é evidentemente inviável esgotar essa adaptação neste estudo.

Por isso a opção por guiar a aplicação das regras sobre conflito de interesses, responsabilidade do controlador e alienação de controle aos casos de controle conjunto, servindo esse exercício como modelo para orientar a atividade interpretativa de adaptação das normas aos outros muitos casos.

É importante ressaltar que os temas a seguir apresentados serão explorados exclusivamente em seus aspectos particulares relacionados ao controle conjunto, primando-se pela objetividade e pelo equilíbrio do trabalho. Não se pretende abordar, pois, questões gerais de cada um dos temas, tomadas aqui como premissas.

O pano de fundo sempre será a rigorosa caracterização do controle conjunto, a ser empreendida caso a caso pela verificação de seus pressupostos. A isso sucedem as consequências normativas dessa *fattispecie* de controle, materializadas pela adequação das regras de forma a promover a sua imputação considerando a pluralidade de sujeitos e a sua unidade.

## 10. A DISCIPLINA DO CONFLITO DE INTERESSES E O CONTROLE CONJUNTO

### 10.1. O interesse social e o controle conjunto

As teorias e a casuística sobre o tema do interesse social no âmbito das companhias brasileiras ganham novas cores diante de uma organização plurissubjetiva de governo societário. No controle conjunto, há um desdobramento dos interesses identificados na cúpula da estrutura de tomada de decisões, justamente em virtude da pluralidade de sujeitos que o caracteriza.

Nessa *fattispecie* de controle – especialmente quando organizado por acordo de acionistas, nos termos da Lei das S.A. –, o surgimento de uma nova instância decisória abriga uma multiplicidade de interesses no âmbito do controle, não verificada no controle individual. Esses interesses localizados na fonte da cadeia decisória, convergentes no sentido de um objetivo político comum, convidam a novas reflexões sobre o tema do conflito de interesses, ao abrigo do sistema positivo vigente<sup>539</sup>.

Como aplicar, ao grupo de controle e a seus membros, o sistema da lei destinado a combater os desvios no exercício do direito de voto? Que efeitos a vinculação do voto pela coordenação decisória estabelecida dentro do grupo controlador tem sobre o exercício do voto nas assembleias, e a proibição de abusos nesse exercício? Como aplicar os impedimentos de voto aos acionistas integrantes do controle conjunto? Como caracterizar o conflito de interesses em sentido estrito, e garantir a anulabilidade das deliberações dele decorrentes? A dificuldade em solver essas questões sinaliza a necessidade de adaptação da disciplina do conflito de interesses à hipótese do controle conjunto.

Para encontrar as soluções para esses problemas é importante, primeiro, mapear as categorias de interesses e o seu especial encadeamento nas companhias governadas por múltiplos sujeitos, de forma a identificar os reflexos dessa nova configuração em relação à supremacia do interesse social.

---

<sup>539</sup> Servem, aqui, as ressalvas feitas por Guerreiro (*Abstenção de voto...*, cit., 2012, p. 682) ao tratar do mesmo tema em recente artigo, no sentido de que “deve-se compreender, como conflito de interesses para os efeitos aqui considerados, não qualquer oposição de interesses na economia da companhia, mas apenas aquela que a lei trata como fenômeno atentatório ao interesse da sociedade, na medida em que este é instituído como um valor superior ao interesse particular dos acionistas ou administradores, devendo, portanto, preponderar sobre esse último interesse particular”.

### 10.1.1. Hierarquia de interesses no controle conjunto

Como premissa para análise da particular estrutura de interesses nas companhias governadas por controle conjunto assume-se a compreensão do interesse social, ou do interesse da companhia, como sendo o interesse comum aos sócios ou, como ensina Comparato, o “interesse do acionista *enquanto tal*”<sup>540</sup>, sem desprezar, naturalmente, a dimensão institucional desse interesse, reconhecida expressamente pela Lei das S.A.<sup>541</sup>. Todo o acervo teórico subjacente a esse entendimento é, pois, preliminar às ideias a seguir apresentadas.

Cada acionista integrante do grupo de controle, como todos os demais acionistas de uma determinada companhia, possui seus próprios interesses individuais. Mesmo com seus próprios interesses, ao menos no momento da formação do grupo controlador cada um dos acionistas que o compõe tem o interesse de controlar a companhia em conjunto com os demais membros do grupo. Ou seja, há, entre eles, um *interesse comum*, alinhado em função do objetivo de exercerem, em conjunto, o controle sobre a companhia da qual participam.

Essa confluência de interesses é, inclusive, um dos pressupostos do controle conjunto<sup>542</sup>.

O controle conjunto pressupõe, portanto, um interesse coletivo atribuível ao próprio grupo controlador, o qual não se confunde com o interesse da companhia, não obstante, no mais das vezes, sejam ou devam ser coincidentes<sup>543</sup>.

---

<sup>540</sup> COMPARATO, *Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 88, grifo no original. No mesmo sentido, Leães compreende o interesse da companhia “[n]ão como somatório dos interesses privados dos sócios, nem como um interesse autônomo desvinculado dos interesses dos acionistas da companhia, mas como o interesse comum dos sócios (*qua socii* e não enquanto indivíduos), norteado no sentido da realização do objeto social” (LEÃES, L. G. P. de B. *Conflito de interesses e vedação de voto nas assembléias das sociedades anônimas. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 92, out.-dez., 1993, p. 107). Nessa linha, o Prof. Erasmo (FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, p. 57) entende por interesse social ou interesse da companhia “[o] interesse comum dos sócios, que não colida com o interesse geral da coletividade, mas com ela se harmonize”. O mesmo Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 303) já havia se referido ao interesse social como o “interesse dos sócios à realização do escopo comum”.

<sup>541</sup> Cf. FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993; SALOMÃO FILHO, *O Novo Direito...*, cit., 2006, p. 25-50; CUNHA, R. F. P. da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – hierarquia e conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007; GUERREIRO, *Abstenção de voto...*, cit., 2012. Na doutrina estrangeira, JAEGER, P. G. *L’interesse sociale*. Milano: Giuffrè, 1972; e SCHMIDT, D. *Les conflits d’intérêts dans la société anonyme (version nouvelle)*. Paris: Joly Éditions, 2004.

<sup>542</sup> Cf. item 7.3 acima.

<sup>543</sup> Jaeger (*L’interesse...*, cit., 1972, pp. 9-11) ensina que “*il termine interesse collettivo non esprime altro che questa solidarietà di interessi, nella quale si può ritrovare la spiegazione di ogni manifestazione della vita giuridica, dai negozi alle forma associative, più semplici e via via sempre più complesse. [...] il termine interesse collettivo serve ad indicare l’interesse del membro di un grupo (o di una serie) in quanto appunto membro del grupo o della serie*”.

No controle conjunto, diferentemente do controle individual, há não só uma pluralidade de *interesses extrassocietários particulares* de cada um dos controladores (potencialmente conflitantes com outros interesses no âmbito da organização societária), como há um *novo* e anterior *interesse coletivo*, formado no seio da organização parassocial estabelecida para o controle, e que tem relevância e efeitos jurídicos na medida em que a lei do anonimato prevê não só os acordos de controle como o próprio controle conjunto.

Ambos os interesses – particulares dos controladores e coletivo do grupo de controle – convivem no ambiente social com outros interesses particulares de acionistas não controladores. E, quiçá, com outros interesses coletivos atomizados, como nos casos de acordos celebrados entre acionistas minoritários, chamados acordos de defesa<sup>544</sup>, formando outras coletividades que não a de controle. E, ainda, coexistem com o interesse da companhia<sup>545</sup>.

Disso decorre, na perspectiva de cada acionista integrante do grupo de controle, a identificação de, no mínimo, três ordens de interesses: os interesses particulares (extrassocietários), os interesses dos acionistas decorrentes de sua posição de controladores e membros do grupo de controle, e os interesses dos acionistas gerais, na condição de acionistas da companhia.

O alinhamento desses interesses é essencial ao atingimento dos fins e objetivos sociais e ao sucesso da organização para o controle conjunto. Ou seja, em condições normais e desejadas – i.e., não conflituosas –, para que os objetivos do grupo controlador sejam alcançados e para que o objeto social da companhia seja realizado os interesses particulares, o interesse do grupo e o interesse da companhia devem estar devidamente perfilados.

Na perspectiva grupal, o alinhamento dos interesses coletivos – do grupo e da companhia – igualmente é pressuposto para o respeito ao sistema da lei em relação à supremacia do interesse social. A vontade coletiva do grupo deve ser compatível com a vontade coletiva da companhia, uma vez que aquela pretende ser a fonte da formação desta

---

<sup>544</sup> Cf. LEÃES, *Comentários à...*, cit., 1980, pp. 263-264. Carvalhosa (*Acordo de...*, cit., 2011a, pp. 261 e ss.) os refere como acordo de voto dos minoritários.

<sup>545</sup> No dizer da doutrina, “os diversos interesses numa sociedade se relacionam, e o conflito [em sentido estrito] se torna relevante, exigindo disciplina legal, quando os interesses são incompatíveis, ou seja, quando a satisfação de uma necessidade exclui a situação favorável à satisfação de outra” (ARAGÃO, P. C. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, R. M. de; WARDE JUNIOR, W. J.; GUERREIRO, C. D. T. (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 204).

e, para lograr tal pretensão, e sobreviver aos filtros da lei estabelecidos para a formação da vontade social, não poderá apresentar desvios ou incompatibilidades.

A partir dessa descrição simplificada, é possível traçar uma verdadeira hierarquia de interesses própria das companhias em que há controle conjunto, mais complexa e segmentada se comparada à hierarquia de interesses característica das estruturas de controle individual<sup>546</sup>.

O traçado dessa hierarquia pressupõe, no processo decisório empresarial, a sobreposição do interesse coletivo do grupo controlador aos interesses individuais (extrassocietários) dos acionistas controladores, e a prevalência do interesse da companhia sobre o interesse coletivo do grupo e, conseqüentemente, sobre todos os interesses particulares.

Em linha descendente, a sobreposição do interesse comum do grupo de controle opera sobre o interesse individual de cada acionista que o integra; ao passo que o interesse comum desse grupo subjugase ao interesse da companhia no processo decisório. Ou, melhor ainda, há e deve haver, entre esses interesses, uma relação de “intermediação ou complementariedade”<sup>547</sup>, inerentes às organizações coletivas nas quais se manifestam.

O interesse coletivo do grupo de controle está, por assim dizer, a meio caminho entre o interesse particular de cada acionista integrante do grupo de controle e o interesse social, sendo indiscutível a prevalência deste sobre todos os demais, determinada pelo sistema legal societário vigente. Essa hierarquia deve ditar o alinhamento de todos esses interesses na formação da vontade social, sendo que alguns desvios (e não todos) serão objeto de especial tratamento pela lei societária.

Nesse cenário não se pode olvidar que, assim como a decisão de submeter-se ao interesse social decorre da assunção espontânea da condição de acionista (controlador ou não), a submissão dos acionistas controladores ao interesse coletivo do grupo de

---

<sup>546</sup> Ainda que não se refira especificamente aos casos de controle por acordo, ou qualquer outra forma de controle conjunto, Berle descreve o estado da arte do alinhamento e da hierarquia de interesses nas companhias ao referir a origem da lógica do poder de controle, dizendo: “*The majority stockholders (save in cases of dishonesty) presumably wished the corporation to make as much money as possible. In that respect their interest was the same as that of their fellow stockholders on them, large or small. It was accordingly assumed that choice of directors by the majority shareholders, and exercise of influence by majority shareholders on them, would result in policies most likely to make money for all hands. In case of disagreement, the majority holders, having the largest interest at stake in the profits, would have the most powerful motivation in the direction of sound profit-making personnel and policy. This, after all, was what control was all about*” (BERLE Jr., A. A. “Control” in corporate law. *Columbia Law Review*, 1958. Disponível em: <<http://heinonline.org>> Acesso em: 03 out. 2014, p. 1.214). No curso da sua exposição, o autor movimentase no sentido de uma apreensão mais institucionalista das companhias, descrevendo a nova realidade do controle, segundo ele pouco explorada pelo direito, à época, no seu país.

<sup>547</sup> COMPARATO, *Restrição à circulação...*, cit., 1979, p. 72.

controle decorre da vinculação voluntária ao pacto de controle. Trata-se, em ambos os casos, de comunhão voluntária de interesses voltada a um escopo comum<sup>548</sup>. A adesão a essas coletividades – a coletividade social e a parassocial – deve decorrer de livre manifestação de vontade dos sujeitos<sup>549</sup>, e pressupõe a aceitação da submissão de seus interesses particulares, no âmbito dessas coletividades, aos respectivos interesses coletivos, devidamente ordenados. Essa lógica confirma a assertiva de que, nesse cenário, “o individualismo é não só imoral como ilícito”<sup>550</sup>.

Eis o que se espera do grupo de controladores de uma companhia no seu processo decisório: o respeito à hierarquia de interesses extraída da disciplina legal das sociedades anônimas.

## 10.2. O exercício do direito de voto pelo acionista integrante do grupo de controle

O efetivo respeito à hierarquia de interesses no âmbito das companhias controladas por múltiplos sujeitos é exigível quando do exercício do direito de voto<sup>551</sup>. O acionista integrante de uma organização de controle conjunto, desde que rigorosamente caracterizada, ao exercer o seu direito de voto nas assembleias gerais da companhia está vinculado, além das normas legais pertinentes, a disposições contratuais por ele avençadas com outros acionistas, cuja força obrigatória é reforçada pelo sistema do art. 118 da Lei das S.A., se e quando o acordo for arquivado na sede social.

O acordo de controle conjunto é, sempre e necessariamente, um acordo de voto em bloco<sup>552</sup>. A liberdade no exercício do direito de voto pelos membros do grupo controlador é mais restrita de comparada à liberdade do voto exercido pelo controlador individual, limitado apenas pelas normas legais relativas ao próprio direito de voto.

---

<sup>548</sup> Nesse sentido, EIZIRIK *et al.*, *Mercado de Capitais...*, cit., 2008, p. 385. Guerreiro (*Abstenção de voto...*, cit., 2012, p. 684) refere que a vinculação dos acionistas ao interesse social – este entendido como “o interesse comum dos sócios enquanto sócios” – é que “define e delimita a incidência das hipóteses de conflito”.

<sup>549</sup> Sob pena de restarem caracterizados os vícios de vontade (arts. 138 e ss. do Código Civil brasileiro), capazes de anular o negócio jurídico praticado a partir deles.

<sup>550</sup> COMPARATO, *Restrição à circulação...*, cit., 1979, p. 72.

<sup>551</sup> O Prof. Erasmo (FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, pp. 43 e ss.) apresenta detalhes das teorias que entendem ser o direito de voto um poder, um direito função, destinado a satisfazer o interesse social; e aquelas que o compreendem como direito subjetivo limitado externamente pelo interesse social.

<sup>552</sup> “A estipulação essencial do acordo de acionista que forma um grupo de controle é a obrigação contraída pelas partes contratantes de exercerem de modo uniforme os direitos de voto conferidos pelas ações vinculadas ao acordo, pois é essa obrigação que cria o poder de controle da companhia” (Carlos Augusto da Silveira Lobo, In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 462).

O exercício do voto pela pluralidade de sujeitos integrantes do controle conjunto está condicionado a regras avençadas no plano parassocial<sup>553</sup>. Estas, apesar de variáveis, sempre determinarão, nos acordos de controle conjunto, o exercício do voto nas assembleias, por todos os signatários, de forma conjunta. A consciência dessas particularidades em relação ao exercício do voto pelos acionistas integrantes do grupo de controle é essencial à verificação de sua compatibilidade com o interesse social.

Além disso, no controle conjunto o exercício do voto comumente é fruto de um processo dilatado, se comparado ao exercício do voto pelo controlador individual. A formação do sentido do voto a ser exercido em bloco nas assembleias da companhia costuma passar por um procedimento estabelecido contratualmente no âmbito do grupo de controle. Assim, no controle conjunto o exercício do voto se desdobra em uma declaração de vontade interna, dentro do grupo; e outra externa, nas assembleias gerais da companhia, sendo esta determinada por aquela.

Tendo presente esse desdobramento, seria impróprio exigir o respeito ao interesse social e às regras que o preservam tão somente fora do grupo de controle, consentindo, por conseguinte, com sua violação ou com seu contorno no interior de tal grupo. Não só porque entre a organização política parassocial e o ente social há “uma coligação indefectível”<sup>554</sup>, mas porque a própria lei determina expressamente que os acordos (inclusive o de controle) não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle<sup>555</sup>.

Dessa forma, a licitude e, também, a efetividade dos acordos de controle dependem da sua conformidade com o sistema da lei<sup>556</sup>, especialmente em relação ao princípio da prevalência do interesse social. E essa conformidade deve ser contínua, ou seja, tanto na elaboração, quanto na execução do acordo os acionistas devem respeitar a lei e a supremacia do interesse social.

Para isso, a correta composição dos interesses envolvidos em uma organização de controle conjunto requer, do ponto de vista fático, a observância permanente da

---

<sup>553</sup> A gradação da rigidez dessas regras varia conforme as formalidades adotadas pelos acordantes, sendo sempre maior quando o acordo de voto for escrito e arquivado na sede social.

<sup>554</sup> COMPARATO, *Eficácia dos acordos...*, cit., 1981, p. 75.

<sup>555</sup> Conforme prevê o art. 118, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

<sup>556</sup> “[A]s cláusulas dos acordos de acionistas podem complementar procedimentos ou regular interesses privados dos acionistas, desde que não afrontem as normas legais e que não contrariem os princípios que inspiram as sociedades anônimas [...]. Não é apenas o poder do acionista controlador que deve ser utilizado tendo em vista o interesse social; também o voto a ser proferido nas assembleias gerais da companhia deve igualmente preservar tal princípio” (EIZIRIK, *Temas de Direito...*, cit., 2005, pp. 8 e 10, grifos no original). Segundo o mesmo autor, o voto proferido contrariando o interesse social é considerado abusivo.

hierarquia de interesses antes traçada. Na formação da vontade do grupo controlador não se pode privilegiar nenhum interesse particular, quando contrário ao interesse coletivo desse grupo e, principalmente, quando oposto ao interesse da companhia. Além do mais, para alcançar os objetivos comuns pactuados entre os acionistas controladores, o interesse e a vontade do grupo devem estar em rigorosa conformidade com a lei acionária. O exercício do voto, dentro e fora do grupo, deve respeitar os preceitos legais aplicáveis, prevalecendo sempre o interesse da companhia.

O art. 115 da Lei das S.A. impõe aos acionistas (controladores e não controladores) o dever de *exercer* o direito de voto no interesse da companhia, e sanciona de distintas formas os desvios e abusos decorrentes desse dever.

A mera vinculação do exercício do voto a um procedimento específico entabulado para fixar-lhe o sentido (leia-se, o conteúdo do voto a ser exercido nas assembleias) não ofende o dispositivo legal referido<sup>557</sup>. O voto decorrente da titularidade das ações da companhia é, sempre, manifestado de forma final e definitiva nas assembleias e, nesse momento, por determinação legal, estará sujeito à disciplina legal cogente, a qual sanciona tais desvios.

Neste ponto, indaga-se como deve incidir a norma do art. 115 em relação ao grupo controlador e a seus membros. Deve alcançar as reuniões prévias<sup>558</sup>? De que forma?

Para elaborar as respostas a essas questões se deve tomar como premissa a compatibilidade dos acordos de controle e das condutas de seus signatários em relação às regras legais sobre o exercício de direito de voto, exigíveis em relação aos membros do grupo controlador, dentro e fora deste. Esta constatação é chancelada pelo disposto no parágrafo 2º do art. 118 da Lei das S.A., já mencionado<sup>559</sup>.

A incidência específica do art. 115 sobre as hipóteses de controle conjunto, observadas essas considerações iniciais, demanda uma adaptação interpretativa para

---

<sup>557</sup> “[O] voto dado em bloco pelos controladores comuns agregados em acordo de acionistas em nada é incompatível com o interesse social” (CARVALHOSA e EIZIRIK, *Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, p. 221, grifos no original). Os autores entendem, no entanto, que a conformidade com o interesse social depende de deliberação *majoritária* no interior do grupo, o que não se sustenta diante da teoria do controle conjunto apresentada neste trabalho.

<sup>558</sup> Sobre as reuniões prévias, cf. item 5.3.5. acima.

<sup>559</sup> Os autores da Lei das S.A., em parecer, referem que “[o] direito de voto, e seu exercício, são temas corporativos por excelência, dizendo respeito à essência do funcionamento da S.A., e para não dar margem a dúvidas de que as convenções de voto estão subordinadas às normas corporativas, dispôs a lei expressamente no §2º do artigo 118: ‘esses acordos não poderão ser invocados para excluir o acionista da responsabilidade no exercício do direito de voto (art. 116) [sic] ou do poder de controle (arts. 116 e 117)’. Com esse preceito, a lei reafirma expressamente o princípio – que decorre do sistema – de que a liberdade de convenção sobre o exercício do direito de voto é limitada pela disciplina legal desse direito e da responsabilidade do acionista ao exercê-lo” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1996, p. 291).

redefinição do seu campo de incidência e da forma de imputação dos deveres e responsabilidades dela decorrentes ao controle conjunto, preservando os seus objetivos.

### 10.3. Desvios no exercício do direito de voto e controle conjunto: orientações interpretativas

Em relação ao voto exercido pelos acionistas controladores, as hipóteses de abuso estão listadas, de forma não exaustiva, no art. 117 da Lei das S.A. (examinado com mais detalhes no capítulo seguinte). Não obstante, poder-se-á caracterizar, de forma autônoma em relação aos abusos no exercício do poder de controle, as hipóteses específicas de desvios cometidos no exercício do direito de voto nas assembleias da companhia pelos controladores<sup>560</sup>.

Essas hipóteses são, no sistema legal hodierno, o abuso de direito de voto (art. 115, *caput*, da Lei das S.A.), o impedimento de voto nos casos de aprovação das próprias contas como administrador e avaliação de bens conferidos ao capital (art. 115, parágrafo 1º, primeira parte), e o benefício particular e o conflito de interesses (art. 115, parágrafo 1º, *in fine*)<sup>561</sup>.

A matriz legal desses abusos está na determinação de que o acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia. Examinando essa prescrição à luz das

<sup>560</sup> “O conflito de interesses no voto, muito embora possa constituir modalidade de exercício abusivo do poder de controle, configura um vício do voto autônomo, com sede legal específica no art. 115 [...]” (GUERREIRO, *Conflito de interesses...*, cit., 1983, p. 32).

<sup>561</sup> O Prof. Erasmo (FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, pp. 90-91 e 96) entende que no caso do *caput* do art. 115 há referência a vantagens indevidas (“vantagem a que não faz jus”), a caracterizar abuso no exercício do direito de voto, verificável exclusivamente caso a caso, por um juízo de mérito; ao passo que as três primeiras hipóteses do parágrafo 1º – quais sejam, deliberação sobre laudo de avaliação de bens conferidos ao capital, aprovação de contas da administração e benefício particular –, todas elas, são verificáveis “por meio de um critério formalístico”, e importam em proibição de voto, “sendo nulo o voto proferido em desrespeito à proibição, independentemente de qualquer indagação acerca do conteúdo da deliberação ou de eventual prejuízo, potencial ou atual, à companhia”. A quarta e última hipótese descrita nesse dispositivo, qual seja, a do conflito de interesses do acionista com a companhia, na posição do Professor, representa “conflito substancial, que só pode ser verificado mediante o exame do conteúdo da deliberação”. Em todos os casos, o Professor lista as posições doutrinárias a favor e contrárias ao seu posicionamento. Sobre o tema, cf. ainda LEÃES, *Comentários à...*, cit., 1989, pp. 24 e ss.; LEÃES, *Conflito de interesses...*, cit., 1993; LEÃES, *Acordo de comando...*, cit., 2004a, pp. 176 e ss. No âmbito da CVM, são paradigmáticas as discussões travadas no Inquérito Administrativo TA/RJ/2001/4977 (Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2001/rordinario/inqueritos/4977.asp>> Acesso em: 27 nov. 2014), no Inquérito Administrativo TA/RJ/2002/1153 (Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2002/rordinario/inqueritos/TARJ2002\\_1153.asp](http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2002/rordinario/inqueritos/TARJ2002_1153.asp)> Acesso em: 27 nov. 2014) e no Processo Administrativo RJ 2009/5811 (Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=6594-3.HTM>> Acesso em: 27 nov. 2014). A compilação dos comentários feitos a todos eles pelo Prof. Erasmo pode ser encontrada em FRANÇA, E. V. A. e N. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2014.

teorias do controle conjunto se constata a referência genérica da lei à figura do *acionista*, indicando sua aplicação a todos os acionistas, controladores e não controladores e, em relação àqueles, indistintamente controladores individuais ou controladores integrantes de uma organização de controle conjunto.

Todavia, em relação aos membros de grupo controlador a aplicação desse enunciado legal deve ser diferenciada, uma vez que são integrantes de uma especial organização com efeitos diretos sobre o exercício dos direitos políticos no âmbito da companhia, e dotada de um interesse coletivo que lhe é próprio.

Ao condicionar o exercício do direito de voto à prevalência do interesse da companhia o legislador direcionou o foco desse dever legal às assembleias, nas quais o direito de voto deve ser exercido. Isso porque, buscando uma interpretação sistemática, a regra do art. 115 encontra a do art. 110, segundo a qual a cada ação ordinária corresponde *um voto nas deliberações da assembleia geral*<sup>562</sup>. A incidência direta da norma atinge, pois, a atuação dos acionistas nas assembleias gerais da companhia.

No entanto, considerando as especificidades do controle conjunto, e entendendo que o objetivo da norma examinada é garantir a prevalência do interesse da companhia em todo o processo decisório<sup>563</sup>, ainda que a sua incidência fique circunscrita ao voto exercido em assembleia, seus efeitos devem irradiar sobre o processo de formação da vontade do grupo controlador, levada à assembleia por manifestação posterior e conjunta de seus membros. Vale dizer, o acionista integrante do controle conjunto, ao vincular o seu direito de voto não está livre de observar, também no âmbito parassocial, os deveres que a lei lhe impõe sobre o exercício do voto.

Não se trata, é bom esclarecer, de uma projeção da incidência da regra do art. 115 que, como visto, limita-se aos conclaves societários. Mas da incorporação dos deveres nele prescritos à pessoa do acionista, que deverá observá-los sempre que estiver agindo enquanto tal, e sempre que suas ações e decisões refletirem na arena societária. Do contrário, o objetivo da disciplina do conflito de interesses poderá não ser alcançado, em razão do deslocamento do foro deliberativo da assembleia para a reunião prévia.

A consciência da vinculação do voto, no controle conjunto, e da integração entre a organização parassocial e o ente social em relação ao pacto de controle, dilatando o

---

<sup>562</sup> “A lei brasileira, como a italiana, proíbe seja dado *em assembléia geral* um voto conflitante com o interesse da companhia” (COMPARATO, *Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 91, grifou-se).

<sup>563</sup> O que se confirma pela exigência da prevalência do interesse social em outras etapas desse processo, como as decisões tomadas no âmbito dos órgãos da administração, conforme disposto nos arts. 154 e 156 da Lei das S.A.

processo decisório da companhia, são imprescindíveis à sobrevivência da disciplina legal do conflito de interesses e do abuso de voto, e de sua efetiva produção de efeitos no contexto das companhias com controle conjunto.

Além disso, outra noção precisa estar presente para orientar a interpretação da disciplina legal do conflito de interesses ao controle conjunto. A pluralidade de acionistas que o compõe, ao estabelecer o objetivo político comum e organizar um procedimento decisório específico para formação da vontade coletiva a ser exteriorizada nas assembleias pelo exercício vinculado do direito de voto, constrói a unidade característica dessa *fattispecie* de controle. Ou seja, se internamente os pressupostos do controle conjunto estiverem presentes, externamente o grupo controlador se apresenta como uma unidade, um grupo de pessoas titular de um bloco de ações vinculadas, das quais emana o exercício do direito de voto sempre e necessariamente em um único sentido.

Por isso, em regra, os desvios no exercício do direito de voto em assembleias gerais são imputáveis *ao grupo de controle*, em sua unidade. Ou seja, a cada um e a todos os seus membros, de forma indistinta e automática<sup>564</sup>.

A aplicação dessa regra geral a cada uma das hipóteses legais de desvio no direito de voto, contudo, requer pequenas adaptações, a seguir apresentadas.

### 10.3.1. Imputação do abuso de direito de voto

O abuso de direito de voto, tal qual previsto no *caput* do art. 115 da Lei das S.A., “consiste na violação objetiva da regra geral do exercício do direito de voto no interesse da companhia”<sup>565</sup>. A sua verificação tem como pressupostos a finalidade de causar dano à companhia ou a outros acionistas<sup>566</sup>, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

No controle conjunto, a unidade decisória característica do grupo controlador em sua face externa permite atribuir, ao próprio grupo, todas as consequências decorrentes

---

<sup>564</sup> Essa proposição tem respaldo na regra do art. 942, parágrafo único, do Código Civil brasileiro, segundo a qual “são solidariamente responsáveis com os autores os co-autores”, explorada em mais detalhes no próximo capítulo.

<sup>565</sup> ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013, p. 186.

<sup>566</sup> Sobre essa finalidade, cf. FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, p. 83. Sobre a *perseguição* dessa finalidade, Comparato (*Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 93) destaca: “bem se vê que o voto exercido pelo controlador em assembleias gerais não é a manifestação de uma prerrogativa atribuída pela lei no interesse do próprio votante – como no caso dos não-controladores – mas um autêntico poder-dever. É óbvio, nessas circunstâncias, que esse voto se submete a um juízo muito mais severo do que o exercido em relação aos não-controladores, devendo-se perquirir a natureza egoísta ou altruísta da finalidade visada pelo votante”.

dos votos exercidos por cada um de seus membros nas assembleias, de forma conjunta e em um mesmo sentido. Vale dizer, se o voto foi exercido com a finalidade de causar dano à companhia ou a outro acionista, ou se do seu exercício decorreu a obtenção de vantagem indevida, tais vícios ou desvios são atribuíveis a todos e a qualquer um dos votos exercidos pelos acionistas integrantes do grupo de controle, eis que manifestados sempre em bloco e em um mesmo sentido previamente estabelecido.

Isso porque tais votos são formados por um processo decisório interno, coordenado e coletivo, sendo impróprio minar essa organização – reconhecida pela lei brasileira – na tentativa de promover qualquer tipo de seleção ou individualização. Nem, e principalmente, sob a justificativa de que, internamente, um ou outro voto prevaleceu, em virtude de um direito de veto, de eventuais ausências ou dissidências em reuniões prévias ou qualquer outro argumento semelhante.

O que ocorre dentro do grupo de controle opera efeitos única e exclusivamente nesse plano interno, sendo inoponível perante terceiros não integrantes do grupo em função das características deste, já examinadas. Externamente, os votos se apresentam em bloco, e os desvios são imputáveis ao grupo, ou seja, a cada um e a todos os seus membros, de forma indistinta e automática.

No que concerne à intencionalidade identificada pela doutrina como um dos elementos necessários à incidência da hipótese legal de abuso de direito de voto<sup>567</sup>, a unidade decorrente da organização formal para o controle justifica a sua imputação também ao grupo enquanto coletividade. Os acionistas, ao assumirem a condição de grupo de controle, o fazem “para o bem e para o mal”. Ou seja, são e devem ser considerados como grupo no exercício dos poderes e prerrogativas reconhecidos pela lei, assim como devem sê-lo quando praticarem qualquer sorte de abuso ou desvio de seus deveres e responsabilidades.

Se internamente foi tomada uma decisão com a intenção de prejudicar a companhia ou um de seus acionistas, e dessa forma tal decisão foi levada à assembleia e implementada, pela vinculação de todos os votos dos acionistas controladores, essa intenção, ao menos externamente, é imputável a todos. Por óbvio, a organicidade do grupo justifica essa generalização apenas externamente, em benefício da efetividade do sistema

---

<sup>567</sup> Aragão (*Apontamentos sobre...*, cit., 2013, p. 187) observa que a atuação intencional do acionista é elemento fundamental para caracterizar o abuso no exercício do voto, na medida em que, nos termos da lei, é abusivo o voto exercido “com o fim de causar dano à companhia, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem”.

legal vigente. Internamente, no âmbito privado, eventuais dissidências sempre poderão ser alegadas *inter partes* para direcionar os efeitos da regra aos seus reais destinatários.

### 10.3.2. Individualização do impedimento de voto

O parágrafo 1º do art. 115 da Lei das S.A., em sua primeira parte, prescreve aos acionistas (e não apenas aos controladores, vale destacar) a proibição de votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com os quais concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador<sup>568</sup>. Neste caso há uma particularidade interpretativa em relação aos acionistas membros de controle conjunto organizado por acordo.

Uma vez que o sentido do voto exercido pelos membros do grupo controlador está vinculado pelo acordo, e considerando que, externamente – e, portanto, em relação às assembleias da companhia – os votos são exercidos pelos acionistas controladores, individualmente (ainda que de forma vinculada, uniforme e conjunta, e mesmo quando representados por um procurador), indaga-se se a proibição de voto, diante de tais circunstâncias e da sua especial natureza, atinge apenas os acionistas que forem concomitantemente controladores e administradores da companhia e os que integralizarem o capital com bens seus, ou se a proibição atinge todos os membros do grupo de controle, em virtude da coordenação decisória que os unifica.

A proibição de votar as próprias contas e o laudo de avaliação dos próprios bens é de ordem pessoal e, por importar em limitação a direito de sócio, pelas clássicas regras de hermenêutica, deve ser interpretada restritivamente<sup>569</sup>.

---

<sup>568</sup> Sobre este tema, há aparente uniformidade doutrinária acerca da sua classificação como conflito formal de interesses, ou seja, caracterizado antes da deliberação e que, por isso, impede efetivamente o exercício voto pelo destinatário da regra. Sobre o tema, cf. FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993 e 2014; e ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013.

<sup>569</sup> “Daí a impossibilidade de fazer uma interpretação extensiva da disciplina da proibição de voto a hipóteses de fato que não se afeiçoem exatamente aos tipos legais que determinam a ilegitimidade do exercício do voto em assembléia. Trata-se de uma presunção absoluta *iuris et de iure*, de que, nas específicas hipóteses previstas em lei (laudo de avaliação e aprovação de suas contas como administrador), o conflito de interesses se instaura, independentemente das motivações que possam conduzir os acionistas a exercerem o seu direito de voto. Essa presunção absoluta de conflito de interesses tem caráter excepcional, como assinala Messineo, já que impõe ‘uma restrição à livre determinação dos sócios’ no exercício do voto (cf. *Impugnativa di delibera di fusione, Riv. Società*, p. 244-245, 1957). E o caráter excepcional dessa presunção legal repele toda e qualquer interpretação que não seja a da mais estrita aderência às hipóteses legais. Não cabem aqui juízos de mérito sobre os fatores que conduziram os acionistas a declararem os seus votos, mas, sim, juízos de legitimidade formal” (LEÃES, *Proibição de voto...*, cit., 2004a, p. 180). Importante notar que se trata de opinião exarada em resposta a uma consulta sobre fatos específicos, requerendo especial cautela na sua apreciação. Na doutrina francesa, pela interpretação restritiva da interdição ao exercício do direito de voto, cf. RIPERT e ROBLOT, *Traité de Droit...*, cit., 2002; e em sentido contrário, cf. SCHMIDT, *Les conflits...*, cit., 2004.

O fato de haver uma coalizão para definição do sentido do voto, arranjada contratualmente por determinado grupo de acionistas, não deve fazer com que tal proibição, pontual e restritiva, se alastre aos demais acionistas que não os exatos destinatários da regra. Não há razão plausível para se permitir o alargamento da proibição, por seu caráter excepcional e pela limitação que provoca.

Não obstante essa proposição excepcional de imputar a proibição do voto aos membros do grupo controlador de forma seletiva, sempre haverá a possibilidade de, internamente, o acionista impedido de votar na assembleia prevalecer ou influenciar na formação do sentido do voto a ser exercido pelos demais acionistas não impedidos. Em outras palavras, ainda que se abstenha de votar na assembleia da companhia, em cumprimento à proibição legal a que se sujeita, o destinatário dessa regra proibitiva a rigor não estaria impedido de votar na reunião prévia e, até, de nela prevalecer, decidindo no sentido de aprovar as próprias contas como administrador ou o laudo de avaliação dos próprios bens conferidos ao capital.

Este provável desvio à norma cogente que determina a proibição do voto deverá ser combatido por duas frentes.

A primeira, a exigência, em relação a cada um dos acionistas membros do grupo de controle, de respeitar seus deveres e a Lei das S.A. como um todo, dentro e fora desse grupo, pelas razões já apresentadas. É dever do destinatário da proibição de voto, mas, também, de todos os demais membros do grupo evitar que, internamente, essa regra seja violada ou contornada.

O acionista impedido de votar deve, ele próprio, respeitar o impedimento dentro e fora das assembleias gerais, inclusive e principalmente no âmbito do grupo controlador, onde é formado o sentido do voto a ser exercido por todos, em conjunto, a preponderar na assembleia. Da mesma forma, todos os demais acionistas integrantes do grupo devem respeito à lei e à proibição de voto, não lhes sendo escusado violar ou permitir que seja violada essa norma, direta ou indiretamente.

Verificada essa violação, qualquer interessado poderia exigir, tanto dos destinatários da regra proibitiva quanto dos demais membros do grupo, o seu cumprimento e, se for o caso, exigir-lhes as devidas reparações.

Dada a dificuldade probatória, nesses casos, e a fragilidade desse primeiro mecanismo para evitar a violação indireta a preceito legal cogente, é razoável inverter o ângulo probatório para exigir dos controladores a demonstração de que, internamente, o acionista e todos os membros do grupo respeitaram a proibição legal.

Para isso, considerando a coordenação decisória interna e a unidade do poder de controle conjunto, é razoável presumir a influência de todos os membros – inclusive o impedido legalmente – na formação da vontade do grupo e, por conseguinte, na formação do sentido dos votos exercidos por todos em conjunto nas assembleias, até que seja demonstrado à companhia e aos demais acionistas que isso não ocorreu e que, portanto, a regra do impedimento de voto foi rigorosamente observada.

Por hipótese, se um dos membros do grupo tiver assento no Conselho de Administração, quando o grupo aprovar as contas dos administradores presume-se que tal aprovação é expressão da vontade de todo o grupo, inclusive desse membro impedido por lei. Havendo qualquer demanda por esclarecimentos nesse tocante, judicial ou extrajudicialmente, caberá aos controladores fazer prova de que, da forma como conduzida a deliberação interna, restou observada a lei nesse sentido. Mais um motivo para serem consignadas em ata, por escrito, todas as deliberações tomadas em reunião prévia, e devidamente publicizadas perante a companhia, nos termos da lei.

A doutrina portuguesa percebeu a mesma problemática por outro ângulo. A hipótese é assim descrita por Ventura:

“Suponha-se que pelo acordo os outros accionistas se obrigam a votar segundo as instruções do [acionista] impedido [de votar] ou que deverá intervir numa deliberação dos participantes, a tomar quer por unanimidade quer por maioria. Se partirmos do pressuposto de que, ao criar os impedimentos de voto, o legislador quis evitar *qualquer* influência de certo sócio sobre a assembleia geral, é fácil concluir que, excluída expressamente a influência directa pelo voto na assembleia, excluída estará também a influência *indirecta* que o acordo exercerá sobre o voto [...]; a dificuldade do problema reside, contudo, naquela primeira premissa, que não é axiomática. Admitindo-a, para os efeitos que adiante se verão, pensando que nesses casos há um negócio jurídico do qual pode eventualmente resultar que o voto dos outros accionistas seja emitido por força de vinculação assumida para com o impedido”<sup>570</sup>.

O autor português sustenta que, nesses casos, se deveria liberar os demais acordantes da vinculação ao acionista impedido de votar por força das normas societárias, de forma que tais acordantes possam votar “sem qualquer influência *juridicamente* relevante do impedido”<sup>571</sup>.

E prossegue:

<sup>570</sup> VENTURA, *Estudos vários...*, cit., 1992, p. 84, grifos no original.

<sup>571</sup> VENTURA, *Estudos vários...*, cit., 1992, p. 84, grifos no original.

“sendo assim, não há motivo para inquinar a deliberação tomada na assembleia geral com fundamento nos votos emitidos pelos outros sócios signatários do acordo em que participa o impedido; esses outros não estão *juridicamente* influenciados pelo impedido, e influências doutras naturezas não são de considerar neste campo”<sup>572</sup>.

A partir disso, o autor prega a possibilidade de *descumprimento* justificado do acordo, em prol da prevalência do interesse social.

À luz do ordenamento brasileiro essa solução não parece adequada. Ao invés de autorizar o descumprimento do acordo, e com isso arruinar toda a rígida disciplina legal que o garante e que nos é tão cara, chega-se ao mesmo objetivo exigindo dos acordantes que demonstrem essa inexistência de influência juridicamente relevante em relação ao acionista impedido, de forma que os votos dados em assembleias sejam válidos e lícitos, liberando-os da imputação conjunta do abuso.

Em síntese, identificado o campo de incidência da proibição de voto estabelecida no parágrafo 1º do art. 115 da Lei das S.A. e a extensão dos deveres dele decorrentes, conclui-se que estarão impedidos de votar apenas os exatos destinatários da regra, e tão somente no âmbito das assembleias gerais. Ou seja, não há proibição de voto determinada por lei com incidência direta no âmbito interno do grupo, ou nas reuniões prévias.

Não obstante, haja vista a integração dos ambientes parassocial e social, como etapas de um mesmo processo decisório reconhecido por lei, todos os membros do grupo controlador têm o dever de respeitar tal impedimento dentro e fora das assembleias, sob pena de restar violado o preceito imperativo do artigo em exame.

Essa extensão dos efeitos da norma proibitiva para o ambiente parassocial é reforçada pela presunção relativa de influência do acionista impedido de votar sobre o processo decisório interno. Caso a inexistência dessa influência não seja demonstrada, todo o grupo de controle poderá ser impedido de votar em assembleia, ou poderá ser a todos imputada a violação à regra em exame.

### 10.3.3. Benefício particular

O parágrafo 1º do art. 115 da Lei das S.A. proíbe, ainda, o voto do acionista nas deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular. Nessa hipótese, a lei

---

<sup>572</sup> VENTURA, *Estudos vários...*, cit., 1992, p. 84, grifos no original.

objetiva, segundo a melhor exegese, impedir o acionista de votar quando, da deliberação, lhe resultar benefício que, conquanto lícito, não foi conferido aos demais acionistas<sup>573</sup>.

Sobre o qualificativo *particular*, Aragão explica que se refere à quebra da igualdade existente entre os sócios, podendo esse adjetivo, segundo o autor, “ser substituído por *extraordinário* ou *excepcional*, sem que se perdesse a essência do conceito”<sup>574</sup>. O mesmo autor identifica dois tipos de benefício particular. “Há, de um lado”, explica, “aquele que favorece apenas um único acionista (ou alguns deles), por força de um atributo *pessoal* (e particular) daquele(s) acionista(s), como seria o caso já citado da criação de uma parte beneficiária para os prestadores de certo serviço. Por outro lado”, prossegue, “há o benefício que favorece toda uma *categoria* de acionistas, por uma distinção estranha aos direitos previstos na lei ou nos estatutos para as ações que detém [...]”<sup>575</sup>.

Distinguindo o benefício particular com fundamento pessoal daquele com fundamento categórico (em categorias), o autor entende restar caracterizado o benefício particular quando uma vantagem é concedida “a certos acionistas que tenham outro predicado específico, estranho à mera propriedade da ação, que os distinga como categoria, predicado esse não partilhado genericamente por todos os demais acionistas (como serem controladores ou fundadores)”<sup>576</sup>.

Seguindo essa linha, constata-se que, se de uma deliberação resultar um benefício particular (no sentido de exclusivo, excepcional) *aos controladores*, ou seja, uma vantagem lícita, porém concedida apenas a eles e não, por exemplo, a todos os demais titulares de ações com voto, estará caracterizada a desigualdade reprovada pelo legislador. Por conseguinte, estarão os acionistas controladores impedidos de votar<sup>577</sup>.

Nesse caso específico do benefício conferido aos controladores há ainda uma agravante, uma vez que o ato é praticado em detrimento dos minoritários (*rectius*, não controladores), categoria de acionistas tutelada de forma especial pelo atual diploma societário brasileiro.

<sup>573</sup> FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, p. 90; e ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013, p. 191. Em sentido semelhante, SCHMIDT, *Les conflits...*, cit., 2004, pp. 95 e ss.

<sup>574</sup> ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013, p. 191, grifos no original.

<sup>575</sup> ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013, p. 193, grifos no original.

<sup>576</sup> ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013, p. 196.

<sup>577</sup> Sobre essa igualdade, Comparato (*Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 89) assim se manifesta: “É, aliás, pela submissão de todos os acionistas, sem exceção, ao escopo social comum que se realiza a verdadeira igualdade entre eles, igualdade evidentemente proporcional à participação de cada um no capital social. A deliberação de assembleia, quando não contrária ao interesse social, produz uma distribuição exatamente proporcional de vantagens ou desvantagens entre os acionistas, segundo o princípio da justiça distributiva”.

Assim, beneficiada a *classe dos controladores*, estariam eles impedidos de votar<sup>578</sup>. Para os autores da lei,

“na disciplina do poder de controle a Lei não contém, todavia, normas simétricas às do artigo 115, que proíbem o exercício do direito de voto em determinadas situações ou declaram anulável o voto proferido em situação de conflito de interesses. Essa diferença se explica porque as situações de impedimento ou conflito de interesses no exercício do direito de voto previstas no artigo 115 são esporádicas, enquanto o exercício do poder de controle é permanente, e a norma que vedasse ao acionista controlador exercer o direito de voto por conflito de interesses seria incompatível com o dever legal de exercer o controle, além de conflitar com o princípio majoritário, que é fundamental para o funcionamento eficiente da companhia”<sup>579</sup>.

Os autores entendem, a partir desse raciocínio, que as regras do art. 115 da Lei das S.A. só devem ser aplicadas ao controlador quando “compatíveis com as atribuições deste, o que não implica, evidentemente, que não possa ser responsabilizado se exerce o voto, em qualquer caso, com violação das normas que regulam o exercício do poder de controle”.

No controle conjunto, novamente a aplicação da regra em apreço deverá ser restringida, por importar em restrição a direito de sócio (proibição de exercer o voto), consoante já abordado no item acima.

No caso específico do benefício particular, ter-se-á que proceder a um exame casuístico de forma a identificar se o benefício particular foi atribuído a um ou alguns de seus membros, de forma individual, ou se a categoria dos controladores foi, toda ela, beneficiada em detrimento dos demais acionistas, de forma a direcionar o impedimento de voto em cada caso.

Novamente, eventual dificuldade em produzir provas sobre o beneficiado pela deliberação autoriza a presunção de que todos os controladores o foram, em razão da especial coordenação decisória estabelecida entre eles e da unidade volitiva característica do grupo.

Com isso, será dado imputar a regra ao grupo todo e, portanto, indistintamente a todos os seus membros, reservando-se os direitos de regresso passíveis de serem exercidos internamente, como se verá.

---

<sup>578</sup> É digna de nota, neste ponto, a celeuma acerca do impedimento de voto do acionista controlador que, por não ser privativa do controle conjunto, não será examinada aqui em detalhes. O tema foi enfrentado pela CVM em importantes precedentes como o Caso Duratex (Processo CVM RJ-2009/5811), o Caso Tim (Processo RJ-2009/1956) e o Caso Tractebel (Processo CVM RJ-2009/13179).

<sup>579</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 840.

Como reiterado, o direito de voto é exercido pelos acionistas integrantes do grupo de controle em bloco nas assembleias sociais, e essa unidade pode ser invocada para caracterização dos abusos coibidos pelo legislador, tais como o abuso no exercício do direito de voto.

#### 10.3.4. Regra geral de conflito de interesses

Por fim, a mais polêmica das regras sobre o tema – a regra geral sobre conflito de interesses – também deve ser adaptada aos casos de controle conjunto. Contornando a enorme celeuma doutrinária por ela desencadeada, importa aqui tão somente indicar o caminho para sua aplicação aos acionistas membros do grupo de controle.

A regra geral sobre o conflito de interesses, estampada no parágrafo 1º do art. 115 da Lei das S.A., *in fine*,

“corresponde àquela situação em que há incompatibilidade entre os dois interesses em jogo: de um lado encontra-se o interesse extrassocial do acionista (econômico ou não, direto ou de terceiro, desde que relevante e objetivamente constatável) e, contraposto a este, o interesse da companhia, sendo que a satisfação de um interesse só pode dar-se com o sacrifício (ou a subordinação) de outro interesse próprio ou de terceiro”<sup>580</sup>.

Pressupondo ser essa uma hipótese legal de conflito substancial de interesses, a ser verificado *ex post factum*, em linha com a doutrina majoritária<sup>581</sup>, no caso específico do voto exercido em assembleia pelos membros de uma organização de controle conjunto, de forma unificada e em um único sentido, surgem algumas particularidades.

Primeiro, o potencial conflito, nesse caso específico, contrapõe o interesse social ao interesse do grupo controlador, em razão da hierarquia de interesses própria das companhias governadas por múltiplos sujeitos. Esses interesses, como visto, normalmente estão – e devem estar – perfilados, uma vez que os objetivos perseguidos pelas coletividades que os compõem (o grupo de controle e a sociedade) costumam se sobrepor. Assim, de plano se identifica uma dificuldade maior em caracterizar um real conflito entre o interesse da companhia e o do grupo que a controla de forma que, em uma determinada deliberação, este prevaleça com o sacrifício daquele.

Retomando a concepção de interesse social referida no início deste capítulo, como sendo o interesse dos acionistas enquanto tais, dificilmente se conseguirá descolar o

---

<sup>580</sup> ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013, p. 203.

<sup>581</sup> FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, pp. 91 e ss.; e ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013, pp. 202 e ss.

interesse da companhia do interesse do seu grupo controlador<sup>582</sup>. Até porque, como leciona Comparato, “[a]o controlador, mais do que a qualquer dos outros participantes na sociedade, compete o dever de atuar em vista da realização dessa finalidade [social]; não só pelo exercício do voto, mas também fora da assembléia, definindo a política empresarial e fazendo-a aplicar, pelo órgão da administração”<sup>583</sup>. Ainda mais no controle conjunto, quando o interesse e a vontade do controlador decorrem de um processo decisório coletivo, limitado não só por preceitos legais como por regras contratuais estabelecidas em âmbito parassocial.

Nesse cenário, presume-se a boa fé dos controladores e o respeito à hierarquia de interesses à qual se sujeitaram, voluntariamente, ao aderir ao grupo controlador e à coletividade social no âmbito de uma determinada companhia.

Não obstante isso, se caracterizado rigorosamente o conflito entre o interesse do grupo de controle e o interesse social, na medida em que aquele for comprovadamente extrassocial e vier a prevalecer em sacrifício do interesse da companhia<sup>584</sup>, as sanções daí decorrentes deverão ser imputadas ao grupo controlador em sua unidade, ou seja, a todos e a cada um dos acionistas que o integram de forma indistinta e automática, uma vez que a formação da vontade coletiva do grupo e, por conseguinte, do interesse coletivo que a motiva decorrem do procedimento decisório organizado, responsável por imprimir unidade a tal vontade e a tal interesse.

Não se justificaria, nesse contexto, fatiar a disciplina do conflito de interesses para imputá-la a alguns dos membros do grupo, de forma seletiva, eis que nenhuma seletividade seria possível ou apropriada diante dos pressupostos do controle conjunto.

#### 10.3.5 As sanções do art. 115 da Lei das S.A.

Para finalizar o exame da disciplina normativa do conflito de interesses, é ainda necessário adequar sua aplicação aos casos de controle conjunto em relação aos parágrafos 3º e 4º do art. 115 da Lei das S.A.

---

<sup>582</sup> “Não há dúvida que o poder de apreciação sobre a oportunidade e a conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente ao seu direito de comandar, que não pode deixar de ser desconhecida, como salientamos, em homenagem a uma concepção anárquica, ou comunitária, da sociedade por ações” (COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 306-307). O mesmo autor, contudo, adverte: “Frequentemente, no entanto, sob a invocação de interesses superiores da sociedade (análoga à invocação da razão de Estado na esfera política), o que ocorre, na verdade, é o sacrifício dos não-controladores; ou a interesses que não são, propriamente, os da sociedade em questão, e sim do grupo econômico mais vasto, no qual se insere”.

<sup>583</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 303.

<sup>584</sup> Schmidt (*Les conflits...*, cit., 2004, p. 33) fala em “*intérêt extérieur à la société et contraire à l'intérêt comum des actionnaires*”.

Por determinação do parágrafo 3º, o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido. Trata-se de imputação de responsabilidade, endereçada *ao acionista* que causar danos por exercer o voto de forma abusiva nas assembleias da companhia, *mesmo quando o seu voto não haja prevalecido* na definição da deliberação assemblear.

A incidência dessa regra em relação aos integrantes do grupo controlador decorre diretamente das conclusões obtidas nos itens anteriores, acerca da imputação dos abusos no exercício do direito de voto em cada uma das hipóteses legais.

Em regra, a responsabilidade pelos abusos, para serem preservados os objetivos da norma em exame e respeitados os pressupostos do controle conjunto, deverá recair sobre o grupo controlador, considerado em sua unidade. Ou seja, sobre todos os seus integrantes, indistintamente. Isso porque, estabelecido o vínculo parassocial para o controle, o voto de todos os acionistas fica condicionado às regras avençadas entre eles, e será exercido sempre em um mesmo sentido nas assembleias gerais da companhia. Mesmo quando qualquer dos acionistas for ausente ou dissidente, uma vez que os votos proferidos com infração ao acordo não são computados, e o voto do ausente ou omissos pode ser exercido por quem for considerado prejudicado por tal ausência ou omissão<sup>585</sup>.

Dessa forma, sempre e necessariamente, pelo sistema da lei vigente, o voto do grupo de controle é exercido, nas assembleias, em um sentido único. Assim sendo, eventual caracterização de abuso no exercício do voto, no âmbito externo ao grupo, atinge a todos os seus membros (salvo nos casos de impedimento de voto, como explorado acima). E a todos, ou a cada um deles indistintamente, poderá ser imputado.

A lógica da responsabilização dos acionistas integrantes do grupo de controle, melhor explorada no capítulo seguinte, conduz à consideração, perante a companhia, do grupo como um todo, e à imputação da responsabilidade a cada um e a todos os seus membros, sem distinção.

Nessa mesma linha, a prevalência ou não do voto para definição da deliberação em assembleia, referida no dispositivo legal *sub examine*, não deverá ser apurada a partir da penetração no procedimento interno de deliberação do grupo controlador, pelo exame dos termos do acordo de acionistas, da sistemática da reunião prévia, dos *quoruns*, dos vetos ou de qualquer outra regra dessa natureza. Isso porque importa, para a incidência do

---

<sup>585</sup> Por força do art. 118, parágrafos 8º e 9º, da Lei das S.A.

disposto no parágrafo 3º do art. 115 da Lei das S.A., apenas o exercício do voto *em assembleia*, e a prevalência ou não do voto para a tomada de decisões *pela assembleia*.

Sendo o voto exercido pelos membros do grupo controlador, ou por seu representante, sempre em um único sentido, e justamente por ser esse grupo o *controlador* da companhia, a prevalência nesse caso é inerente a essa condição. E, repita-se, eventual omissão ou dissidência dos acionistas integrantes do grupo, tanto nas reuniões como na própria assembleia, não têm efeitos para apuração dessa prevalência, uma vez que o sistema da lei para os acordos de acionistas garante o voto de todos os signatários conforme o acordo<sup>586</sup>.

Essa mesma lógica conduz a conclusões semelhantes acerca da disciplina legal da invalidade das deliberações, impressa no parágrafo 4º, quando aplicada aos casos de controle conjunto<sup>587</sup>.

Segundo esse enunciado, a deliberação tomada *em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante* com o da companhia é anulável. Os intérpretes conduzem a incidência dessa regra buscando identificar as situações em que “o voto for determinante para a deliberação”<sup>588</sup>. O Prof. Erasmo sustenta que a sanção prescrita pela legislação societária brasileira para o voto abusivo ou conflitante é anulação da deliberação, além da reparação dos prejuízos e da transferência das vantagens obtidas para a companhia. No entanto, ressalva: “Se o voto não prevalecer na deliberação, então sim, até por uma questão de lógica, a sanção consistirá apenas na reparação dos prejuízos causados”<sup>589</sup>.

Mais uma vez, nos casos de controle conjunto, essa prevalência deve ser aferida no âmbito externo do grupo, ou seja, nas assembleias da companhia, uma vez que é

<sup>586</sup> Se está considerando, naturalmente, os acordos devidamente arquivados na sede social.

<sup>587</sup> Guerreiro sustenta a aplicação do árgrafo 4º do art. 115 também ao acionista controlador, uma vez que “[n]ão faria sentido dar a lei como inválida deliberação em que intervesse acionista com interesse conflitante e recusar a mesma sanção quando o acionista interveniente fosse o acionista controlador”. E complementa, argumentando que “a potencialidade do dano à companhia, ao invés da verificação atual do dano, alarga a tutela do art. 115, em relação àquela que se poderia pleitear sob a égide do art. 117. Entenda-se: a deliberação tomada com voto conflitante pode ser anulada mesmo que não ocorra dano à companhia. A invalidade, nesse ponto, é autônoma em relação à ocorrência de prejuízos. Anula-se a deliberação não por sua lesividade material ou atual à companhia, mas em função de um vício intrínseco, que consiste exatamente no conflito de interesses” (GUERREIRO, J. A. T. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 51, jul.-set., 1983, p. 31).

<sup>588</sup> Comparato (*Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 91) refere que o voto abusivo deve ser anulado “se determinante houver sido esse voto para formação da deliberação social”. No mesmo sentido, o Prof. Erasmo (FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, p. 87) interpreta o art. 115 sustentando que “[a] violação do divieto acarreta, *ipso facto*, a nulidade do voto e a conseqüente anulabilidade da deliberação, se o voto for determinante para a formação da maioria”. Sobre o tema, cf. TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, v. 1, p. 277.

<sup>589</sup> FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993, pp. 99-100.

na assembleia que o voto decorrente da titularidade das ações é efetivamente exercido pelos acionistas, e deve sê-lo em conformidade com o interesse social. E, de fato, sempre que eficiente em seus propósitos, o grupo controlador prevalecerá nas deliberações sociais, enquanto grupo, sendo possível promover a anulação dessas deliberações sempre que caracterizado o conflito de interesses, em decorrência *dos votos dos acionistas controladores*, exercidos em conjunto e em um único sentido.

#### **10.4. Os desvios no exercício do voto vistos sob a perspectiva interna do grupo controlador**

As orientações interpretativas delineadas acima consideram, como principal premissa, a unidade externa do grupo de controle, ou seja, a sua apresentação, perante a companhia, os demais acionistas e terceiros como um bloco único de pessoas e de ações com voto, sendo essa unificação implementada pelo exercício do voto, em conjunto, por seus membros nas assembleias gerais.

Seguindo a metodologia proposta desde o princípio deste estudo, falta analisar os desvios no exercício do direito de voto sob a perspectiva interna do grupo controlador, inexistente no controle individual.

Em linha de princípio, a disciplina legal do conflito de interesses projeta efeitos dentro do grupo controlador, uma vez que dessa disciplina decorre a imputação legal de deveres aos acionistas, relacionados ao exercício do direito de voto. Ao formarem uma organização coletiva para governar a empresa, estabelecendo um processo interno para formação do sentido do voto a ser exercido nas assembleias gerais, os acionistas controladores assumem o prolongamento de seus deveres para o âmbito parassocial. Na dicção da doutrina francesa, os acordos extra-estatutários (entre eles o de controle) “*sont soumis à une condition générale de validité tirée de l’intérêt social*”<sup>590</sup>.

A doutrina nacional e estrangeira historicamente tem consagrado a necessária compatibilidade dos acordos de voto com a disciplina legal societária e, sobretudo, com o interesse da companhia<sup>591</sup>. Disso decorre, em relação aos grupos de controle considerados em sua unidade e a cada um de seus membros, a exigência de observarem certos *standards*

---

<sup>590</sup> GUYON, *Traité des contrats...*, cit., 1999, p. 327.

<sup>591</sup> VENTURA, *Estudos vários...*, cit., 1992, p. 83: “Com efeito, parece que um acordo de voto nunca pode, por natureza, violar preceitos imperativos de direito das sociedades, que só por estipulação do contrato de sociedade ou por deliberação dos sócios poderão ser violados. No entanto, também se compreende que já a obrigação de participar numa deliberação com objectivo violador de normas imperativas deva ser considerada ilícita”.

de conduta determinados pelos deveres que a lei societária lhes impõe em relação ao exercício de seus direitos e poderes empresariais<sup>592</sup>.

A demarcação desses *standards*, no controle conjunto, é pautada pelos deveres extraídos dos acordos de acionistas e da lei. Os membros do grupo controlador têm, pois, deveres legais e contratuais, responsáveis por traçar o perímetro das limitações a que estão sujeitos no ambiente social e parassocial.

Dentre esses deveres estão, inclusive, deveres como o de lealdade, de boa fé e de cooperação, exigíveis dos sócios de sociedades anônimas e, em especial, dos seus controladores, em virtude do seu *status* particular e de suas funções<sup>593</sup>. Ainda mais quando os controladores tiverem se reunido voluntariamente e pactuado o exercício conjunto do voto e do controle, comprometendo-se contratualmente a honrar e buscar esse objetivo, por uma relação típica de confiança e de cooperação capaz de gerar expectativas legítimas nesse sentido<sup>594</sup>.

Para Cordeiro, há uma tendência na doutrina alemã de, a par da ampla aceitação dos pactos parassociais de voto, exigir o estrito cumprimento dos deveres de lealdade existentes entre os sócios. O autor enaltece a utilidade dos pactos políticos constatando que, por meio deles, se consegue “o que não se poderia licitamente obter pelo simples exercício do direito de voto”,<sup>595</sup>.

---

<sup>592</sup> “Desse dever original, pecuniário [de contribuir para o capital da sociedade], desdobram-se *deveres laterais de conduta*, gerados pela própria participação na sociedade, integrantes do estado de sócio (*‘Mitgliedschaftspflichten’*, na doutrina alemã). Trata-se dos deveres decorrentes do mandamento geral de boa-fé na execução do contrato de sociedade e da necessária confiança que deve haver entre os sócios, os quais devem ser observados para maior segurança nas relações societárias, ainda quando não haja disposições legais expressas que o determinem” (CRAVEIRO, *Contratos entre...*, cit. 2013, pp. 165-166).

<sup>593</sup> Adamek (*Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 138) afirma, com lastro na doutrina e jurisprudência italianas, que “[a] cláusula geral de boa-fé objetiva aplicada à órbita societária – que nada mais é que o dever de lealdade – tem maior incidência que a teoria do excesso de poder, pois não apenas permite equacionar os conflitos de interesses entre sócio e sociedade, mas, sobretudo, equacionar também os conflitos dos sócios entre si”. Guerreiro (*Abstenção de voto...*, cit., 2012, p. 686) refere um dever de lealdade do acionista “àquilo que justificou a associação”, o qual, *mutatis mutandis*, pode ser exigido dos membros do grupo de controle, em virtude da associação por eles pactuada para exercer o poder sobre a organização societária da qual participam. No mesmo sentido, Comparato (*Restrição à circulação...*, cit., 1979, p. 69), invocando as origens romanas de termos como perseverança, boa fé e fidelidade, afirma que a relação jurídica societária é marcada por um “estado de ânimo continuativo”, do qual decorre uma “exacerbação do cuidado e diligência próprios de um contrato *bonae fidei*”. E assevera: “[o] sócio que descumpra disposição estatutária e, sobretudo, contratual (pois a relação convencional é mais pessoal e concreta que a submissão a normas estatutárias), como é o caso dos acordos de acionistas numa sociedade anônima, pratica falta particularmente grave sob o aspecto da ética societária; ele se põe em contradição com sua anterior estipulação ou declaração de vontade, revelando-se pessoa pouco confiável enquanto sócio (*venire contra factum proprium*)”.

<sup>594</sup> O acordo de controle conjunto cria, entre os acordantes, uma espécie de relação fiduciária, uma exigência implícita, em relação aos acionistas que integram o grupo, de cumprimento de deveres de ordem moral e de respeito à confiança recíproca consignada no instrumento contratual. Cariello (*Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 46) invoca a figura do *gentlemen’s agreement* para identificar, no acordo de controle, uma vinculação temperada por um “*impegno morale e d’onore*”.

<sup>595</sup> CORDEIRO, A. M. Acordos Parassociais. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, jan., 2001, p. 535.

Em suma, no plano interno do grupo controlador, a liberdade de seus membros está limitada pelas regras contratuais avençadas entre eles e pelos deveres e responsabilidades provenientes da lei.

Na esteira do respeito à hierarquia de interesses antes esboçada, nas deliberações tomadas nesse ambiente anterior às assembleias gerais os acionistas estão obrigados a priorizar o interesse comum do grupo, enquanto tal, e o interesse da companhia. As decisões tomadas nas reuniões prévias e nos conclaves sociais, por se destinarem à consecução do objetivo comum de controle e do escopo social, devem se orientar necessariamente nesse sentido, sendo, portanto, exigível dos acionistas integrantes do grupo que assim o façam<sup>596</sup>.

Eventuais desvios no exercício do voto devem ser evitados já na origem do processo decisório do qual participam os controladores. Dentro do grupo, quando chamados a decidir sobre qualquer tema a ser posteriormente levado à assembleia, ou mesmo na tomada de decisões que, não obstante não passem pela assembleia, serão implementadas na companhia, os controladores tem o dever de agir no melhor interesse da sociedade, e exigir que todos os demais membros do grupo façam o mesmo.

Trata-se de “obrigação básica dos acionistas”<sup>597</sup>: fazer com que a companhia realize o seu fim social, devendo agir sempre motivados por esse objetivo. Isso quer dizer que o alinhamento de interesses se inicia pelas condutas e, especialmente, pelas declarações de voto dos acionistas no âmbito interno do grupo.

Os conflitos no âmbito das reuniões prévias podem surgir na medida em que o interesse pessoal (e extrassocial) de um ou de alguns dos signatários do acordo prevaleça na formação da vontade do grupo, em virtude do procedimento estabelecido para deliberação coletiva interna, contrariando ou sacrificando o interesse do próprio grupo, de forma imediata, e o interesse da companhia, de forma mediata.

Em decorrência do processo deliberativo interno do grupo, esse conflito pontual – identificado em relação a apenas um ou alguns dos signatários – poderá se

---

<sup>596</sup> Ao apreciar o Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/1153, o Colegiado da CVM já entendeu que “Para caracterizar o abuso mister é analisar, de maneira detida, o teor e as implicações do voto. Com base no princípio da boa-fé, presume-se que o acionista, ao exercer o seu poder, age em favor dos interesses sociais, fazendo com que o ônus da prova recaia sobre os que entendem ser a sua conduta abusiva. **Neste caso há, necessariamente, uma avaliação substancial do voto ‘a posteriori’**”. Nesse mesmo sentido, outro Diretor referiu “O primeiro juízo a respeito do conflito de interesse deve caber ao acionista. Não se deve partir da premissa de que o acionista não votou de boa-fé, devendo o conflito ser apurado *a posteriori*”. Grifos no original. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2002/rordinario/inqueritos/TARJ2002\\_1153.asp](http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2002/rordinario/inqueritos/TARJ2002_1153.asp)> Acesso em: 08 out. 2014.

<sup>597</sup> ARAGÃO, *Apontamentos sobre...*, cit., 2013, p. 188.

alastrar, podendo dar causa à formação de uma vontade coletiva viciada, oposta ao interesse da companhia<sup>598</sup>. Em regra, o interesse do grupo controlador nunca será extrassocial; contudo, poderá eventualmente sê-lo caso formado a partir da prevalência de um interesse extrassocial de qualquer de seus membros.

Deturpada a hierarquia de interesses por força de desvios como esse, em um primeiro momento poderá se caracterizar o descumprimento contratual no âmbito do acordo de controle. Seja pelo inadimplemento das cláusulas do acordo de controle, seja pela violação de deveres maiores como o de boa fé e lealdade, ou de legítimas expectativas dos acordantes.

Esse desvio deverá ser corrigido, portanto, dentro do grupo, por iniciativa dos demais signatários do acordo, a quem incumbe cumprir e fazer cumprir o contrato e os preceitos legais, tais como o da supremacia do interesse social. Sob pena de, externamente, esses desvios serem imputados de forma indistinta e automática a todos os membros do grupo controlador.

Surge, portanto, para os membros do grupo controlador a prerrogativa de, conforme o caso, fiscalizar e denunciar (por via judicial ou extrajudicial) seus pares por quebra de deveres contratuais ou legais, quando em deliberação interna contrariarem o interesse comum do grupo e o interesse da companhia.

Em realidade, não se trata de mera prerrogativa, mas de efetivo dever de denunciar situações internas do grupo que conduzam a ou acobertem ilicitudes que deveriam ser apuradas e, por vezes, ficam ocultadas.

Não logrando reprimir o ato internamente, no caso, por exemplo, de o autor do abuso ter a maior parte das ações do bloco de controle, ou ser titular de veto, restará aos acionistas discordantes consignar em ata da reunião prévia a sua dissidência, de modo justificado, se abstendo de exercer o voto nessas reuniões ou votando contrariamente ao aprovado. Com isso poderão demonstrar, se e quando necessário, não terem sido coniventes com o desvio ou abuso praticado dentro do grupo.

Feito isso, e chegando a decisão à assembleia, sempre que um ou alguns dos membros do grupo não compactuarem do ato abusivo, surge em relação a eles um

---

<sup>598</sup> A doutrina italiana clássica bem apreende essa situação, ao constatar que “*Altra questione di notevole interesse è quella del valore del voto dato in assemblea dal socio che si sia vincolato con la convenzione extrasociale a votare in un certo senso. Si profila qui, come è agevole intuire, la possibilità di un conflitto di interessi fra il socio obbligato e la società. Senza che io rifaccia la storia del dibattuto problema della invalidità del voto in conflitto [...] dall’esistenza del vincolo del voto non discende di necessità la titolarità di un interesse contrario a quello della società. [...] Ma può accadere il contrario, e cioè può accadere che per osservare il vincolo assunto il socio sia costretto a votare contro l’interesse della società*” (OPPO, *Contratti...*, cit., 1942, p. 127, nr.2).

verdadeiro dilema: respeitar o vínculo contratual parassocial, ou honrar o dever legal de priorizar o interesse da companhia.

Os doutrinadores oferecem algumas sugestões para deslindá-lo.

Há muito Ascarelli examinou situação em que se estipulava, consensualmente, uma penalidade ao sócio que descumprisse o pacto de voto<sup>599</sup>. O mestre italiano, no entanto, reagia à aplicação de tal penalidade no caso de o inadimplemento ter sido justificado pela necessidade de votar (em sentido contrário ao estabelecido pelo grupo) no interesse da sociedade. O acordante inadimplente estaria, segundo ele, descumprindo o acordo para cumprir a lei<sup>600</sup>.

Para Farenga,

“naturalmente non sempre il mancato adempimento al patto di sindacato va qualificato come violazione del principio dell’esecuzione del contratto secondo buona fede. Ed infatti, qualora in seno al sindacato si decidesse di votare a favore di una deliberazione in conflitto con l’interesse sociale, a ragione, e senza timore di dover essere chiamato a rispondere per danni, potrebbe il singolo socio sindacato votare di modo divergente”<sup>601</sup>.

Em sentido semelhante, entre nós, Carvalhosa considera abusivo o

“[v]oto manifestado, em consonância com acordo de acionistas, que contraria ou desconsidera os negócios ou fatos iminentes da companhia, no momento da respectiva deliberação”, justamente por deixar de observar a sua finalidade. O autor invoca a liberdade do voto para sustentar que o acionista, mesmo vinculado de forma válida e eficaz por um acordo anterior, no momento do exercício de *cada* voto deve, objetivamente, conduzir um julgamento independente, de forma a harmonizar a convenção vigente e vinculante e os interesses e objetivos sociais. “Esse sentido de voto previamente estabelecido em contrato, no entanto, deve obedecer a uma hierarquia de interesses, em que está colocado em último lugar aqueles *ut singuli*, sob pena de, apesar da legitimidade da convenção e mesmo de sua eficácia anterior e posterior, configurar-se como abusivo o voto predirecionado que contrariar interesses sociais, em determinado momento”<sup>602</sup>.

“Por tudo isso”, conclui,

“sendo o acordo de acionistas, em geral, um contrato de execução diferida e sucessiva, a alteração natural ou excepcional do estado da sociedade, não prevista no contrato e da qual decorre uma incompatibilidade entre o sentido

<sup>599</sup> Essas considerações não têm a mesma serventia em relação aos acordos de acionistas no sistema legal vigente e aplicável às companhias brasileiras, haja vista a obrigatoriedade do pacto garantida pelo disposto no art. 118 da Lei das S.A.

<sup>600</sup> ASCARELLI, *La liceità dei...*, cit., 1931, p. 262.

<sup>601</sup> FARENGA, *I contratti...*, cit., 1987, p. 279.

<sup>602</sup> CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 1984, pp. 115-117.

do voto predeterminado e o que atenda ao interesse social, cria o dever de os acionistas convenientes votarem para atender a este último, contrariamente, portanto, ao sentido a que se obrigaram, na convenção”<sup>603</sup>.

Seja pelo decurso do tempo, ou por se referirem a outros ordenamentos, os entendimentos doutrinários citados não estão em conformidade com o conteúdo e com os objetivos da disciplina legal vigente hodiernamente sobre os acordos de controle no nosso ordenamento.

Mesmo reconhecendo a inarredável supremacia do interesse social, para garanti-la não se justifica desconsiderar a disciplina rígida dos acordos de acionistas. Em sua atual redação, o art. 118 protege de forma excepcional esses instrumentos contratuais, garantindo vivamente o seu adimplemento quando devidamente arquivados na sede da companhia. E o faz acertadamente, visto que tais instrumentos são, cada vez mais, fundamentais à organização das sociedades, sendo “modalidade contratual de prática intensa em todas as latitudes” e cuja “importância para a vida comercial” foi expressamente reconhecida e apropriada pelo legislador ao diploma legal societário<sup>604</sup>.

Em vista disso, solucionar o dilema entre o cumprimento de acordos de controle e o respeito ao interesse social pela via da permissão ao inadimplemento justificado de tais pactos é por demais gravoso e vai de encontro às necessidades práticas dos empresários sobre a tutela, segurança e previsibilidade desses instrumentos, e à disciplina legal adjacente.

---

<sup>603</sup> CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 1984, p. 121. O mesmo entendimento foi mantido na edição mais recente da mesma obra (CARVALHOSA, 2011a, *Acordo de...*, cit., pp. 143 e ss). Para sustentar sua posição, o autor entende que, sobrevivendo situação de conflito em relação aos acordantes, deverão estes suspender os efeitos do acordo, pontualmente, para permitir que a deliberação seja tomada sempre em consonância com o interesse social. Operacionalmente, sugere o autor que tal suspensão seja informada aos administradores da companhia antes da assembleia, justificando-se o descumprimento do acordo para garantir o respeito aos fins e objetivos sociais (CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 1984, p. 129).

<sup>604</sup> As expressões foram destacadas da Exposição de Motivos da Lei das S.A. Os autores da lei, em parecer, observam que “esse regime [dos acordos de acionistas] reflete a orientação da lei de reconhecer e regular o fato – notório no mundo dos negócios – de que a organização do poder político na companhia não se esgota com as normas legais sobre o funcionamento da Assembléia Geral, mas compreende ainda a vinculação dos acionistas fora das Assembléias, através de diversos negócios jurídicos – em ‘corpos intermediários’ – dentre os quais os mais importantes são as sociedades ‘holding’ e os acordos de acionistas” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1996, p. 290). Em outra obra, justificam a opção da lei por um regime que confere especial segurança aos acordos de controle com os seguintes motivos: “(a) seu principal objetivo [da lei] é criar um quadro institucional que facilite a constituição de grandes empresas de capital privado, o que requer a associação de grupos brasileiros, ou destes com capitais estrangeiros, dada a dimensão relativamente pequena das empresas privadas brasileiras; (b) a segurança jurídica da organização dos grupos controladores exigia definição expressa da lei sobre a validade dos acordos de acionistas, devido às objeções da doutrina européia; e (c) os grupos empresariais não se dispõem a investir capital fundados nesses acordos se as obrigações deles nascidas não pudessem ser objeto de execução específica, pois a indenização não é compensação adequada para a perda do controle resultante da dissolução do grupo controlador” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 860).

Outrossim, seria temerário autorizar os acionistas convenientes a descumprir os acordos de controle e, por conseguinte, o disposto no art. 118 da lei sob a justificativa da prevalência do interesse social, diante da indefinição acerca desse conceito jurídico, o que demandaria dos próprios acionistas o juízo acerca dessa prevalência, dando margem a oportunismos.

A solução pode ser obtida por outra via argumentativa.

Os acionistas estão obrigados a respeitar o interesse social, tanto na celebração dos acordos de controle, como em sua conduta enquanto acionistas controladores, dentro e fora das assembleias gerais. Não só os termos do acordo devem ser compatíveis com a disciplina do direito de voto e do interesse social, como a conduta dos controladores no âmbito do grupo de controle (e também fora dele) deve sê-lo.

Nas lúcidas palavras de Oppo,

“niente infatti impedisce di condizionare il vincolo assunto dal socio di votare secondo il decisione del sindacato al presupposto che questa decisione non sia contraria all’interesse sociale. Non si tratta di lasciare libero il socio sindacato di adempiere o non adempiere: si tratta di delimitare il dovere di adempimento, riconoscendo che la decisione del sindacato è vincolante, per chi dovrà esprimere il proprio voto in assemblea, se non è contraria all’interesse sociale”<sup>605</sup>.

“*Troppo difficile?*”, questiona-se o autor. E responde: “*Non mi pare, giacché interesse sociale e conflitto di interessi sono nozioni da tenere aggiornate ma senza che si debba giungere allo ‘sfascio’ prospettato da Mignoli*”<sup>606</sup>.

Na mesma linha, a legislação francesa vai ainda mais longe exigindo expressamente em relação aos acordos de acionistas a conformidade com o interesse social<sup>607</sup>.

Tomando como pressuposto a conformidade do acordo com o interesse da companhia, em sendo ela descumprida, a garantia de segurança nas relações jurídicas e a proteção aos interesses tutelados pelo legislador justificam a imputação, a todo o grupo de controle, do abuso identificado nas assembleias gerais, mediante o exercício do direito de voto de forma conjunta, em decorrência da unidade externa do controle.

<sup>605</sup> OPPO, *Contratti...*, cit., 1942, p. 189.

<sup>606</sup> OPPO, *Contratti...*, cit., 1942, p. 189.

<sup>607</sup> *Code de Commerce*, art. L233-3 I. - *Une société est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre: [...] 2° Lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société; [...].*

Vale dizer, se os membros do grupo permitiram chegar à assembleia uma decisão contrária ao interesse da companhia, não se vislumbra outra solução diante da unidade do controle senão a imputação dessa decisão – e de seus efeitos – a todo o grupo, indistintamente. Até porque eventuais omissões ou dissidências nas assembleias serão *corrigidas* pelo art. 118, que irá garantir o voto de todos os membros do grupo em um único sentido.

Do contrário se estaria desconsiderando a unidade do grupo de controle e todos os demais pressupostos do controle conjunto, que servem ao alcance de seus propósitos de organização e manutenção do poder e, em contrapartida, importam em deveres e responsabilidades a todos os seus membros.

Assim, nas assembleias, perante a companhia e terceiros, o tema do conflito de interesses e os abusos verificados quando do exercício do direito de voto devem, em regra, necessariamente considerar, para todos os fins e efeitos, o grupo em sua unidade e, portanto, todos os seus membros em conjunto.

Aos eventuais dissidentes – que, diga-se, não são *vítimas do acordo*, mas podem ser vítimas da malícia de alguns de seus pares, em determinadas circunstâncias – enquanto permanecer vigente o acordo poderão, em sua defesa, se abster e, conforme o caso, apresentar protesto ou declaração de voto contrário à deliberação, de forma fundamentada, à mesa do conclave social. Em que pese tais atitudes não se reflitam no seu voto, que será invariavelmente (i) desconsiderado ou (ii) exercido nos termos do acordo, por força de lei, conforme o caso, poderão produzir prova acerca da sua dissidência.

Todas essas medidas individuais dos acionistas integrantes do grupo controlador, nas reuniões prévias ou nas assembleias, não poderão ser opostas à companhia e aos demais acionistas para fins de descaracterizar sua participação em determinada decisão – sobretudo em virtude da força executiva dos acordos. No entanto, dentro do grupo, sempre será possível provar as dissidências ou abstenções capazes de descaracterizar o nexo de causalidade e, por conseguinte, a imputação de responsabilidades e outras sanções, permitindo o exercício do regresso, de forma que a responsabilidade recaia sobre quem, no interior do grupo, efetivamente tenha dado causa ao dano<sup>608</sup>.

Tudo isso, no entanto, fica circunscrito ao âmbito interno do grupo, não sendo oponível perante a companhia e terceiros, em razão da unidade do controle.

---

<sup>608</sup> Este tema será melhor examinado no capítulo a seguir.

Assim, tanto as dissidências internas, consignadas nas atas de reunião prévia, quanto externas, manifestadas pela ausência, abstenções ou declarações de voto elaboradas por alguns membros do grupo controlador nas assembleias, sempre farão prova a seu favor em relação à discordância sobre a deliberação tomada com abuso ou contrariando o interesse social. Contudo, consoante o nosso ordenamento, essas divergências só têm lugar e efeitos no âmbito deliberativo interno do grupo controlador. Externamente, a força executiva atribuída pelo art. 118 da Lei das S.A. ao pacto arquivado faz com que todos os votos sejam computados no sentido do acordo, ou desconsiderados.

Sempre que prevalecer, na assembleia, a decisão contrária ao interesse da companhia, se o acionista dissidente tiver consignado sua discordância, ou dela puder fazer prova, poderá mitigar prejuízos decorrentes de eventual responsabilização por abuso no direito de voto ou no exercício do poder de controle, acionando, por regresso, os reais culpados.

Em vista disso, havendo desvio ou abuso do direito de voto, nos termos da lei, há medidas que podem ser tomadas dentro e fora do grupo controlador. Internamente, o descumprimento de deveres ou o inadimplemento do acordo de acionistas pode ser caracterizado, ensejando as sanções cabíveis. Externamente, podem incidir qualquer das hipóteses do art. 115 da Lei das S.A., já exploradas, ou mesmo abuso no exercício do poder de controle, na forma do art. 117 do mesmo diploma.

Sobre a incidência do art. 115, convém alertar para a impossibilidade de o grupo controlador ser *invadido* (desconsiderando-se a sua unidade externa) para, lá dentro, ser caracterizado o abuso de voto, ou para impedir qualquer dos acordantes de votar nas reuniões prévias. A despeito disso, a publicidade do acordo e das atas de reunião prévia sempre poderá servir à identificação da fonte dos abusos e dos desvios praticados na companhia, corroborando com a sua caracterização.

Sob outra perspectiva, não é o caso de questionar o próprio acordo de controle<sup>609</sup>, ou a deliberação tomada em seu interior, sob o argumento de violação do dever de votar no interesse da companhia, ou de abuso de direito de voto, uma vez que esse dever e o respectivo abuso só podem ser verificados quando efetivamente exercido o voto na

---

<sup>609</sup> Lógica semelhante foi assim defendida por Farenga (*I contratti...*, cit., 1987, p. 340): “*se un socio in conflitto di interessi con la società in una determinata deliberazione riesce ad ottenere la maggioranza in assemblea grazie ad un patto di sindacato, i soci contrari potranno impugnare la deliberazione ai sensi dell’art. 2373 cod. civ., ma non potranno certo impugnare il patto di sindacato*”. O autor sustenta que o acionista signatário do pacto pode se abster de votar ou votar em sentido contrário ao mesmo quando estiver cumprindo determinação legal impositiva o que, como se verá, não pode ser feito diante do nosso ordenamento.

assembleia geral da companhia<sup>610</sup>. Mas se pode, isso sim, incluir os fatos e provas provindos do interior do grupo para compor o conjunto de elementos considerados para a incidência das regras societárias.

Da mesma forma, a anulabilidade das deliberações sociais não alcança a esfera privada dos acionistas, de forma a incidir sobre as deliberações tomadas em reunião prévia. No entanto, para que seja efetiva a norma de impedimento de voto e, eventualmente, a anulação de determinada deliberação tomada em assembleia, deve-se considerar os atos praticados nessa esfera, sempre que possível, de forma a assegurar a melhor e mais justa aplicação dessas regras, por uma apreensão completa dos fatos sobre os quais irão incidir.

Em suma, os acionistas controladores podem atuar no ambiente parassocial como lhes aprouver, eis que escudados por sua autonomia privada. Há, no entanto, limitações de ordem contratual e legal para essa atuação. A legitimação da sua autonomia volitiva depende do respeito a esses limites. Os fiscais dessa atuação podem ser os próprios signatários do pacto parassocial, além da companhia e dos demais acionistas. Ou seja, deve haver uma fiscalização efetiva dos abusos e desvios no ambiente intra e extragrupo.

Sobre este tema convém fazer um último esclarecimento. A aplicação da disciplina societária sobre os conflitos de interesses ao grupo controlador nada tem a ver com eventuais desentendimentos entre os membros desse grupo, fruto de situações de crise não raro verificadas no âmbito dos acordos de controle.

Esses conflitos ou desentendimentos não se relacionam com a disciplina do art. 115 da Lei das S.A., e merecem tratamento próprio, que aqui não será explorado. O que se buscou examinar nas linhas acima é o dever dos acionistas controladores de não contrariar o interesse coletivo do grupo e o interesse da companhia por sua participação no processo decisório, no que se apresenta de modo particular em relação ao controle conjunto.

---

<sup>610</sup> A matriz legal da proibição de voto está no abuso, definido no *caput* do art. 115 da Lei das S.A., *in fine*. Guerreiro (*Direito das minorias...*, cit., 1986, p. 108) ensina que o abuso do direito de voto coincide com “o desvio da finalidade legal a que o voto deve atender, que vem a ser precisamente o interesse da companhia. O voto em assembleia geral”, prossegue, “tem essa função, de sorte que, no voto abusivo se configura uma disfunção do direito”. Ainda sobre o tema: “A Lei n. 6.404/76 acolhe esse regime dualista do direito alemão e italiano, agasalhando até redação assemelhada na regulação da matéria. As expressões – abuso do direito e conflito de interesses – que estão na epígrafe que encima o art. 115 são havidas como referências a conceitos interligados, mas distintos e autônomos. Com efeito, da leitura desse artigo infere-se que a lei brasileira faz também uma distinção entre voto abusivo e vedação de voto. Será abusivo – e portanto conflitante – ‘o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas’ (art. 115, *caput*). Por outro lado, haverá vedação de voto nas ‘deliberações de assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia’ art. 115, §1.º)” (LEÃES, *Proibição de voto...*, cit., 2004a, p. 179). Sobre abuso de direito de voto, cf. ainda LEÃES, *Conflito de interesses...*, cit., 1989; e FRANÇA, *Conflito de interesses...*, cit., 1993.

## 11. REGIME DE RESPONSABILIDADES DO CONTROLADOR NO CONTROLE CONJUNTO

### 11.1. O exercício do controle conjunto e o regime de responsabilidades do controlador

O legislador de 1976, ao incorporar a figura do acionista controlador das sociedades anônimas ao sistema da lei, reconheceu seus poderes no âmbito empresarial e lhe imputou as correspondentes responsabilidades<sup>611</sup>. Naturalmente, o regime legal de responsabilidades do acionista controlador deve ser aplicado, indistintamente, aos casos de controle individual e de controle conjunto, ambos previstos no *caput* do art. 116 da Lei das S.A. Desnecessário referir que, em qualquer desses casos, os abusos e desvios praticados pelo controlador no âmbito da companhia são indesejados e merecem a devida repressão. No entanto, o legislador descuidou de adaptar esse regime ao controle plurissubjetivo.

Ao elaborar a sentença “o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder”, estampada no *caput* do art. 117 da Lei das S.A., visivelmente referiu-se ao controlador individual, sendo difícil aplicá-la de forma direta e automática ao controle conjunto. É necessário, pois, adaptá-la. E a doutrina, ao que se verificou, ainda não se ocupou dessa adaptação.

A correspondência entre poder e responsabilidade é um dos pilares do Direito Societário brasileiro<sup>612</sup>. “Correspectivas ao poder são as responsabilidades, como verso e reverso da mesma moeda”, ilustra a doutrina<sup>613</sup>.

A par das discussões que gravitam sobre o tema e que não serão examinadas porque relativas, no mais das vezes, tanto ao controle individual quanto ao conjunto, interessa aqui destacar que, no controle conjunto, a coalizão política entre um grupo de acionistas tem o condão de conferir a cada integrante desse grupo, desde que agindo

---

<sup>611</sup> Munhoz (*Quem deve comandar...*, cit., 2012, p. 509) atribui a esse regime especial de deveres e responsabilidades, juntamente com a regra de conflito de interesses estampada no art. 115 da Lei das S.A., a função de “monitoramento do acionista controlador” nas companhias com capital concentrado.

<sup>612</sup> “[a] todo poder correspondem deveres e responsabilidades próprias, exatamente porque se trata de um *direito-função*, atribuído ao titular para a consecução de finalidades precisas. Assim também no que diz respeito ao poder de controle, na estrutura da sociedade anônima” (COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 294, grifos no original). Sobre o tema, cf. a doutrina clássica de FERRI, G. *Potere e responsabilità nell’evoluzione della società per azioni*. *Rivista Delle Società*. Milano: Giuffrè, pp. 35-55, 1956.

<sup>613</sup> TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 298. Comparato (*Titularidade do poder...*, cit., 1990, p. 72) refere que a responsabilidade legal do controlador é “correlativa ao poder de comandar”.

necessariamente em conjunto com os demais, mais poderes do que decorreria da posição individual de cada um na companhia.

Quando agindo concertadamente, os acionistas integrantes do controle conjunto, seja por acordo de voto ou sob controle comum, gozam de poderes maiores do que os correspondentes às ações com voto de que são titulares, individualmente. Isso porque o titular do poder de eleger a maioria dos administradores e de dirigir as atividades sociais e o funcionamento dos órgãos da companhia é *o grupo*, ou todos os seus membros votando em conjunto e em um determinado sentido por eles pré-determinado. Justamente pela formação grupal, cada um de seus integrantes é alçado a um patamar de poder não atingido senão por uma ação conjunta.

A questão que se põe, diante da estrutura plurissubjetiva de poderes, é como amoldar essa correspondência entre poder e responsabilidade ao controle conjunto.

Ao aderirem a uma organização para o controle conjunto de forma voluntária, satisfazendo todos os seus pressupostos, os integrantes de um determinado grupo de acionistas assumem, como se proclamou no capítulo 8 acima, o *status* de acionista controlador. Com isso, cada um deles passa a gozar, em virtude dessa coordenação, de determinados poderes e, em contrapartida, assente com a assunção dos deveres e responsabilidades atribuídos a tal *status* pela lei. Não obstante esses deveres e responsabilidades possam não coincidir, perfeitamente, com a sua *parcela de poder* na companhia.

Considerando a sua posição acionária individual, tanto os poderes quanto as responsabilidades assumidos pela vinculação a uma organização conjunta de controle podem ser considerados *desproporcionais*. São, contudo, assumidos voluntariamente.

Embora a titularidade do controle seja conjunta, cada um e todos os membros do grupo controlador são tidos como controladores. A necessária unidade externa do controle – perante a companhia e seus acionistas –, também já evidenciada, obsta seja o controle *fatiado* de forma que cada parcela de poder seja atribuída a um membro do grupo e, dessa forma, lhe seja imputada a correspondente responsabilidade.

Essa imputação fracionada dos poderes tampouco garantiria segurança e efetividade ao regime de responsabilidades. A correspondência entre poder e responsabilidades no controle conjunto deve considerar, necessariamente, o poder de controle em sua unidade, e o grupo controlador como um ente único e coletivo, embora não personalizado.

Em vista disso, essa correspondência, no caso específico do controle conjunto, se realiza no plano coletivo, ou seja, do grupo controlador considerado em sua dimensão orgânica. É ele a fonte do poder de controle, como um todo, e o destinatário das correspectivas responsabilidades.

É cediço que “[o]nde há poder, existe sempre a possibilidade de sua degeneração, do seu desvirtuamento, do seu emprego disforme a caracterizar o abuso”<sup>614</sup>. Assim, também, quando o poder está configurado de forma conjunta, quando há associação de múltiplos sujeitos para o exercício do controle em uma determinada companhia. Quiçá até com maior probabilidade, em razão do maior número de sujeitos potencialmente habilitados a praticar tais abusos.

O regime de responsabilidades presta-se justamente para corrigir ou sancionar esse desvirtuamento, e no controle conjunto essas medidas aplicam-se, em regra, ao grupo controlador, considerado em sua dimensão unitária.

Ocorre que o abuso de poder<sup>615</sup>, no controle conjunto, pode decorrer de conduta de um único membro do grupo controlador, de alguns ou de todos eles. A imputação da responsabilidade nesses distintos cenários dependerá sempre da natureza do abuso, sendo certo que tal natureza pode ser mais ou menos fácil de ser detectada.

A regra geral, contudo, decorre da lógica preponderante segundo a qual, perante a companhia, uma vez que a vontade do grupo se manifesta de forma unificada e sempre no mesmo sentido, eventual abuso alcançará o ente social assim, *como um só ato atribuível ao grupo*. Sobretudo em razão dos mecanismos de autotutela e da força executiva dos acordos, garantida por lei aos acordos devidamente arquivados na sede social, impedindo que as vontades dos signatários do acordo de controle se apresentem de forma desgarrada do acordado.

Sendo assim, a todos e a cada um dos acionistas controladores, integrantes do acordo de controle conjunto, se poderá (e deverá) imputar eventual abuso caracterizado e provado, e as correspondentes responsabilidades. Sempre de forma conjunta.

Não obstante essa conclusão, aplicável ao grupo em sua perspectiva externa, internamente, a forma como organizado o processo decisório no âmbito do controle poderá permitir, em cada caso, o direcionamento do nexos causal para quem efetivamente praticou

---

<sup>614</sup> ADAMEK, *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 30.

<sup>615</sup> Comparato (*Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 92) entende ser mais adequado falar em “abuso de funções, e não de poderes, em matéria de controle societário”, haja vista ser o controlador “titular de uma função legal determinada”. O mesmo autor entende por função o “poder atribuído pela ordem jurídica para a realização de interesses alheios ao seu titular”.

o abuso e deu causa ao dano. Vale dizer, se externamente o voto se apresenta em um só sentido, e como tal deve ser considerado para imputação das responsabilidades, no interior do grupo por vezes será possível perseguir o caminho da tomada de decisões de forma a identificar, com precisão, quem efetivamente tomou a decisão abusiva, eximindo os demais das responsabilidades. Para isso, exclusivamente no âmbito interno do grupo, renova-se o exposto sobre as abstenções e dissidências<sup>616</sup>, cuja prova restará facilitada sempre que consignadas por escrito.

A esse respeito deve ficar claro que esse direcionamento interno das responsabilidades, para que se preserve o sistema e a lógica da lei e as teorias do controle conjunto, só poderá ser realizado *pelos próprios controladores*, de forma que à companhia e a outros terceiros em relação ao acordo só será dado encarar o grupo em sua dimensão global.

Sobre este tema, a análise feita por Eizirik não considerou a distinção entre os planos interno e externo do grupo. Ao examinar os acordos de voto, esse autor observa que “o acionista que integra o bloco de controle é responsável pelos atos causados com abuso do poder de controle”. E prossegue:

“Em qualquer das situações, exime-se de responsabilidade o acionista que vota contra a deliberação ilegal ou abusiva tomada na reunião prévia, deixando consignada sua posição na ata. Ainda que suas ações sejam utilizadas para integrar o bloco do acordo, não pode ser tido como responsável por eventuais abusos praticados contra a sua vontade. Idêntica é a situação do administrador que, por força do deliberado em reunião prévia, é obrigado a votar ou decidir naquele sentido; deixando ele consignada sua divergência exime-se de responsabilidade pessoal (artigo 158, § 1º)”<sup>617</sup>.

Essas afirmações só se sustentam, diante dos pressupostos teóricos do controle conjunto, no plano interno do grupo. Externamente, para coerência do sistema relativo ao controle conjunto, deve imperar a sua unidade, justificando a imputação de responsabilidades a todos os acionistas acordantes.

Da mesma forma, sempre será possível eximir de responsabilidade quem não seja controlador, seja pela comprovação de que há um controle individual, seja pela demonstração de que determinado acionista não integra – de fato e de direito – uma organização de controle conjunto.

Segundo Carvalhosa, “o fundamento da responsabilidade do controlador é a sua *conduta* na direção dos negócios sociais e empresariais. Em primeiro lugar”, observa,

---

<sup>616</sup> Cf. item 10.4. acima.

<sup>617</sup> EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 709.

“deve o acionista, para incidir na responsabilidade, ser efetivamente o *controlador interno* da companhia, tal como definido no art. 116 da lei. Não se trata propriamente de matéria de prova, pois a posição de controlador interno da companhia torna-se evidente ou não, ao se aplicar os padrões claramente estabelecidos pela própria lei (art. 116)”<sup>618</sup>. Nem tão claros assim, com a devida vênia, são esses padrões da lei para o controle conjunto, como já se viu. A responsabilização, nesse caso, dependerá de efetiva caracterização do mesmo, servindo a isso os pressupostos teóricos elaborados neste trabalho.

Toda essa linha de raciocínio deve pautar, pois, a aplicação do regime de responsabilidades dos controladores às situações em que conformado o controle conjunto. Excetuando-se, como dito, os casos em que, pela natureza do abuso, seja mais adequado imputá-lo, mesmo externamente, a um ou alguns dos membros do grupo controlador apenas, individualmente, como se demonstrará no último item deste capítulo.

Em relação ao regime de responsabilidades do controlador, portanto, confirma-se a dupla concepção normativa do controle conjunto examinada no capítulo 9 acima, pois esse regime deve ser, por vezes, aplicado individualmente a cada um ou apenas alguns dos membros da organização plurissubjetiva do controle (em regime de exceção) e, outras vezes, de forma indiferenciada e automática a cada um e a todos os acionistas que o integram, devendo esta última ser a regra geral de imputação de responsabilidade no controle conjunto, em prol da segurança e da previsibilidade das relações jurídicas.

#### 11.1.1. Esferas de responsabilização: o grupo de controle e a companhia

A atuação dos membros do grupo controlador, dentro e fora deste, pode resultar em abusos sancionáveis à luz da legislação brasileira. Seja pela norma geral de responsabilidade civil<sup>619</sup>, seja pela regra especial de responsabilidade do acionista controlador<sup>620</sup>.

Por integrarem duas ordens de relações jurídicas interligadas – as relações internas do grupo de controle e as relações externas, perante a companhia e os demais acionistas – os membros do controle conjunto estão sujeitos a responder pelos abusos

---

<sup>618</sup> CARVALHOSA, *Comentários à Lei...*, cit., v. 2, p. 507.

<sup>619</sup> Código Civil, art. 927. *Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.*

<sup>620</sup> Lei das S.A., art. 117. *O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. [...].*

praticados nessas duas esferas. Vale dizer, dentro e fora do grupo controlador poderão ser caracterizados atos abusivos, passíveis de reparação.

Internamente, a responsabilização dos membros do grupo de controle decorre da incidência da regra geral de responsabilidade civil por cometimento de atos ilícitos (responsabilidade extracontratual). Adicionalmente, poderá ter como fundamento a disciplina contratual de regência da relação entre os signatários de acordo de controle, em especial aquela destinada a regular as hipóteses de inadimplemento<sup>621</sup>.

Os abusos cometidos no exercício de direitos e poderes pelos controladores integrantes do grupo estão sujeitos, ainda, à disciplina legal societária sobre deveres e responsabilidades do controlador, a qual poderá ser invocada pelos signatários do acordo com fundamento para obtenção de reparação, haja vista os desdobramentos decorrentes do ato abusivo praticado dentro do grupo, e seus efeitos reflexos sobre outras esferas jurídicas, incluindo a da companhia e seus acionistas<sup>622</sup>.

Por hipótese, imagine-se o caso de um acionista que, valendo-se de previsão do acordo segundo a qual, na impossibilidade de realização de reunião prévia, o seu voto deve prevalecer na determinação do sentido do voto a ser exercido em bloco pelos acionistas em assembleia geral da companhia, em relação a determinado tema, manipula essa impossibilidade para atrair o poder de determinação do sentido do voto, ainda que tal voto venha a ser exercido na companhia de forma regular e nos termos da lei.

Os demais acionistas poderão se insurgir contra esse ato abusivo, por quebra do acordo e por enquadramento na hipótese legal de ato ilícito, na modalidade do art. 187 do Código Civil<sup>623</sup>. Além da execução específica, ensejando o cumprimento forçado do acordo no que concerne à realização da reunião prévia, o ato pode dar causa à reparação de eventuais perdas e danos<sup>624</sup>.

Em outro cenário, a responsabilização pode decorrer da aplicação da disciplina legal societária dentro do grupo, sempre que se apurar, internamente, qualquer

---

<sup>621</sup> Código Civil, art. 389. *Não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado.*

<sup>622</sup> Cf. COMPARATO, *Validade e eficácia...*, cit., 1981, p. 71.

<sup>623</sup> Art. 187. *Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.*

<sup>624</sup> COMPARATO, *Validade e eficácia...*, cit., 1981, p. 70. Aragão (*A disciplina do...*, cit., 2002, p. 267) esclarece: “Convém, metodologicamente, recordar a distinção conceitual entre a *execução genérica*, onde a pretensão do credor insatisfeito em decorrência da mora do devedor é substituída por um pagamento equivalente, e a *execução específica*, onde o aparelho judiciário procura, na medida do possível, substituir a vontade que o devedor deixou de manifestar oportuna ou adequadamente, à vista das obrigações contratadas”. Grifos no original.

comportamento contrário ao interesse da companhia, ao qual todos os signatários do acordo devem o máximo respeito.

É cediço que “os pressupostos da responsabilidade civil são, pois, a ação ou omissão do agente, o prejuízo efetivo e a relação de causalidade entre eles, além de ser normalmente exigido o elemento culpa”<sup>625</sup>. A vinculação estabelecida contratualmente pelos membros do grupo de controle para o exercício de poderes empresariais tem como contrapartida razoável o agrupamento desses sujeitos inclusive para fins da sua responsabilização.

Dessa forma, o sujeito da responsabilidade deve ser o grupo, sendo este um dos polos da linha imaginária da causalidade traçada para conectá-lo ao evento danoso. Para que isso seja possível deve ser rigorosamente caracterizado o controle do tipo conjunto e examinada a natureza do abuso praticado, sendo imputável ao grupo somente se tal abuso decorrer da sua atuação conjunta perante a companhia.

De qualquer forma, toda sorte de responsabilização interna no âmbito do acordo de controle fica restrita a seus membros, estando apenas eles habilitados, ativa e passivamente, para pleiteá-la. Terceiros em relação ao acordo, como a companhia e os demais acionistas, não estão autorizados a *invadir* o grupo controlador para, dentro dele, exigir a responsabilização de qualquer de seus membros. Os atos ilícitos e abusos praticados no âmbito do grupo e com efeitos dentro deste ficam limitados ao seu interior. A companhia e seus acionistas estarão habilitados a buscar reparações apenas quando tais abusos e ilícitos alcançarem efetivamente o a companhia; ou seja, quando produzirem efeitos externamente ao acordo.

Quando isso ocorrer, a responsabilização proposta pela companhia, por outros acionistas ou quaisquer terceiros no plano externo do grupo em relação a este deverá ter como principal fundamento a disciplina legal dos deveres e responsabilidades do acionista controlador, regida pela Lei das S.A.<sup>626</sup>. Nesse plano, quando comprovada a existência de controle conjunto, a pluralidade de integrantes do controle deverá ser considerada em sua unidade.

---

<sup>625</sup> CARVALHOSA, M. Responsabilidade Civil de Administradores e de Acionistas Controladores perante a Lei das S/A. *Revista dos Tribunais*, ano 83, v. 699, jan., 1994, p. 36.

<sup>626</sup> Lamy Filho e Bulhões Pedreira (*Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 843) ditam a fórmula da Lei das S.A. para responsabilização civil do acionista controlador: “[a] solução da Lei é direta e simples, segundo os princípios gerais da responsabilidade civil por ato ilícito: (a) o acionista tem o dever legal de observar determinada conduta; (b) o ato que viola a regra legal de conduta é ilícito e, portanto, anulável; (c) do ato ilícito nasce para o acionista, por força da lei, o dever de reparar o dano que tenha causado”.

Sobre a natureza da responsabilidade imputável ao acionista controlador, interessa aqui evidenciar que, tanto no âmbito da sua responsabilidade civil, regida pela Lei das S.A., quando administrativa, sobretudo aquela regulada pela CVM para as companhias abertas, há enorme dificuldade em aplicação das respectivas disciplinas normativas aos casos de controle conjunto.

Neste último caso se destacam a Instrução CVM nº 319, especialmente seu art. 15<sup>627</sup>; e a Instrução CVM nº 323<sup>628</sup>. O art. 1º da Instrução CVM nº 491 considera infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a hipótese de descumprimento do art. 117 da Lei das S.A., atraindo, portanto, para o âmbito da competência sancionatória da CVM as dificuldades de aplicação desse enunciado legal ao controle conjunto.

Tanto na responsabilidade civil quanto administrativa do acionista controlador o objetivo primordial das normas postas é impor limites à sua atuação, como contrapartida a seus poderes e visando a tutela dos acionistas não controladores, de credores, dos investidores e eventualmente do próprio mercado de valores mobiliários. Por isso não há razão para crer que as hipóteses de controle conjunto possam ficar à margem dessa regulação<sup>629</sup>.

---

<sup>627</sup> Art. 15. *Sem prejuízo de outras disposições legais ou regulamentares, são hipóteses de exercício abusivo do poder de controle: I - o aproveitamento direto ou indireto, pelo controlador, do valor do ágio pago na aquisição do controle de companhia aberta no cálculo da relação de substituição das ações dos acionistas não controladores, quando de sua incorporação pela controladora, ou nas operações de incorporação de controladora por companhia aberta controlada, ou de fusão de controladora com controlada; II - a assunção, pela companhia, como sucessora legal, de forma direta ou indireta, de endividamento associado à aquisição de seu próprio controle, ou de qualquer outra espécie de dívida contraída no interesse exclusivo do controlador; III - o não reconhecimento, no cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores estabelecidas no protocolo da operação, da existência de espécies e classes de ações com direitos diferenciados, com a atribuição de ações, com direitos reduzidos, em substituição àquelas que se extinguirão, de modo a favorecer, direta ou indiretamente, uma outra espécie ou classe de ações; IV - a adoção, nas relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, da cotação de bolsa das ações das companhias envolvidas, que não integrem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros; V - a não avaliação da totalidade dos dois patrimônios a preços de mercado, nas operações de incorporação de companhia aberta por sua controladora, ou desta por companhia aberta controlada, e nas operações de fusão entre controladora e controlada, para efeito da comparação prevista no art. 264 da Lei nº 6.404/76 e no inciso VI do art. 2º desta Instrução; e VI - a omissão, a inconsistência ou o retardamento injustificado na divulgação de informações ou de documentos que tenham sido postos à disposição do controlador ou por ele utilizados no planejamento, avaliação, promoção e execução de operações de incorporação, fusão ou cisão envolvendo companhia aberta.*

<sup>628</sup> “Praticamente todas as modalidades de condutas abusivas elencadas no artigo 1º da Instrução nº 323/2000 já estão previstas, como *standards de conduta*, no §1º do artigo 117 da Lei das Sociedades Anônimas. Assim, sua edição pouco contribuiu para a melhor disciplina da conduta do acionista controlador” (EIZIRIK *et al.*, *Mercado de Capitais...*, cit., 2008, pp. 399-400, grifos no original).

<sup>629</sup> Na França, Schmidt (*Contrôle et action...*, cit., 2002, p. 73) lista os enunciados legais que referem expressamente a possibilidade de controle conjunto ou plural, e refere as regras que provocam incertezas sobre essa possibilidade na medida em que se referem ao controlador no singular. E conclui: “à cette fin, il importe d’admettre que le champ d’application du nouveau paragraphe III [do artigo L 233-3 do Código de Comércio francês] s’étend à toutes les situations de contrôle, sauf disposition expresse contraire”.

### 11.1.2. Regime especial de solidariedade

Tendo presente a noção de esferas de responsabilidades examinada acima, para aplicação do disposto no art. 117, e mesmo no parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A. aos casos de controle conjunto, importa justificar o tratamento a ser dado, para este fim específico, à pluralidade de sujeitos, frente à companhia e aos demais acionistas.

Sobre este tema, Comparato já sentenciou que “na hipótese de controle conjunto, todos os acionistas controladores responderão solidariamente pelos prejuízos causados, por aplicação da regra constante do art. 1.518 do Código Civil”<sup>630 631</sup>. Em sua obra atualizada, Comparato e Salomão Filho reafirmam a mesma sentença, ajustando a referência para fazer constar o art. 942 do Código Civil de 2002<sup>632 633</sup>.

No diploma civil anterior, o elemento chave para a responsabilidade solidária entre um grupo de pessoas era a *cumplicidade* de seus membros para a prática de atos ilícitos, suficiente para que a reparação pudesse alcançar o patrimônio de todos os seus integrantes. Na regra hoje vigente, a solidariedade vem respaldada pela noção, muito próxima, de *co-autoria*.

O próprio Comparato, em outra manifestação, examina essa mesma questão ensinando que, para aplicação do art. 1.518 do Código Civil (de 1916) é necessário demonstrar hipótese de “co-delinquência civil: ou a co-delinquência principal, prevista no *caput* do dispositivo, ou a cumplicidade, pressuposta no parágrafo único”. E completa: “Tal significa que o autor da demanda, para fazer vingar sua pretensão dirigida a mais de um réu, deve provar a colaboração ativa de todos os apontados como sujeitos passivos da obrigação de reparação”. Mais adiante, reforça ser imprescindível, no controle conjunto, a demonstração inequívoca da cumplicidade entre todos os envolvidos para sua responsabilização<sup>634</sup>.

---

<sup>630</sup> Código Civil de 1916, art. 1.518. *Os bens do responsável pela ofensa ou violação do direito de outros ficam sujeitos à reparação do dano causado; e, se tiver mais de um autor a ofensa, todos responderão solidariamente pela reparação. Parágrafo único. São solidariamente responsáveis como autores os cúmplices e as pessoas designadas do artigo 1.521.*

<sup>631</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit. 1983, p. 320.

<sup>632</sup> Código Civil de 2002, art. 942. *Os bens do responsável pela ofensa ou violação do direito de outrem ficam sujeitos à reparação do dano causado; e, se a ofensa tiver mais de um autor, todos responderão solidariamente pela reparação. Parágrafo único. São solidariamente responsáveis com os autores os co-autores e as pessoas designadas no art. 932.*

<sup>633</sup> COMPARATO e SALOMÃO FILHO, *O poder de controle...*, cit., 2005, p. 404.

<sup>634</sup> COMPARATO, F. K. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 312.

A noção de cumplicidade, assim como a de co-autoria, tem significado jurídico específico em direito privado<sup>635</sup>. A exigência de uma *colaboração ativa* para apuração da autoria, no caso do grupo de pessoas formadoras do controle conjunto, à primeira vista pode estimular uma incursão no plano interno do grupo para apuração dessa colaboração. Isso, além de ameaçar os fundamentos da teoria do controle conjunto, como já suscitado, dificultaria sobremaneira a aplicação da disciplina da responsabilidade do controlador em tais casos.

Para desviar desse problema, o disposto no art. 942 do Código Civil merece interpretação especial para aplicação aos casos de responsabilização dos controladores conjuntos.

É cediça a impossibilidade de presunção de solidariedade em direito e, de fato, o fundamento legal extraído do diploma civil, por sugestão de Comparato, soluciona o problema da presunção ao prever a solidariedade expressamente. A chave para sua aplicação está, nesse caso, no requisito da co-autoria.

Muito embora, no mais das vezes, seja possível evidenciar entre os membros do grupo controlador a efetiva co-participação na prática de atos abusivos, o só fato de essa demonstração não ser possível, ou ser difícil, não haverá de conduzir a uma aplicação seletiva do abuso, alcançando apenas algum ou alguns de seus autores.

A regra geral para imputação de responsabilidades ao grupo de controle, em âmbito externo, é aquela que o considera em sua unidade, de forma que tal imputação recaia sobre todos e cada um de seus membros. Essa constatação, fundada nos pressupostos do controle conjunto, inaugura uma espécie de *presunção de co-autoria* entre os integrantes do controle. Explica-se. Se, externamente, esses integrantes são considerados sempre em conjunto, a imputação das responsabilidades *a todos* decorre justamente dessa unidade externa do grupo e da imputação automática e indiferenciada do controle a todos os seus membros. Independentemente de como se organizam internamente, e mesmo quando internamente um seja mais ativo que outro, ou alguns sejam praticamente inativos no processo de tomada de decisões.

---

<sup>635</sup> Para a doutrina civilista, “É o fato da união (coautoria ou cumplicidade) que obriga à reparação civil; assim, pressupõe a solidariedade que: 1. Mais de uma pessoa – e podem ser duas, três, e tantas quantas forem – tomaram parte no fato ilícito, doloso ou culposo. 2. Unicidade do fato ou de conjunto de fatos lesivos, ainda que suscetível de distribuição por várias pessoas, desde que tenha havido concerto comum ou concurso material de todos os responsáveis. Se se trata de crimes ou danos diferentes, não pode haver solidariedade” (PONTES DE MIRANDA, F. C. *Manual do Código Civil brasileiro*, v. 16, 3 parte, t. 1, Rio de Janeiro: Jacintho Ribeiro dos Santos, 1927, p. 220).

A adesão ao grupo é voluntária, e dela decorrem os ônus do *status* assumido por todos os acordantes. A ação entre os membros do grupo controlador é, de regra, concertada, sendo essa coordenação inclusive garantida pelo ordenamento nos casos de controle conjunto por acordo<sup>636</sup>.

Essa presunção de co-participação, ou de cumplicidade, é legitimada pela valoração, estabelecida pelo próprio ordenamento positivo, do *grupo de pessoas* no âmbito do controle das companhias, e se justifica na medida em que de tal valoração não só decorre o reconhecimento dos poderes de tal grupo, como das correspectivas responsabilidades.

Em vista disso, aprofundando a proposição de Comparato para este tema, pode-se dizer que a colaboração ativa é inerente aos pressupostos do controle conjunto e pode ser, por isso, presumida – admitindo-se, naturalmente, comprovação contrária. Logo, é possível inferir a automática verificação da cumplicidade entre os acionistas sempre que caracterizado o controle conjunto<sup>637</sup>, fazendo incidir a solidariedade prevista no enunciado legal examinado.

Não se deve confundir, pois, a presunção de co-autoria, ora proposta e devidamente justificada, com a presunção de solidariedade, sendo aquela possível e real no caso do controle conjunto, enquanto esta não é admitida em direito.

Coincide com esta proposição interpretativa a opinião de Carvalhosa, para quem

“na hipótese, portanto, de controle exercido através de acordo de acionistas, todos os seus participantes serão considerados controladores, tendo, assim, responsabilidade solidária, perante os prejudicados. [...] A ação de responsabilidade civil, dessa forma, deverá ser proposta contra todos os acionistas participantes do acordo, que responderão solidariamente pelos danos causados pela deliberação abusiva”<sup>638</sup>.

Não tem plena razão, portanto, a doutrina quando, examinando os aspectos processuais da ação de responsabilidade do controlador no controle conjunto, afirma que “o resultado da demanda, via de regra, será idêntico para todos os réus (*e.g.*, condenatória ou não), exceto no que tange à proporcionalidade da responsabilidade de cada acionista

<sup>636</sup> Quando submetidos aos procedimentos registrares previstos no art. 118 da Lei das S.A.

<sup>637</sup> Em sentido semelhante, Champaud (*Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 47), ao tratar da responsabilidade dos fundadores, enquanto primeiros controladores, afirma que “[...] *La responsabilité civile est solidaire et la responsabilité pénale est susceptible d’atteindre tous les actionnaires de contrôle visés comme coauteurs ou complices*”.

<sup>638</sup> CARVALHOSA, *Acordo de...*, cit., 1984, p. 128. Motta (*Alienação e titularidade...*, cit., 1993a, p. 82) apenas refere a solidariedade entre os integrantes do grupo controlador, sem examiná-la ou justificá-la.

demandado que, aqui sim, responderá conforme a sua participação no capital social, também por ser impossível presumir-se qualquer solidariedade”<sup>639</sup>.

Como demonstrado, no caso do controle conjunto há sim fundamento legal e teórico para essa solidariedade, de forma que tal proporcionalidade é ajustável apenas internamente pelos membros do grupo, sendo inoponível a terceiros.

Visto isso, não obstante não preveja a nossa lei societária a responsabilidade solidária dos controladores no controle conjunto, a mesma decorre da sua lógica e dos seus pressupostos, e da regra geral colhida no diploma legal civil<sup>640</sup>, sendo desnecessária a sua previsão explícita na lei do anonimato, não obstante tal previsão pudesse conferir maior segurança à matéria.

Se o legislador pretender fazê-lo, sugere-se, *de lege ferenda*, que busque inspiração no ordenamento francês, no qual há muito está estampada, de forma simples e direta, a seguinte prescrição: “*Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements*” (Code de Commerce, art. L 233-10-III).

## 11.2. Os deveres e responsabilidades dos acionistas integrantes do grupo de controle

A responsabilidade civil e administrativa do acionista controlador está escorada no “princípio básico de que constitui abuso de poder de controle qualquer decisão que não tenha por finalidade o interesse social, mas que vise a beneficiar exclusivamente o acionista controlador, em detrimento da sociedade, dos acionistas minoritários e de terceiros”<sup>641</sup>. Em razão desse princípio, em matéria de responsabilidade o norte é ditado pelo interesse da companhia, prevalente em relação aos interesses particulares dos acionistas. A consciência sobre a hierarquia de interesses própria do controle conjunto, explorada no capítulo anterior, é pressuposto para o exame dos deveres e responsabilidades dos controladores.

---

<sup>639</sup> LIMA, T. A. R. A legitimidade ativa e passiva nas ações de responsabilidade civil contra o administrador e o controlador na Lei das S/A. In: YARSHELL, F. L.; e PEREIRA, G. S. J. (coords.) *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 721.

<sup>640</sup> Vale reforçar que, mesmo no caso da solidariedade aqui atribuída aos membros do controle conjunto, “O intuito de fornecer ao lesado uma garantia mais ampla pela reparação do dano sofrido não é o único, nem é o motivo direto da disposição legal que estabelece a solidariedade. O verdadeiro fundamento da solidariedade está nas relações que nascem do resultado idêntico do fato ilícito, da identidade do direito lesado, impondo o mesmo ressarcimento por parte daquelas a quem seja atribuível o dano” (CARVALHO SANTOS, J. M. de. *Código Civil brasileiro interpretado*. 9. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, v. 20, 1978, p. 203) e, neste caso, a solidariedade ainda encontra fundamento nos pressupostos dogmáticos do controle conjunto.

<sup>641</sup> EIZIRIK, A *Lei das S/A...*, cit., 2011, v. I, p. 684.

Sobre a estrutura desses deveres e responsabilidades pouco há para ser dito especificamente para o controle conjunto. É determinante, nesse tipo de controle, como já explorada, a consciência do *status* de cada membro do grupo controlador, sendo cada um deles e todos em conjunto os destinatários das regras e princípios limitadores de seus poderes.

Assim como o controlador individual, os controladores conjuntos têm deveres fiduciários atrelados a suas funções<sup>642</sup>. A noção de deveres fiduciários, cujo fundamento de validade decorre do acréscimo de poder que lhe permite dispor sobre o patrimônio próprio e alheio, presta-se especialmente para justificar os deveres dos acionistas controladores no controle conjunto, reforçando os laços que os unem a tal ponto que seja possível exigir, de todos eles, a satisfação da confiança que permeia o seu *status*.

O dever de administrar lealmente o patrimônio alheio é uma concretização do princípio geral de supremacia do interesse social<sup>643</sup>. Para a doutrina norte-americana, os deveres de lealdade, em alguns casos exigíveis dos acionistas controladores, “*prohibits the fiduciaries from taking advantage of their beneficiaries by means of fraudulent or unfair transactions*”<sup>644</sup>. Essa proibição, no controle conjunto, é exigível de todos os controladores.

O grupo de controle move-se em conjunto, comanda em conjunto e deve responder em conjunto. Entre os seus integrantes há não só um dever coletivo de agir com lealdade e boa fé em relação a seus objetivos comuns enquanto controladores e aos objetivos sociais, como também o dever de sempre evitar abusos e desvios no exercício desse poder.

O próprio grupo é senhor e fiscal de seus poderes e, se não é capaz de evitar os abusos, deve ser o destinatário, enquanto coletividade, das respectivas sanções.

---

<sup>642</sup> Sobre os deveres fiduciários do acionista controlador, cf. SALOMÃO FILHO, *O Novo Direito...*, cit., 2002, pp. 169 e ss. Segundo esse autor, a fonte dos deveres fiduciários do controlador são os arts. 115, 116 e 117 da Lei das S.A. Para Leães (*Notas sobre o poder...*, cit., 2013, p. 111), o fundamento legal para tais deveres fiduciários seriam o próprio art. 116, por seu parágrafo único, em conjunto com o parágrafo 3º do art. 117. Os autores da Lei das S.A., em justificativa ao Projeto que a precedeu, referiram como grande inovação o reconhecimento do acionista controlador, tendo-lhe sido conferido *status* jurídico, “para dele exigir um comportamento de lealdade aos sócios que lidera, à empresa submetida ao seu comando, e à comunidade em que vive” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1997, p. 213).

<sup>643</sup> ADAMEK, *Abuso de minoria...*, cit., 2014, p. 118. Para este autor, respaldado pela doutrina e jurisprudência alemãs, em última análise, o dever de lealdade do controlador decorre da “[c]oncretização da regra segundo a qual influência e responsabilidade devem existir conjuntamente. O dever de lealdade do sócio controlador limita não apenas o exercício de seus direitos, mas conforma intrinsecamente o seu poder jurídico”.

<sup>644</sup> CLARK, R. C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 141. O autor sublinha a importância dos chamados “*fiduciary duties of loyalty*” como um conceito residual capaz de captar situações fáticas não previstas ou categorizadas.

Examinando o tema, Lamy Filho e Bulhões Pedreira sugerem o rompimento “do elo da deliberação abusiva, para que a fraude não prospere, e o abuso não se consume”<sup>645</sup>. Ainda que não se refiram ao controle conjunto, a lúcida sugestão alcança as deliberações parassociais, em relação aos pactos políticos, onde está a fonte da manifestação de poderes empresariais e onde se pode e deve estancar eventuais abusos, para que não prosperem nem se consumem no âmbito da companhia.

Sobre os deveres legais dos controladores propriamente ditos, Comparato inicia e examina o tema do abuso de poder indicando a sua verificação a partir da definição dos objetivos ou finalidades que legitimam o exercício do poder, os quais, segundo o autor, são de duas ordens: intra e extra-empresariais<sup>646</sup>.

“Os primeiros”, explica, “correspondem à satisfação dos interesses de todos os participantes da empresa: acionistas, titulares de outros valores mobiliários emitidos pela companhia, empregados, administradores. Quanto aos interesses extra-empresariais, eles dizem respeito à comunidade local, regional ou nacional, em que se insere a empresa”.

Essas considerações dão a tônica do regime de responsabilidades do controlador, cujas características, no sistema atual, combinam tendências das correntes teóricas contratualistas e institucionalistas. A necessidade de adequação dessa disciplina legal ao controle conjunto, apresentada a seguir, tratará de evidenciar no que ela se diferencia frente à sua aplicação aos casos de controle individual.

Tema interessante nesta vereda, e com contornos específicos no controle conjunto, é o da responsabilidade do controlador *por omissão*. Comparato sinalizou a “completa ausência de previsão do abuso por omissão, no exercício dos poderes de direção das atividades sociais e orientação do funcionamento dos órgãos da companhia”<sup>647</sup>. As hipóteses previstas no art. 117 da Lei das S.A. são, segundo o autor, todas elas comissivas, sendo a fonte da responsabilidade por omissão o comando extraído do parágrafo único do art. 116, a partir do qual surge “um dever ativo do controlador”.

Os autores da lei, diferenciando os acionistas controladores dos não controladores, observam que a estes a lei impõe apenas o dever de integralizar o preço de emissão das ações subscritas (art. 106 da Lei das S.A.) e de exercer o voto no interesse da

---

<sup>645</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 842.

<sup>646</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 296.

<sup>647</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 309. Em parecer, o mesmo autor sustentou que “[e]nquanto o abuso de controle pode decorrer de uma omissão deliberada do empresário em usar de seu poder no interesse da empresa e da comunidade na qual esta se localiza, o abuso de voto dos não-controladores só se configura de forma comissiva; não pela falta de uso, mas pelo mau uso do voto” (COMPARATO, *Controle conjunto...*, cit., 1990, p. 86).

companhia (art. 115), “mas o acionista não é obrigado nem a comparecer à Assembléia Geral nem a exercer o direito de voto”<sup>648</sup>. De outra parte, o controlador tem os deveres impressos no parágrafo único do art. 116, além de outros deveres a ele especialmente endereçados pelo sistema vigente. Mais adiante, sustentam que “o controlador pode, portanto, ser responsabilizado por omissão no cumprimento do seu dever de exercer o poder de controle, enquanto os demais acionistas não são responsáveis por omissão no exercício do direito de voto”<sup>649</sup>.

No controle conjunto, de forma semelhante com o que acontece na sociedade controladora, o propósito ou o fim para o qual foi formado o grupo por uma pluralidade de sujeitos é, precipuamente, o próprio exercício do poder de controle, o qual deve ser sempre conduzido respeitando o interesse da companhia.

O não-exercício representaria a falência da organização para o controle conjunto, resultante da incapacidade ou ineficiência dos membros do grupo na formação e implementação da vontade coletiva dos controladores, e na condução efetiva das atividades sociais.

Situação próxima, porém distinta, é a da omissão intencional no exercício dos poderes pelo grupo de controle.

Sobre este tema, recorda-se caso clássico submetido ao exame de Bulgarelli para elaboração de parecer. Tratava-se de situação em que tinha sido determinada judicialmente a realização de assembleia geral e nesta, convocada e instalada, ficou decidido pela maioria “não apreciar a ordem do dia”.

Para o autor, a conduta da maioria, ao “decidir não decidir”, “não correspondeu pois à presunção de que é sempre a *melhor pars*”. “Já se disse que maioria que não age como tal”, prossegue, “ou seja, de acordo com a lei e o estatuto e na rigorosa obediência ao interesse social, não é verdadeira maioria, mas, mero grupo que impõe pela força do voto suas conveniências”<sup>650</sup>.

O autor enquadra o caso na hipótese legal de abuso de direito de voto e conflito de interesses. E reconhece haver desvio de poder na medida em que a omissão relatada revelaria uma postura conforme a lei, porém com objetivos dissimulados.

A *mens legis* dos deveres legais impostos aos titulares do controle, explícitos ou implícitos na Lei das S.A., justifica a imputação, em teoria, de responsabilidade por

---

<sup>648</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, pp. 834-835.

<sup>649</sup> LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 839.

<sup>650</sup> BULGARELLI, W. Deliberar não deliberar é deliberar? In: \_\_\_\_\_. *Questões de Direito Societário*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1983, p. 90.

omissão aos acionistas controladores. Sobretudo se consideradas as funções do controlador, tão bem examinadas por Comparato.

No controle conjunto, essa omissão pode decorrer tanto de falhas ou crises na organização parassocial de controle, quanto de ato intencional dos membros do grupo. Em qualquer desses casos, os fatos deverão ser apreciados de forma a identificar se tal omissão é danosa e, em sendo, quais as reparações cabíveis.

Se os atos comissivos têm na prova do dano o seu principal obstáculo para responsabilização do controlador, nos omissivos o problema pode ser ainda maior, ainda mais no controle conjunto, haja vista a sua maior complexidade frente ao controle individual.

### **11.3. A disciplina legal dos deveres e responsabilidades do controlador e o controle conjunto: aplicação do art. 117 da Lei das S.A.**

Desde o princípio deste capítulo se está justificando a imputação do regime legal de responsabilidade do acionista controlador a todo o grupo de controle e, portanto, a cada um e a todos os seus membros. Neste ponto, em linha com as conclusões do capítulo 9 acima, ainda é necessário definir se essa disciplina legal deve ser imputada por inteiro ao grupo, fracionando-a entre seus membros; ou se a cada membro do grupo deve ser aplicado integralmente o regime de responsabilidades.

O regime de responsabilidades do controlador objetiva reparar os danos causados em decorrência dos abusos praticados no exercício de poderes por acionistas titulares de tal comando. No controle conjunto, em relação à verificação dos abusos considera-se o grupo controlador sempre agindo de forma coletiva e unitária, sendo tais ilícitos, em regra, imputáveis ao grupo e, portanto, a todos os seus membros indistintamente.

Para que a finalidade desse regime seja efetivamente alcançada, ou para que seja minimamente viável diante do controle plurissubjetivo, deve-se aplicá-lo *integralmente a cada um e a todos os membros do grupo*. Vale dizer, tanto quanto as condutas são imputadas a todos e a cada um, as reparações são exigíveis, *integralmente*, de cada um e de todos os acionistas controladores integrantes de uma organização de controle do tipo conjunto<sup>651</sup>.

---

<sup>651</sup> Motta (*Alienação do poder...*, cit., 1993a, p. 82) é incisivo ao sustentar que “independentemente do número de ações com que tenha concorrido para a formação do *grupo de controle*, o acionista é sempre

Isso porque cada um é, individualmente, titular do *status* de acionista controlador e assume, por si, os ônus decorrentes desse *status*. Além do mais, a própria lei determina que o *acionista controlador* – portanto, cada um e todos – responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder (art. 117 da Lei das S.A.). Não se refere ao controle, que sempre será unitário e indivisível, mas ao controlador, que no controle conjunto corresponde a um *status* cujos titulares estão multiplicados.

Essa conclusão vai ao encontro da solidariedade existente entre os integrantes do grupo, defendida algumas linhas acima, pois possibilita que seja demandada, de qualquer um deles ou de todos, a integralidade da reparação dos danos.

Se cada controlador é o destinatário da disciplina legal das responsabilidades em sua totalidade, cada um pode ser chamado a reparar os danos causados por abusos cometidos pelo grupo em seu plano externo, e terá o dever de fazê-lo.

Obviamente, internamente as particularidades do vínculo estabelecido entre os membros do grupo controlador, combinados com elementos de prova, tratarão de dimensionar o ônus da reparação a quem for de direito e, por conseguinte, os seus efeitos patrimoniais, fazendo-se a devida alocação das responsabilidades, no plano interno.

Em termos práticos, existindo controle conjunto e sendo identificado – e provado<sup>652</sup> – o abuso do qual decorreu prejuízo para a companhia ou seus acionistas, a legitimidade passiva para ação de responsabilidade de acionista controlador é de *todos* os acionistas controladores, não sendo, portanto, a estrutura interna do grupo oponível a terceiros prejudicados por ato dos controladores, para fins de limitação de responsabilidade

---

responsável por quaisquer abusos e desvios de poder, decorrentes do exercício do *poder de controle*. A sua responsabilidade é a plena responsabilidade que a lei atribui ao *acionista controlador*”. Grifos no original.

<sup>652</sup> Sobre a necessidade de *prova do dano* em ação de responsabilidade de acionista controlador, o Superior Tribunal de Justiça já decidiu: RECURSO ESPECIAL. DIREITO PROCESSUAL CIVIL E DIREITO SOCIETÁRIO. ART. 117, § 1.º, DA LEI N.º 6.404/76 (LEI DAS SOCIEDADES). MODALIDADES DE ABUSO DE PODER DE ACIONISTA CONTROLADOR. FORMA EXEMPLIFICATIVA. CARACTERIZAÇÃO DO ABUSO DE PODER. PROVA DO DANO. PRECEDENTE. MONTANTE DO DANO CAUSADO PELO ABUSO DE PODER DO ACIONISTA CONTROLADOR. FIXAÇÃO EM LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA. POSSIBILIDADE. O § 1.º, do art. 117, da Lei das Sociedades Anônimas enumera as modalidades de exercício abusivo de poder pelo acionista controlador de forma apenas exemplificativa. Doutrina. A Lei das Sociedades Anônimas adotou padrões amplos no que tange aos atos caracterizadores de exercício abusivo de poder pelos acionistas controladores, porquanto esse critério normativo permite ao juiz e às autoridades administrativas, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incluir outros atos lesivos efetivamente praticados pelos controladores. Para a caracterização do abuso de poder de que trata o art. 117 da Lei das Sociedades por ações, ainda que desnecessária a prova da intenção subjetiva do acionista controlador em prejudicar a companhia ou os minoritários, é indispensável a prova do dano. Precedente. Se, não obstante, a iniciativa probatória do acionista prejudicado, não for possível fixar, já no processo de conhecimento, o montante do dano causado pelo abuso de poder do acionista controlador, esta fixação deverá ser deixada para a liquidação de sentença. Recurso especial provido. (REsp. 798264/SP. Rel. Min. Carlos Alberto Menezes Direito. Rel. para Acórdão Min. Nancy Andrighi. Terceira Turma. Julgado em 06.02.2007).

de cada um. Assim sendo é possível direcionar a ação a *qualquer um deles*, imputando-lhe a responsabilidade pelo abuso e exigindo-lhe a reparação integral do dano, por força da solidariedade examinada no item 11.1.2 acima<sup>653</sup>. Com exceção dos casos identificados a seguir, nos quais a imputação, excepcionalmente, deve ser individual e seletiva.

Vale destacar que a legitimidade ativa para propor ação de responsabilidade contra os acionistas controladores “cabe a qualquer pessoa física ou jurídica, pública ou privada, atingida pelo ato questionado”<sup>654</sup>.

Essas conclusões são, contudo, de cunho geral. Se confrontadas com cada uma das alíneas do parágrafo 1º do art. 117 da Lei das S.A., revelam algumas exceções.

O artigo em apreço contém uma lista exemplificativa de modalidades de abuso no exercício do poder de controle. Pelo exame literal do texto do parágrafo 1º se encontra o termo *exercício* do controle como determinante para a verificação dos abusos. Em relação ao controle conjunto, a par das considerações feitas no que concerne à titularidade dos poderes, especificamente sobre o seu exercício renovam-se as afirmações acerca da vinculação do direito de voto de todos os seus membros, e da sua atuação concertada perante a companhia no exercício dos poderes. Daí ser razoável adotar, como regra geral, a imputação das responsabilidades a todo o grupo.

Os abusos de controle decorrem, em sua maioria, de comandos decisórios os quais, no controle conjunto observado por sua face externa, emanam do grupo de forma unificada.

Assim, a decisão de i) orientar a companhia para fim estranho ao seu objeto social, ii) favorecer outra sociedade em detrimento dos acionistas não controladores, iii) promover a liquidação de companhia próspera, iv) promover reorganizações societárias com o fim de obter vantagem indevida, v) promover alteração estatutária não tendo por fim o interesse social, vi) emitir valores mobiliários e aumentar capital em detrimento do interesse da companhia e dos seus acionistas e vii) eleger administrador inapto (art. 117, parágrafo 1º, alíneas ‘a’, ‘b’<sup>655</sup>, ‘c’, ‘d’, da Lei das S.A.).

---

<sup>653</sup> Sobre o tema, Lima (*A legitimidade...*, cit., 2012, p. 720) sustenta que “se há acordo de votos e todos exercem o direito de voto de maneira semelhante, não há como emprestar tratamento diferenciado a referidos acionistas. Impossível se deixar de incluir todos na lide, visto que todos foram responsáveis pela decisão societária, não importando, para fins de obrigatoriedade litisconsorcial, se em maior ou menor proporção”. O raciocínio é correto, salvo pelo fato de não considerar a solidariedade incidente nesse caso.

<sup>654</sup> CARVALHOSA, *Responsabilidade civil...*, cit., 1994, p. 42.

<sup>655</sup> A doutrina entende que a hipótese da alínea ‘b’ do parágrafo 1º do art. 117 da Lei das S.A. exige “dolo específico, consistente na intenção de obter vantagem indevida” (TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 299).

Todas elas, quando tomadas *pelo grupo controlador*, têm como fonte um feixe de votos exercidos em bloco e, por isso, configuram ato abusivo imputável *ao grupo* e, portanto, a todos e a cada um de seus membros, de forma indistinta e automática. Sem seleção ou diferenciação.

A exigência, portanto, de exercer o poder de controle nos limites da lei, sem cometer abusos ou desvios, é direcionada ao grupo, considerado em sua unidade. Os abusos decorrentes da prática de qualquer dos atos descritos acima são imputáveis, da mesma forma, a todo o grupo. A responsabilidade pelos atos abusivos recai inteiramente sobre cada um de seus membros, devendo todos e cada um responder integralmente pelos danos causados.

O dimensionamento do ônus decorrente da reparação pecuniária, na proporção da participação de cada acionista no bloco de controle, assim como a identificação dos reais responsáveis pela tomada de decisão que resultou no ato abusivo, faz-se, exclusivamente, no âmbito interno do grupo, não sendo oponível externamente.

Situação distinta decorre da aplicação da alínea ‘e’ do parágrafo 1º do mesmo artigo em exame. A indução de administrador ou fiscal a praticar ato ilegal ou descumprir seus deveres eventualmente poderá ser imputável a um dos membros do grupo de controle, individualmente. Assim também a contratação com a companhia em condições de favorecimento ou não equitativas (art. 117, parágrafo 1º, alínea ‘f’), e a subscrição de ações com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia (art. 117, parágrafo 1º, alínea ‘h’), situações que podem, em determinados cenários, serem levadas a cabo por um dos controladores, sem deliberação envolvendo os demais.

Abusos como esses e outros com características semelhantes demandarão um exame concreto de forma a identificar a sua fonte, sempre no âmbito externo do grupo. Se, externamente, o abuso decorrer de ato praticado individualmente por um dos membros, ou por alguns deles apenas, e não de uma decisão tomada pelo grupo de forma coletiva e vinculada, a imputação do abuso e da respectiva responsabilidade poderá recair apenas sobre o(s) agente(s) praticante(s) do ato<sup>656</sup>.

---

<sup>656</sup> Esta posição está em linha com a doutrina civilista, segundo a qual “Para que se reconheça a solidariedade passiva extracontratual, ou seja, para que cada responsável possa ser demandado pelo total da indenização, é necessário: a) que cada um tenha obrado com culpa, que deve ser provada, se contra o autor não pesa presunção a respeito; b) que seja prejudicial o fato culposo, isto é, que tenha produzido o dano resultante da atuação coletiva. Se, portanto, se estabelece que, mesmo agindo culposamente, a atuação destes ou daqueles não concorreu para o dano ou não concorreu para o dano de que se trata, se fica assim provado que o ato produtor do dano emanou de um membro do grupo, que fica assim determinado, não há como condenar todos ou reconhecer solidariedade entre eles (...); c) que o dano produzido seja único” (DIAS, J. de A. *A responsabilidade civil*. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, v. 2, 3. tir., 1997, pp. 804-805). Este pensamento

A aprovação de contas irregulares de administradores para favorecimento pessoal (art. 117, parágrafo 1º, alínea 'g') é uma hipótese de abuso no exercício do poder de controle que suscita dúvidas em sua aplicação ao controle conjunto. A aprovação de contas, em regra, depende do exercício do voto pelos acionistas em assembleia e, no caso do grupo controlador, tal voto será exercido em bloco, em um sentido único<sup>657</sup>. Todavia, o favorecimento referido no tipo legal pode ser individual. Na alínea 'b' do mesmo enunciado há referência à obtenção de vantagem indevida para si ou para outrem, desencadeando a mesma dúvida.

Neste caso, primando pela segurança e certeza na aplicação da lei, sobretudo tendo em vista os interesses e sujeitos tutelados pela norma, seria mais apropriado aplicar igualmente a presunção em relação ao grupo, no que concerne à obtenção de vantagem ou favorecimento, facultando-se aos inocentes o recurso das medidas internas que podem ser tomadas para afastar a sua responsabilização.

Caso seja possível demonstrar *a priori* que apenas um ou alguns dos membros do grupo se beneficiou ou obteve vantagem em razão do abuso, então se poderá desde logo direcionar a esse membro a demanda visando à reparação das perdas e danos.

Por fim, a única hipótese omissiva de abuso de poder de controle prevista na Lei das S.A., qual seja, a de deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente ou que justifique fundada suspeita de irregularidade nas contas da

---

deve ser lido, para os propósitos deste trabalho, em conjunto com as proposições feitas acerca da solidariedade entre os membros do grupo controlador, cf. item 11.1.2. acima.

<sup>657</sup> Neste ponto, é oportuno referir discussão doutrinária e jurisprudencial acerca da possibilidade da vinculação, por acordo, do voto dado em determinadas deliberações para as quais se exige “voto de verdade”, e não “voto de vontade”, a qual não será aqui aprofundada. Sobre o tema, cf. Recurso Especial nº 1.152.849/MG. Rel. Min. João Otávio Noronha, 3ª Turma, julgado em 07.11.2013. Ementa: RECURSO ESPECIAL. DIREITO SOCIETÁRIO. VIOLAÇÃO DO ART. 535 DO CPC. NÃO OCORRÊNCIA. SOCIEDADE ANÔNIMA. ASSEMBLEIA GERAL. ASSUNTO OMISSO NA PUBLICAÇÃO DA ORDEM DO DIA. NULIDADE DA DELIBERAÇÃO. HIGIDEZ DA ASSEMBLEIA. AÇÕES PREFERENCIAIS. VOTO CONTINGENTE. DESNECESSIDADE DE PUBLICAÇÃO DA AQUISIÇÃO DE DIREITO A VOTO. ACORDO DE ACIONISTAS. ACORDO DE VOTO EM BLOCO. LIMITAÇÃO AOS VOTOS DE VONTADE. IMPOSSIBILIDADE QUANTO AOS VOTOS DE VERDADE. 1. Não viola o art. 535 do CPC acórdão que, integrado por julgado proferido em embargos de declaração, dirime, de forma expressa, congruente e motivada, as questões suscitadas nas razões recursais. 2. Da convocação para a assembleia geral ordinária deve constar a ordem do dia com a clara especificação dos assuntos a serem deliberados. 3. A votação de matéria não publicada na ordem do dia implica nulidade apenas da deliberação, e não de toda a assembleia. 4. Quando da convocação para a assembleia geral ordinária, não há necessidade de publicação da aquisição temporária do direito de voto pelas ações preferenciais (art. 111, § 1º, da LSA - voto contingente). 5. O detentor da ação preferencial que não recebeu seus dividendos conhece essa situação e deve, no próprio interesse, exercer o direito que a lei lhe concede. Ao subscrever quotas de capital, o acionista precisa conhecer as particularidades das ações que adquire, não podendo arguir o desconhecimento dos termos da lei. 6. O acordo de acionistas não pode predeterminar o voto sobre as declarações de verdade, aquele que é meramente declaratório da legitimidade dos atos dos administradores, restringindo-se ao voto no qual se emita declaração de vontade. 7. Recurso especiais desprovidos. (com destaque para as doutrinas de Carvalhosa e Coelho, referidas no voto do Ministro Relator).

administração (art. 117, parágrafo 1º, alínea ‘g’, *in fine*) é também imputável integral e individualmente a cada acionista controlador, sendo ao mesmo tempo um dever geral de todo o grupo. Caso se possa demonstrar que alguns de seus membros conduziram a apuração de denúncias dessa ordem, e outros permaneceram inertes, a ação de responsabilidade pode ser direcionada.

Ainda no art. 117, o seu parágrafo 3º imputa ao acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal os deveres e responsabilidades próprios do cargo. A regra está endereçada *ao acionista controlador* e, para que cumpra sua finalidade, deve incidir sobre cada acionista membro do controle conjunto individualmente, sempre que for, de forma concomitante, controlador (o que dependerá da caracterização precisa do controle conjunto) e administrador ou fiscal de uma mesma companhia, cumulando, nesse caso, os deveres decorrentes dessa dupla qualificação.

A casuística sobre responsabilidade de acionista controlador é raríssima nos tribunais brasileiros – embora possa não ser tão rara no ambiente empresarial nacional –, por diversas razões que fogem ao escopo deste trabalho e que, dificilmente, serão solucionadas com os esclarecimentos teóricos ora oferecidos acerca do regime de responsabilidades no controle conjunto<sup>658</sup>. Estes servirão, pontualmente, para orientar a aplicação da lei nos sempre mais frequentes casos de companhias governadas por um grupo de pessoas, se e quando levados à apreciação pelos julgadores.

Apenas para ilustrar a dificuldade desses casos, refere-se um precedente jurisprudencial do Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul, no qual o magistrado constatou que os “réus detinham, em conjunto, o controle sobre o capital social da empresa” e, tendo aprovado a realização de cisão com intuito de esvaziamento patrimonial da sociedade em situação pré-falimentar, reconheceu a prática abusiva.

Para corrigi-la, o julgador entendeu que, como a operação só se consumou com a participação de todos os réus, “não há como não imputar também aos sócios não administradores, que se beneficiaram com as cisões, em verdadeiro enriquecimento ilícito às custas dos credores da primeira falida, a responsabilidade pelo ocorrido”<sup>659</sup>.

---

<sup>658</sup> Cf. MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, pp. 89 e ss.

<sup>659</sup> Trecho do voto do Desembargador Relator Leo Lima, na Apelação Cível nº 70019501576, Quinta Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Julgado em 10/10/2007. Ementa: FALÊNCIA. RESPONSABILIDADE PESSOAL DOS ACIONISTAS CONTROLADORES. PRÁTICA DE ATOS IRREGULARES QUE DERAM CAUSA À FALÊNCIA DAS EMPRESAS DO GRUPO FAMILIAR. CISÕES E DESVIO DE BENS. Preliminares de não conhecimento dos apelos e de nulidade da sentença rejeitadas. Prescrição inócurrenente. Prazo previsto no art. 287, II, ‘b’, da Lei nº 6.404/76 que não se aplica ao caso, considerando que a pretensão das autoras não se limita à apuração dos danos causados pelos sócios da falida em virtude de determinados atos administrativos que adotaram, mas em função de que esses atos foram

Embora a sociedade fosse do tipo limitada, seus controladores foram reconhecidos e julgados com fundamento no art. 117, parágrafo 1º, da Lei das S.A., aplicado supletivamente.

Mesmo diante do reconhecimento do controle do tipo conjunto, o julgador fundamentou a responsabilidade solidária de seus membros pelo critério da obtenção de benefício com as cisões e, não, pelo fato de serem todos os responsáveis pela aprovação, em conjunto, de operação de cisão considerada abusiva.

Caso alguns dos controladores não tivessem efetivamente se beneficiado, ou fosse difícil comprovar a obtenção do benefício, ainda assim seriam todos responsáveis perante a companhia, seus acionistas e eventuais terceiros prejudicados? Seguindo a lógica ora proposta, a resposta seria afirmativa, sob pena de restar enfraquecida a tutela pretendida pelo dispositivo ora examinado.

O critério finalístico referido na alínea 'b' do parágrafo 1º do art. 117 deve ser interpretado e aplicado ao controle conjunto considerando a sua unidade decisória, ou seja, a organicidade que lhe é particular e que unifica o poder decisório de seus membros perante a companhia.

A investigação sobre qual dos membros do grupo controlador, internamente, informou sua decisão com a finalidade de obter vantagem indevida, para si ou para outrem, importaria em impor aos prejudicados novo obstáculo a ser transposto para a reparação do ilícito, o que não se justifica uma vez que o nosso ordenamento reconheceu o grupo de controle enquanto coletividade, para todos os fins e efeitos da lei. Se diante do controlador individual já não é fácil provar esse intuito de obtenção de vantagem pessoal, muito mais difícil no controle conjunto.

Logo, é razoável e conforme o regime legal das companhias brasileiras imputar a responsabilidade ao grupo controlador e, portanto, a cada um e a todos os seus integrantes, de forma solidária, pelas razões já apresentadas, deixando para o âmbito parassocial eventuais correções em relação a essa imputação, caso haja excludentes ou

---

direcionados ao desvio do patrimônio das empresas que controlavam, em prejuízo dos credores. Incidência do prazo vintenário a que aludia o art. 177 do CC de 1916, então vigente. Havendo prova de que os réus, na condição de acionistas controladores, praticaram atos que não se coadunam com o comportamento probado exigido na condução dos negócios, entre eles as cisões parciais das sociedades, com desvio de bens integrantes do capital social para posterior apropriação pessoal, em detrimento dos credores, prejudicados com as conseqüentes quebras, é de rigor a reparação dos danos causados. Ato ilícito caracterizado. Arts. 159 e 1.518 do CC de 1916. Correção monetária e juros incidentes desde o evento danoso. Súmulas 43 e 54 do STJ. Multa pela interposição de embargos de declaração protelatórios mantida. Litigância de má-fé não reconhecida nas circunstâncias. Voto vencido. Apelos desprovidos.

outros elementos capazes de direcionar o ônus apenas a um ou alguns dos acionistas controladores, em cada caso.

Além da disciplina do art. 117, os deveres e responsabilidades imputados ao controlador pela regra geral do art. 116, parágrafo único, também são exigíveis integralmente de todos e de cada um dos acionistas controladores.

Segundo esse enunciado, o acionista controlador – novamente no singular e, portanto, todos e cada um dos membros do controle conjunto – 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.

A rigor, se exigirá do grupo a atuação conjunta para cumprir o objeto social e a função social da companhia, e respeitar os interesses dos demais acionistas, dos trabalhadores e da comunidade. Qualquer abuso ou desvio, no entanto, pode ser imputado a qualquer dos controladores, eis que titulares desses deveres em sua integralidade, e não de forma fracionada.

Em todos os casos, as orientações interpretativas para o tema da responsabilidade ora propostas pressupõem a rigorosa caracterização do controle conjunto. Por conta disso, os acionistas terão sempre a possibilidade de provar não haver controle conjunto para, já no plano externo, direcionar a imputação das responsabilidades.

## 12. CONTROLE CONJUNTO E ALIENAÇÃO DE CONTROLE

### 12.1. Controle conjunto e alienação de controle: primeiras considerações

No regime legal das companhias abertas brasileiras, entranhado na Lei das S.A. e integrado por regras infralegais, a alienação de controle está no foco das atenções de empresários e outros agentes do mercado de valores mobiliários e, por consequência, dos doutrinadores e operadores da lei.

Com o incremento da complexidade das operações societárias e das negociações de participações acionárias, nos últimos anos tem se constatado ser sempre mais difícil identificar, em diversos casos, quando há e quando não há alienação de controle.

Os impasses têm desencadeado acirradas disputas, envolvendo montantes significativos de dinheiro e, em situações limites, orientando a realização ou não de negócios, do que decorre a disseminação de inseguranças, justamente em função das discussões sobre a incidência ou não da obrigação legal de realizar oferta pública obrigatória por alienação de controle, prevista no art. 254-A da Lei das S.A. em sua atual redação, ou em razão de obrigações estatutárias e de regulamentos de segmentos diferenciados de listagem, algumas delas com repercussão nacional<sup>660</sup>.

Nesse cenário de muitas incertezas ficam vulneráveis os interesses e a proteção não só dos acionistas controladores e não controladores, personagens diretamente envolvidos nos embates, mas também da própria companhia, seus empregados, consumidores, fornecedores e outros colaboradores, além dos investidores em geral e do próprio mercado de valores mobiliários brasileiro<sup>661</sup>.

As dificuldades na subsunção das novas realidades de poder plural à hipótese legal de alienação de controle prevista na legislação societária brasileira devem-se, fundamentalmente, a dois fatores: um enunciado legal particularmente complexo, com um conceito circular de alienação de controle e algumas locuções obscuras, absolutamente inadequado para lidar com o controle conjunto; e uma realidade fática sempre mais criativa

---

<sup>660</sup> V.g. “Disputa pela Usiminas evidencia a insuperável polêmica do ‘tag along’ no Brasil”. Vídeo disponível em: <<http://www.valor.com.br/video/3855684107001/disputa-pela-usiminas-evidencia-a-insuperavel-polemica-do-tag-along-no-brasil#ixzz3HMsoiL4>>, Acesso em: 24 out. 2014. “O polêmico direito ao tag along”. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/3296514/o-polemico-direito-ao-tag-along>> Acesso em: 08 out. 2013.

<sup>661</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 221) chega a falar em aspectos de interesse público na mudança de controle de macro-empresas, oriundos dos efeitos projetados sobre múltiplas esferas, sendo inadmissíveis, pois, as atuais incertezas que gravitam sobre os negócios envolvendo o controle de companhias abertas brasileiras.

e cambiante no que toca à formatação dos negócios sobre o controle ou participações significativas das companhias. É uma agravante. Ao menos nos últimos anos se tem conferido relevância exorbitante ao *aspecto fático* do poder de controle para tratar dos casos de alienação, ficando relegados os seus fundamentos jurídicos e o objetivo da regra instituidora do direito de participar da oferta pública por alienação de controle.

Mesmo diante do desejo de conferir a cada caso concreto uma solução justa e individualizada, o fato é que esse exame pura e exageradamente casuístico tem sido cruel. A CVM, responsável por apreciar e julgar a maioria dos casos de alienação de controle de companhias abertas, por iniciativa própria ou provocada por acionistas interessados, só faz aumentar essas incertezas ao decidir, com pouca previsibilidade, quando caracterizada ou não alienação de controle dessas companhias.

De forma pouco técnica e assistemática, tem se alargado ou reduzido a disciplina da alienação de controle ao sabor da casuística, mergulhando em cada caso e procedendo ao exame das suas peculiaridades fáticas amparadas pelos mais diversos argumentos, sem expressar um entendimento uniforme e seguro.

Esse quadro é ainda mais grave nas movimentações acionárias envolvendo grupos de controle. Na maioria dos casos, se não em todos, não se vê uma preocupação em caracterizar esses grupos com rigor, buscando verificar se há, de fato e de direito, um controle do tipo conjunto, para apenas então conferir-lhe um tratamento jurídico adequado.

Em termos conjunturais, o fatigante debate sobre o chamado direito de venda conjunta, ou *tag along*, vem impulsionado por uma verdadeira cultura criada ao seu redor, responsável por alçá-lo ao patamar de mais caro dos direitos de minoria das companhias abertas brasileiras.

Nesse cenário tem-se presenciado, em muitos casos, uma desmedida luta pelo direito dos minoritários de participar da venda de participações societárias relevantes e, em alguns casos, do controle, justificada em parte pelos elevados prêmios apropriados pelos controladores na nossa realidade empresarial em detrimento dos demais acionistas<sup>662</sup>, mas

---

<sup>662</sup> Sobre o tema há farta literatura internacional e nacional, destacando-se NENOVA, T. The value of corporate votes and control benefits: a cross-country analysis. *Working paper*, Harvard University, 2000, Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=237809](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=237809)> Acesso em: 10 out. 2014; DYCK, A.; ZINGALES, L. Private Benefits of Control: An International Comparison. *NBER Working Paper n. 877*, Cambridge/MA, 2002. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w8711>> Acesso em: 14 out. 2014; PRADO, *Oferta Pública...*, cit., 2005; MUNHOZ, *Desafios do direito...*, cit., 2009; MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013; GORGA, E. Análise da eficiência das normas societárias: emissão de preferenciais e tag along. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 518-536; e OIOLI, *Regime jurídico...*, cit., 2014.

um tanto incompreensível se comparada a outros direitos tão ou mais importantes conferidos pela lei aos acionistas e não defendidos com tanto entusiasmo, mesmo quando obstados cotidianamente, em alguns casos.

Sem pretender rever esse direito buscando enquadrá-lo no que se crê serem os limites da sua importância no ambiente empresarial hodierno, diante de um mercado de capitais mais maduro e de companhias cuja propriedade do capital vem sofrendo significativas alterações, o fato é que a alienação de controle do tipo conjunto é hoje um dos grandes problemas do Direito Societário brasileiro.

Para enfrentá-lo, pretende-se aqui oferecer soluções apenas para objetivar a aplicação do direito posto, baseadas em fundamentos até aqui construídos e na disciplina legal vigente, respeitando os já apresentados pressupostos dogmáticos do controle conjunto.

Certamente não se poderá, nem se deseja, afastar completamente o valor do exame casuístico e suas particularidades, medida sempre necessária para a correta solução de cada situação concreta. A intenção é ofertar ferramentas para conferir maior segurança às relações envolvidas diante do ordenamento atual e, quando aplicável, apontar as inconsistências da disciplina vigente, para serem consideradas em eventuais reformas.

## 12.2. O negócio típico de alienação do controle

A dinâmica das formações de poder societário é rica. O poder se forma, se deforma, se transforma; aparece e desaparece; e se transfere. As transferências – algumas delas apenas – estão na mira da lei. Outras variações no controle das companhias abertas são possíveis e, por vezes, até desejáveis. As limitações a essas variações, no ordenamento vigente, são poucas e pontuais, prevalecendo a regra da liberdade na transferência de ações pelo controlador<sup>663</sup>.

A alienação de controle foi introduzida na legislação nacional como negócio típico e definido, com propósitos determinados.

Examinando a origem e a função dos *tipos*, ensina a melhor doutrina que os mesmos “apresentam-se como estruturas normativas fechadas, na medida em que limitam, no interior de cada qual, o exercício da autonomia da vontade, e têm-se por inválidas

---

<sup>663</sup> Por vezes, há regras contratuais restringindo essa liberdade, as quais devem ser verificadas e consideradas em cada caso. Sobre o tema, cf. CRAVEIRO, *Contratos entre...*, cit., 2013, pp. 85 e ss. Outras restrições podem ser encontradas nos ordenamentos setoriais como, por exemplo, na limitação da titulação de poder de comando de sociedades que desenvolvem atividades reguladas, como de comunicação ou de transporte aéreo, que devem ser comandadas por nacionais.

variações voluntárias nos seus elementos essenciais”. Na sequência, observa o Prof. Guerreiro:

“somente apresentará os efeitos próprios previstos para determinado tipo aquele negócio que encerra em sua estrutura os elementos essenciais do tipo de que se trata. Do contrário, esses efeitos não surgem, já que, a bem da verdade e do rigor tipológico, o negócio daquele determinado tipo não se configurou”<sup>664</sup>.

É através dessas lentes que se deve observar o tema da alienação do controle, buscando subsumir à regra apenas as hipóteses fáticas alcançadas pelo tipo, e não, a todo custo, alargar o tipo ou comprimir a realidade para forçar essa subsunção<sup>665</sup>.

É notório que o tipo jurídico da alienação do controle tem sofrido os efeitos do tempo. A fórmula legal inserida na Lei das S.A. quando da sua promulgação na década de 1970, fruto de uma emenda tardia ao projeto de lei, formatou os primeiros elementos desse tipo no nosso ordenamento, não sem ter enfrentado forte resistência da doutrina<sup>666</sup>.

A partir daí, não só as reformas legislativas, mas também o avanço das teorias e a sucessão de precedentes administrativos e judiciais trataram de atualizar o *tipo* legal da alienação de controle. Nessa evolução, muitas vezes a previsão legal foi desafiada a solucionar os casos de alienação de controle plurissubjetivo, não tendo logrado estabelecer soluções previsíveis, claras e seguras para essas situações.

### 12.2.1. Artigo 254 da Lei das S.A.: redação original

A redação original do enunciado legal em apreço era a seguinte:

“Art. 254. A alienação do controle da companhia aberta dependerá de prévia autorização da Comissão de Valores Imobiliários. §1º A Comissão de Valores Mobiliários deve zelar para que seja assegurado tratamento igualitário aos acionistas minoritários, mediante simultânea oferta pública para aquisição de ações. §2º Se o número de ações ofertadas, incluindo as dos controladores ou majoritários, ultrapassar o máximo previsto na oferta,

<sup>664</sup> GUERREIRO, J. A. T. Sociedade anônima. Reorganização societária. Alienação de ações. Alienação de controle direta e indireta: inoportunidade. Inaplicabilidade do art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, ano 12, n. 45, jul.-set., 2009, p. 210.

<sup>665</sup> Vale repetir, aqui, a advertência da doutrina italiana, no sentido de que “È importante poi sottolineare che l’analisi della realtà economico-sociale consente di riconoscere una serie di situazioni concrete di cui si deve però poi pur sempre verificare la riconducibilità agli schemi normativi esistenti. Questo significa che l’attività di ausilio interpretativo che l’esame di quella realtà può espletare nella nostra materia deve essere comunque ‘sorvegliata’, nel senso che non si è legittimati a stravolgere il diritto positivo al fine di conseguire a tutti i costi un’applicazione di disposizioni conforme alle indicazioni della realtà economico-sociale” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, p. 32).

<sup>666</sup> Cf. TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, pp. 733 e ss.; LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1997, pp. 285 e ss.; COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, pp. 214-253.

será obrigatório o rateio, na forma prevista no instrumento da oferta pública. §3º Compete ao Conselho Monetário Nacional estabelecer normas a serem observadas na oferta pública relativa à alienação do controle de companhia aberta”.

O texto legal contemplava, pois, a necessidade de prévia autorização da CVM aos negócios de alienação de controle de companhia aberta e, já nesse ponto, limitava o tipo legal apenas às companhias cujos valores mobiliários de sua emissão estivessem admitidos a negociação em bolsa ou no mercado de balcão<sup>667</sup>.

A competência dessa autarquia para autorizar os negócios de alienação de controle ficou estabelecida de forma ampla na Lei das S.A., em harmonia com suas competências fixadas pela Lei nº 6.385/76, e foi exercida paulatinamente na apreciação dos casos concretos.

O parágrafo 1º estabelecia outro elemento do tipo e, mais do que isso, o objetivo da regra sancionada em 1976, qual seja, o de assegurar tratamento igualitário aos acionistas minoritários, mediante simultânea oferta pública para aquisição de ações. O tratamento igualitário seria garantido pela oferta, realizada pelo adquirente do controle, de compra das ações dos minoritários (não controladores) da companhia, pelo mesmo preço pago para aquisição das ações do controlador.

No parágrafo 2º há curiosa e rara referência aos controladores, no plural. Não se sabe se fruto da consciência do legislador sobre o controle plurissubjetivo, ou se por acaso.

A competência normativa do CMN, estampada no parágrafo 3º do mesmo dispositivo, foi rapidamente exercida pela promulgação, em 22 de dezembro de 1976 – portanto, uma semana após a promulgação da Lei das S.A. – da Resolução nº 401.

#### 12.2.2. A Resolução nº 401/76 do Conselho Monetário Nacional

Em seu primeiro inciso, a Resolução nº 401/76 do CMN estabeleceu que

“a alienação do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer, nos termos desta Resolução, oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar tratamento igualitário ao do acionista controlador”.

---

<sup>667</sup> À época da promulgação da Lei das S.A., as companhias eram consideradas abertas ou fechadas conforme os valores mobiliários de sua emissão estivessem ou não admitidos a negociação em bolsa ou no mercado de balcão, sendo que somente os valores mobiliários de companhia registrada na CVM poderiam ser distribuídos no mercado e negociados em bolsa ou no mercado de balcão (art. 4º da Lei das S.A., em sua redação original). O dispositivo foi alterado na reforma de 2001.

Dessa forma, avançou no detalhamento da oferta pública obrigatória, atribuindo-lhe o *status* de condição, suspensiva ou resolutiva; e afunilou o tipo ao restringir os destinatários da oferta, direcionando a mesma apenas às ações com direito de voto<sup>668</sup>.

No inciso II, trouxe uma definição do negócio de alienação de controle, nos seguintes termos:

“Entende-se por alienação do controle de companhia aberta, para efeito do disposto no art. 254, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e desta Resolução, o negócio pelo qual o acionista controlador (art. 116 da Lei no 6.404), pessoa física ou jurídica, transfere o poder de controle da companhia mediante venda ou permuta do conjunto das ações de sua propriedade que lhe assegura, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da Assembléia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”<sup>669</sup>.

Neste ponto, aproxima as noções de controle e controlador, atribuindo a este a condição de sujeito do negócio de alienação. E limita tal negócio à noção de transferência do poder de controle.

Não obstante esses dois incisos agreguem novos e importantes elementos ao tipo jurídico *sub examine*, interessa especialmente para este estudo o conteúdo do inciso III da Resolução, *verbis*:

“Se o controle da companhia é exercido por grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, nos termos do art. 118 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, ou sob controle comum, entende-se por alienação de controle o negócio pelo qual todas as pessoas que formam o grupo controlador transferem para terceiro o poder de controle da companhia, mediante venda ou permuta do conjunto das ações de sua propriedade que lhes assegura, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da Assembléia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”. Aqui, a regra traz nova descrição do negócio de alienação, específica para os casos de controle plurissubjetivo”.

Foi a primeira e última vez que, no ordenamento brasileiro, se tratou diretamente da alienação de controle conjunto.

---

<sup>668</sup> O debate sobre os destinatários da oferta pública obrigatória por alienação de controle é extenso e em nada interfere nas conclusões sobre a alienação de controle conjunto, não sendo por isso examinado em detalhes neste trabalho.

<sup>669</sup> “No regime original da Lei das S.A., conforme expresso nos incisos II e III da Resolução nº 401/1976, exigia-se, para caracterização da alienação de controle, que o alienante transferisse o conjunto das ações de sua propriedade ao novo controlador. Vale dizer, o objeto do negócio eram ações suficientes, por si só, para conferir ao seu titular o poder de controle. Trata-se, sem dúvida, de orientação mais técnica e objetiva para a conceituação do negócio” (MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, pp. 297-298).

Ao fazê-lo, o regramento referiu a necessidade de *todas* as pessoas que compõem o grupo serem parte do negócio de alienação, realizado pela venda ou permuta, a terceiro, *do conjunto das ações de sua propriedade* capaz de lhes assegurar – antes aos alienantes, e depois ao(s) adquirente(s) – o controle sobre a companhia.

A exegese do dispositivo sugere não ser necessária a alienação de todas as ações de propriedade dos controladores, mas a alienação, por todos os controladores, de ações suficientes para transferir o controle a um terceiro.

A Resolução ainda previu, igualmente de forma inédita, a alienação de controle minoritário, em seu inciso IV<sup>670</sup>.

As questões sobre alienação de controle majoritário e minoritário, enfrentadas por alguns doutrinadores nacionais<sup>671</sup> e pela CVM<sup>672</sup>, ainda que comumente voltadas às hipóteses de controle individual, aplicam-se, com algumas poucas variações, ao controle conjunto. Sem desprezar a sua enorme relevância, não serão elas aqui analisadas, uma vez que problema tão ou mais intrincado e anterior a esse é o da alienação do controle conjunto em si.

As fronteiras do tipo legal da alienação ficaram, em princípio, bem traçadas, o que não significa que tenham sido bem aceitas pela doutrina à época<sup>673</sup>. A alienação de controle conjunto estava contemplada, de forma explícita, na regulação infralegal. Essa regulação, além de conferir previsibilidade aos negócios de alienação de controle pelo

---

<sup>670</sup> “[...] IV - Na companhia cujo controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria absoluta dos votos do capital social, considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou o grupo de pessoas, vincula-das por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembléias Gerais da companhia”.

<sup>671</sup> Cf. MUNHOZ, *Transferência de controle...*, cit., 2011; EIZIRIK, *Aquisição de controle...*, cit., 2010; EIZIRIK, *A Lei das S.A....*, cit., 2011; e OIOLI, *Obrigatoriedade do...*, cit., 2011.

<sup>672</sup> Inclusive com posições antagônicas do seu Colegiado no curso do tempo a esse respeito, v.g. Processo Administrativo CVM RJ 2005/4069 e Processo Administrativo CVM RJ 2009/1956.

<sup>673</sup> Comparato, na 2ª edição da sua obra sobre o poder de controle, reagiu à aprovação da regra do art. 254 e à Resolução do CMN, tecendo a seguinte provocação: “*Chassez le naturel, il reviendra au galop*. Não se trata de ceder ao cinismo da *Realpolitik*, ou de reconhecer que todo direito emana da força, ou deve a ela se conformar. Trata-se, apenas, de evitar a negação normativa de uma realidade absolutamente insuprimível, em qualquer tipo de organização social, qual seja, a do poder. A norma do art. 254, parágrafo 1º, da Lei n. 6.404, mesmo entendida no sentido da equidade e não da igualdade absoluta, parece condenada a ser mais um comando inepto e inconseqüente da nossa ordenação jurídica. Suponhamos que, ao invés de alienar o bloco de ações de controle da companhia aberta, o controlador crie uma *holding* própria – companhia limitada – subscrevendo o capital desta com a transferência daquelas ações de controle da companhia aberta, pelo seu valor nominal. Haverá alienação de controle sujeita às normas da Resolução n. 401? Qual o minoritário que desejará, no caso, reivindicar um tratamento igualitário, para a venda das suas ações? E se, depois, o controle da *holding* for, por sua vez, cedido: ainda estamos na esfera de aplicação do art. 254, § 1º da lei?” (COMPARATO, F. K. *O poder de controle na sociedade anônima*, 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1977, pp. 233-234). Esta redação não estava na edição original da obra, tampouco foi repetida na 3ª edição.

grupo, estava em harmonia com os pressupostos do controle conjunto elaborados neste trabalho – embora, por certo, não os tenha considerado. Apanhava o grupo como um todo unitário, e entendia haver transferência de poder quando houvesse sucessão desse todo subjetivo por um terceiro.

### 12.2.3. Intervenção da CVM no *tipo* legal de alienação do controle de companhias abertas

A CVM, então há pouco criada, no lugar de obrar para fixar uma definição objetiva do que é e do que não é controle conjunto, e promover em cada caso o exame da organização para o controle buscando caracterizar ou não essa *fattispecie* para orientar de forma segura a aplicação do regramento recentemente instituído, inclusive quanto à alienação do controle, optou por desautorizar o conteúdo da Resolução, por entendê-lo inadequado.

Sob a alegação de que a regra posta deixaria de alcançar situações que, segundo o entendimento da autarquia, estariam abarcadas pelos objetivos do regime legal da alienação de controle de companhias abertas, passou a adotar um tratamento sempre mais casuístico<sup>674</sup>, reservando-se poderes para impor<sup>675</sup> a realização da oferta pública obrigatória por alienação de controle sempre que verificasse ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta<sup>676</sup>.

A referência ao conteúdo de alguns de seus pareceres elaborados na década de 1980, aqui referidos não mais que exemplificativamente<sup>677</sup>, dá conta de ilustrar essa postura da CVM.

No Parecer CVM/SJU/nº 014, de 09.02.1984, as regras procedimentais constantes da Resolução do CMN foram qualificadas como “presunções de ocorrência da alienação do controle de companhia aberta”. Contrariando a Resolução, o subscritor da peça afirma que “reveste-se de irrelevância o fato de que nem todas as pessoas

---

<sup>674</sup> A redatora do Parecer/CVM/SJU/nº 086, de 09.12.1982, inaugura sua exposição dizendo: “A CVM, enquanto órgão executor da diretriz impressa no artigo 254 da Lei nº 6.404/76, deve analisar casuisticamente as cessões do controle de companhia aberta, tutelando os interesses dos minoritários nas hipóteses de transferência onerosa de poder”.

<sup>675</sup> Lembrando que a CVM, a rigor, não é titular de poderes suficientes para obrigar o acionista à realização de ações como, por exemplo, a realização de ofertas públicas. Pode, sim, adotar medidas sancionadoras, expedir ordens cominando multa em caso de desatenção a determinações, solicitar aos mercados organizados a interrupção de negócios envolvendo os valores mobiliários de emissão da companhia envolvida, ou seja, é capaz de implementar uma série de medidas persuasivas e de intimidação sem, contudo, deter o poder mandamental, exclusivo do Poder Judiciário.

<sup>676</sup> Este poder foi posteriormente assegurado expressamente pela Instrução CVM nº 361/2002.

<sup>677</sup> Ou seja, não se trata de uma sistematização, ou de um levantamento exaustivo de tais pareceres e outros atos da CVM sobre o tema.

componentes do ex-grupo controlador tenham participado do negócio, bem como a circunstância de que o bloco transferido represente, por si só, o controle majoritário da companhia. Basta que o conjunto de títulos cedidos, aliado à participação já detida pelo adquirente venha a garantir o predomínio social”<sup>678</sup>.

Em outro parecer ficou consignado que as situações descritas na Resolução do CMN formariam um elenco não exaustivo, pois, “entendido dessa forma, acabaria por contaminar de ilegalidade o regulamento, no conflito com o ditame legal”<sup>679</sup>.

Na mesma linha, alguns anos depois, em outro Parecer a área técnica da CVM torna a avocar o poder de determinar a existência ou não de alienação em cada caso concreto, fazendo-o com respaldo nos objetivos pretendidos pelo legislador com a redação do art. 254 que, segundo a autarquia, foi o de estender aos acionistas minoritários o sobrepreço pago pelas ações do controle.

Sob o argumento de que as hipóteses contempladas na Resolução seriam exemplificativas, a CVM entende ter havido alienação de controle no caso em que um dos integrantes de uma organização conjunta de controle adquire ações e passa à condição de controlador individual<sup>680 681</sup>.

Diante disso, Bulhões Pedreira, com plena razão, descreve e discorda dessa postura da CVM, por entender que a Resolução pretendeu “definir com precisão o conceito de ‘alienação de controle’ com o fim de evitar que dúvidas ou divergências de interpretação da lei pudessem dificultar ou impedir a livre circulação das ações de controle das companhias abertas”<sup>682</sup>.

Na sequência, o autor considera o entendimento da CVM sobre a Resolução “incompatível com os princípios mais fundamentais da organização jurídica do Estado

---

<sup>678</sup> E prossegue: “pode-se entender demasiadamente restrita a exegese do inciso III da Resolução nº 401/76 que considere apenas ocorrente a alienação do controle quando todos os componentes do grupo controlador participam do negócio. A admitir-se tal interpretação, o comando legal poderia ser indevidamente elidido com o simples afastamento de um desses componentes, mesmo que detentor de parcela insignificante do conjunto de ações assecuratórias do controle. E é, justamente, para evitar tais evasivas injustificadas que se atribui ao órgão regulador a tutela dos acionistas minoritários incumbindo-lhe, no exercício pleno dessa atribuição, o exame minucioso e casuístico de cada operação, com o fim de identificar o real objetivo das partes”.

<sup>679</sup> Parecer/CVM/SJU/nº 086, de 09.12.1982. No mesmo sentido, o Parecer CVM/SJU/nº 79, de 01.08.1983.

<sup>680</sup> Pelo Parecer/CVM/SJU/nº 66 de 06.11.1985, a CVM entendeu haver controle conjunto entre *A*, *B* e *C* e, após a realização da operação submetida à sua análise, *B* passará a ter o controle individual sobre a companhia, opinando pela incidência do artigo 254 (então em vigor em sua redação original). Sinalizando uma tendência de não caracterizar a alienação quando o controle passa a ser exercido por quem já integrava o grupo controlador, a autarquia aventa a possibilidade de não impor a realização da oferta pública caso, nessa mesma operação, as ações sejam negociadas sem sobrepreço.

<sup>681</sup> Uma súmula do entendimento da CVM sobre a Resolução nº 401 do CMN pode ser encontrada em BULHÕES PEDREIRA, *Alienação de controle...*, cit., 1996, pp. 613-614.

<sup>682</sup> BULHÕES PEDREIRA, *Alienação de controle...*, cit., 1996, pp. 613 e ss.

brasileiro e com a letra das disposições da Lei nº 6.385/76, que ao criar a CVM estabeleceu com clareza a vinculação da atividade da autarquia pelas normas complementares editadas pelo Conselho Monetário Nacional [...]”.

A Resolução do CMN era, com efeito, além de uma regulação expedida em conformidade com a hierarquia e as competências vigentes à época, uma das raras manifestações normativas de consciência e preocupação com o controle conjunto, estabelecendo uma disciplina específica e concreta, capaz de orientar a aplicação do então vigente art. 254 às hipóteses fáticas de controle plurissubjetivo.

As atenções deveriam ter se voltado, desde o princípio, para apartar o que era controle conjunto do que não era. Esse difícil encargo, contudo, nunca foi enfrentado.

#### 12.2.4. Artigo 254-A da Lei das S.A.: redação atual

Como se sabe, passados os anos, o art. 254 foi revogado pela Lei nº 9.457/97<sup>683</sup>. Depois, foi reintroduzido na Lei das S.A., com nova roupagem (agora como art. 254-A), pela Lei nº 10.303/01. No ano de 2002, a Resolução nº 401/76 do CMN foi revogada pela Resolução nº 2.927<sup>684</sup>.

Nessa nova conjuntura normativa, o art. 254-A incorporou algumas noções da regulação do CMN, com alguns ajustes feitos para refletir a evolução do entendimento da CVM sobre o tema, em mais de duas décadas de análises técnicas, pareceres e decisões administrativas<sup>685</sup>. Fê-lo, entretanto, optando por uma redação mais aberta e circular,

<sup>683</sup> Sobre as razões que levaram à revogação do art. 254, cf. CARVALHOSA e EIZIRIK, *Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, p. 386; e PRADO, *Oferta Pública...*, cit., 2005, pp. 92 e ss.

<sup>684</sup> Instituída pelo Programa Nacional de Desburocratização, para revogação de resoluções sem função por decurso de prazo ou por regulamentação superveniente. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2002/pdf/res\\_2927\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2002/pdf/res_2927_v1_O.pdf)> Acesso em: 09 nov. 2014.

<sup>685</sup> *Verbis*: Artigo 254-A. “A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. §1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade. §2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o caput, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais. §3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o caput. §4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle”. Havia um quinto parágrafo, revogado pelas razões que podem ser encontradas em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/Mensagem\\_Veto/2001/Mv1213-01.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/Mensagem_Veto/2001/Mv1213-01.htm)> Acesso em: 09 nov. 2014.

inaugurando um período de crescente dificuldade de sua aplicação diante de uma realidade sempre mais complexa e com maior volume de negócios envolvendo o controle das companhias abertas brasileiras<sup>686</sup>.

Na redação atual do art. 254-A segue vigendo a sistemática de oferta pública como condição, suspensiva ou resolutiva, para realização do negócio. Permanece, igualmente, a limitação dos destinatários da oferta – acionistas não controladores titulares de ações com direito de voto, antes definida em sede infralegal.

O tratamento igualitário foi sucedido pelo chamado tratamento equitativo, na medida em que as ações dos não controladores são adquiridas mediante o procedimento de oferta pública por preço até vinte por cento menor que o pago às ações do controlador.

A alienação de controle compreende, agora, a transferência de ações integrantes do bloco de controle, vinculadas a acordos de acionistas ou 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, feita de forma direta ou indireta, e que venha a resultar na alienação de controle acionário da sociedade. Como se percebe, à primeira vista, trata-se de um combinado de conceitos amplos, de difícil concreção.

As competências da CVM foram mantidas; as do CMN, eliminadas. E uma importante novidade foi introduzida. Uma opção de permanência na companhia, que pode ser facultada aos destinatários da oferta pública obrigatória, mediante pagamento, pelo adquirente aos ofertados, do chamado *prêmio de controle* – entendido como a diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle. Não tem sido, no entanto, muito utilizada na prática.

*Prima facie*, já se pode constatar o agravamento no distanciamento da redação do dispositivo legal em exame em relação aos casos de alienação de controle conjunto, tendo se proliferado os problemas para aplicação da nova regra às sempre mais frequentes e sofisticadas movimentações ocorridas nos grupos controladores das companhias abertas brasileiras.

---

<sup>686</sup> Os problemas com a nova redação do art. 254-A da Lei das S.A. reavivam a crítica de Comparato encontrada na edição original de sua obra, no sentido de que esse regime de proteção aos não controladores (que, no projeto da lei, pregava o tratamento igualitário) “peca, a um tempo, por excesso e por escassez” (COMPARATO, F. K. *O poder de controle na sociedade anônima*. Dissertação de concurso para o provimento do cargo de Professor Titular de Direito Comercial, na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1975, p. 250).

Antes de examinar os elementos do *novo* tipo legal, seguem breves considerações sobre a evolução dos objetivos da disciplina legal da alienação do controle nas companhias brasileiras.

### 12.3. Os objetivos da disciplina da alienação do controle: “nova et vetera”<sup>687</sup>

A regulação legal da alienação de controle é expressão de uma política normativa estabelecida, originalmente, em meio a opiniões divergentes<sup>688</sup>, no seio das quais saiu vencido o propósito amplo de conferir mais e melhores direitos aos acionistas não controladores das companhias abertas, como medida para limitar os poderes dos controladores e como incentivo à aquisição de ações de companhias abertas nacionais, para assim fomentar o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro<sup>689</sup>.

Sensibilizado por uma tendência de proteção aos minoritários – intensificada, no nosso país, anos mais tarde –, o legislador teria entendido que “garantir tratamento igualitário aos detentores de ações da mesma espécie e classe é criar condições para o desenvolvimento do mercado de capitais”<sup>690</sup>. Nesse cenário surgiu o direito de venda conjunta na alienação do controle, classificável como direito de minoria, não obstante tenha destinatários específicos, hoje mais restritos que outrora.

A doutrina sempre se ocupou de justificar esse direito, pela elaboração de distintos fundamentos para a sua existência e manutenção, lançando mão de teorias desenvolvidas em outros ordenamentos<sup>691</sup>.

<sup>687</sup> O empréstimo da locução latina expressa, em tempo, justa homenagem àquele cujas ideias dão força e fundamento a este estudo (COMPARATO, *Restrição à circulação...*, cit., 1979).

<sup>688</sup> Em carta enviada pelos autores da Lei das S.A. ao Ministro da Fazenda, em 08 de novembro de 1976 e, portanto, às vésperas da sanção presidencial ao referido diploma legal, sustentaram veementemente o descabimento da redação proposta ao artigo 254 pela Emenda do Senador Lehman. Entre os motivos apresentados, argumentaram ir o dispositivo na contramão do objetivo principal da lei, que era o da abertura e crescimento das companhias privadas brasileiras (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A....*, cit., 1997, p. 290). Outras críticas podem ser encontradas em COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1975, pp. 244 e ss.; e COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1977, pp. 230 e ss.

<sup>689</sup> “Quando às suas finalidades, não há dúvidas de que a OPA por alienação de controle tem por objetivo imediato proteger o interesse dos acionistas minoritários de companhias abertas, em contraposição a direito do acionista controlador de livremente dispor de suas ações, e como objetivo mediato propiciar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. [...] A lógica é que, com mais e melhores direitos, investidores estarão mais propensos a investir em companhias abertas, o que, por sua vez, estimulará novas companhias a abrirem o seu capital” (PENNA, *Alienação de...*, cit., 2012, pp. 70-71).

<sup>690</sup> PRADO, *Oferta Pública...*, cit., 2005, pp. 107-108.

<sup>691</sup> Interessante síntese a esse respeito foi feita pelo Colegiado da CVM: “[...] 2.9 Logo de início, precisamos reconhecer que é muito difícil identificar um propósito claro para o art. 254-A. Na literatura internacional, costuma-se atribuir três possíveis propósitos para a obrigatoriedade da oferta pública por alienação de controle: (i) preservar a igualdade entre os acionistas; (ii) repartir o prêmio de controle; e (iii) conferir direito de saída em caso de mudança estrutural. 2.10 No Brasil, o primeiro objetivo foi aventado na vigência do

O primeiro deles, estampado na redação original do art. 254, era o de conferir *tratamento igualitário* aos acionistas não controladores, nos casos de alienação de controle<sup>692</sup>. Esse tratamento pressupunha a compra de ações dos não controladores em igualdade de condições em relação às ações do bloco de controle, tal qual ordenava esse dispositivo.

A evolução dessa noção originou o chamado *tratamento equitativo*, admitindo um sobrepreço pago exclusivamente aos controladores, em contrapartida a suas funções, deveres e responsabilidades, de forma a justificar o percentual inserido no novo art. 254-A.

A rigor, para que houvesse tratamento igualitário ou equitativo deveria ser oportunizado a todos os acionistas da companhia cujo controle é transferido a opção de participar da venda, alienando suas ações pelo mesmo preço das ações do controlador. Essa justificativa, contudo, foi relativizada na medida em que, desde a promulgação da Lei das S.A., o tratamento igualitário, e depois o equitativo, foi conferido apenas aos titulares de ações da mesma espécie das ações do controlador.

Essa relativização torna o fundamento questionável, pela dificuldade de se compreender o porquê de não serem todos os acionistas não controladores, titulares de ações com ou sem voto, tratados da mesma forma nos casos de alienação, sendo-lhes oportunizado tratamento igual ou equivalente.

Outra ordem de argumentos está fundada na noção de participação na mais-valia do controle, ou de repartição do prêmio pago pelas ações do controlador com os demais acionistas da companhia<sup>693</sup>. As teorias criadas nesse sentido entendem injustificável a apropriação, pelo controlador, de todo o sobrepreço pago pelo adquirente

revogado art. 254, que falava literalmente em ‘tratamento igualitário’. Mas qualquer que fosse a aderência desse propósito à disciplina legal anterior, ela deixou de existir após a reforma, pois o próprio art. 254-A permite o tratamento desigual: o acionista minoritário tem direito a apenas 80% do preço pago ao controlador. Além disso, só os ordinaristas têm direito à oferta. 2.11 Por isso, a visão predominante é de que o art. 254-A visa repartir o prêmio de controle entre os acionistas. Mas por que então a oferta deve ser feita por 80% do valor pago ao controlador? Prêmios de controle pequenos não precisam ser divididos e prêmios maiores só precisam ser divididos acima de um determinado valor? Por que então os preferencialistas são excluídos da oferta? 2.12 Esses questionamentos já levaram alguns a sustentar, inclusive nesta casa, que o propósito do art. 254-A é dar direito de saída aos acionistas em caso de alteração essencial na estrutura da empresa. Mas por que então a oferta só é exigida quando há efetiva alienação do controle e não em todas as situações em que o controlador da empresa muda, como na aquisição originária? Por que então não se confere o recesso nessa situação, ao invés de 80% do valor pago ao controlador? 2.13 Diante da dificuldade de precisar o propósito do art. 254-A, a interpretação literal parece ser a única saída. E uma saída cujas principais vantagens – segurança e previsibilidade – parecem ser bastante adequadas nesse contexto.” Voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto no Processo Administrativo nº RJ-2008-4156. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=6054-1.HTM>> Acesso em: 28 out. 2014.

<sup>692</sup> TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 744; PRADO, *Oferta Pública...*, cit., 2005, pp. 107-108; MUNHOZ, *Transferência de...*, cit., 2011; e MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 290.

<sup>693</sup> PRADO, *Oferta Pública...*, cit., 2005, p. 109; GUERREIRO, *Sociedade anônima...* cit., 2009, p. 208.

do controle, uma vez que este seria considerado um bem intangível pertencente à companhia e, portanto, a todos os seus acionistas<sup>694</sup>.

Muitas críticas foram apresentadas ao largo dos anos a essa concepção desenvolvida, originalmente, por autores norte-americanos na década de 1930<sup>695</sup>.

A sua aceitação esbarra novamente na injustificável partilha do prêmio apenas com titulares de ações com direito de voto, tal qual vigente no nosso ordenamento atualmente. E, agora, também não se encaixa com perfeição na permissão legal para pagamento, pelas ações do controlador, de valor vinte por cento superior ao valor pago pelas ações dos não controladores.

Uma terceira linha argumentativa tem assento nas noções de confiança e previsibilidade em relação a um determinado acionista controlador ou grupo de controle, sendo dada aos minoritários uma alternativa de saída caso o controle diante do qual decidiram fazer o seu investimento nos valores mobiliários de emissão da companhia seja alterado. A mudança de controlador e a possível mudança na condução das atividades empresariais justificariam o direito dos acionistas anteriores de se retirarem da companhia, pela venda de suas ações ao adquirente do controle<sup>696</sup>.

Novamente, a restrição sobre os destinatários da oferta põe em xeque esse fundamento, não se encontrando justificativa para essa limitação. Tampouco se justifica a oportunidade de saída apenas na alienação do controle, formatada nos termos da lei. Outras mudanças no controle, como formação de blocos pela celebração de acordos de acionistas, aquisição de ações por escalada em bolsa, e outros exemplos das chamadas aquisições originárias de controle provocam mudanças nas estruturas de poder, e quiçá variações na

---

<sup>694</sup> Bulhões Pedreira (*Alienação de controle...*, cit., 1996, p. 613) cita o objetivo de “evitar a apropriação pelo acionista controlador de valores intangíveis da companhia”.

<sup>695</sup> BERLE e MEANS, *The Modern...*, cit., 1940 (original de 1932).

<sup>696</sup> Examinando regra semelhante existente no direito francês, Guyon (*Traité des contrats...*, cit., 1999, p. 318) refere-se ao fundamento da disciplina especial da cessão do controle de companhias abertas: “*Il s’agit d’abord de permettre aux actionnaires de vendre leurs titres en cas de changement des dirigeants auxquels ils avaient fait confiance*”. Em sentido semelhante, EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. III, pp. 416-417. Nesse mesmo sentido, o ex-Diretor da CVM, Pedro O. Marcílio, em voto proferido no Processo CVM RJ 2005/4069, sustentou que “o art. 254-A tem finalidade muito diferente. Ele pretende conferir a possibilidade de uma ‘compensação’ à quebra da estabilidade do quadro acionário, permitindo que os acionistas minoritários alienem suas ações por um preço determinado em lei (que pode ser aumentado pelo estatuto social), quando essa estabilidade for perturbada”. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=4788-0.HTM>> Acesso em: 01 nov. 2014. Em outro processo, o Diretor Otavio Yazbek sustentou que “Já quando se está tratando do regime da alienação do poder de controle, no art. 254-A da mesma Lei, se está regulando um outro tipo de realidade, com outras finalidades. Assim, o que se procurou, aqui, foi proteger o acionariado disperso a partir da criação de um instrumento próprio, que outorga, a este, a possibilidade de retirada em caso de mudança das condições sob as quais ingressou no quadro social (e que poderiam ficar prejudicadas em caso de alienação de controle)”. Declaração de voto no Processo Administrativo CVM nº RJ2009/1956. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=6360-2.HTM>> Acesso em: 12 nov. 2014.

condução das atividades sociais, e a lei não previu, nesse caso, alternativas de desinvestimento<sup>697</sup>.

Por fim, embora muito próxima da linha anterior, há quem invoque o fundamento de dar aos minoritários, pela oferta pública obrigatória imposta ao adquirente do controle, uma oportunidade de saída da companhia a cada alteração no controle, independentemente de considerar as mudanças no rumo dos negócios<sup>698</sup>. Uma alternativa de liquidez, pura e simples, um tanto imotivada até.

Os problemas de liquidez das companhias brasileiras, antes mais graves, mas sempre presentes, embasariam esse direito genérico de saída, distinto e distante do direito de retirada previsto no art. 137 da mesma lei. Pelas mesmas razões descritas acima, esta alegação é também duvidosa<sup>699</sup>.

Alguns desses fundamentos ficam ainda mais enfraquecidos quando se considera a limitação da incidência do direito de venda conjunta às companhias abertas. A existência de tal direito nas companhias fechadas, no sistema atual, não pode prescindir de previsão estatutária.

O tratamento igualitário, o direito de se retirar diante da mudança nos rumos da empresa ou mesmo a alternativa de liquidez examinados acima seriam até mais defensáveis nas companhias fechadas, não sendo compatível com tais justificativas a limitação legal feita nesse sentido<sup>700</sup>.

Nesse vaivém argumentativo, e em meio a tantas fragilidades, a nova redação do art. 254-A, por seu parágrafo 4º, parece revelar o propósito da regra quando reinserida

---

<sup>697</sup> Salvo se verificadas quaisquer das hipóteses do art. 137 da Lei das S.A.

<sup>698</sup> Oioli (*Obrigatoriedade do...*, cit., 2011, p. 320) refere-se à oferta pública do art. 254 da Lei das S.A. como “um verdadeiro ‘direito de saída’ da companhia”, classificando-o como “direito compensatório” conferido aos não controladores.

<sup>699</sup> Um resumo amplo da finalidade e fundamentos da oferta pública obrigatória por alienação de controle pode ser encontrado em PRADO, *Oferta Pública...*, cit., 2005, pp. 107 e ss.

<sup>700</sup> “O Congresso, ao introduzir na lei a Emenda Lehmann, pretendeu proteger os direitos do minoritário da companhia aberta no momento em que o poder da sociedade é substituído. É preciso mencionar, a esse respeito, que o minoritário da companhia aberta, se discorda da transferência do controle, inclusive porque não conhece ou não confia no novo controlador, tem os mecanismos de mercado para se desfazer de suas ações, é bem verdade que, certamente, por um preço inferior àquele que seria obtido na oferta pública. Problema maior ocorre, no entanto, na companhia fechada, em que o acionista minoritário, se discordar da venda do controle, porque impedido de se socorrer dos mecanismos do mercado, fica impedido de se desfazer das suas ações. Parece que ele, acionista da companhia fechada, mereceria muito mais a proteção da lei” (CANTIDIANO, L. L. *Alienação e aquisição de controle. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 59, jul.-set., 1985, p. 60). Comparato teceu as seguintes considerações críticas sobre este tema: “Ademais, por que prever a tutela dos acionistas minoritários apenas nas cessões de controle de companhias abertas, em que existe liberdade de circulação das ações no mercado de capitais? Não é, justamente, nas companhias fechadas que o minoritário, muito mais freqüentemente, se encontra bloqueado, sem ter outro comprador para as suas ações senão o próprio controlador, que costuma oferecer, por elas, um preço vil?” (COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 247).

no ordenamento pela reforma de 2001, não obstante seja esse dispositivo pouco utilizado na prática.

A possibilidade de o adquirente do controle oferecer aos 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, denota uma valoração dos objetivos da regra pelo legislador.

Diante dessa alternativa de permanência, com pagamento do excedente do preço pago pelas ações do controle aos não controladores titulares de ações com voto, fica claro que o direito de venda conjunta não pretende oportunizar a saída dos acionistas, ou garantir liquidez a seus investimentos, nem sanar a insatisfação com a mudança do perfil do controlador ou dos rumos da empresa. Tampouco está assentado na noção de pertença do controle a toda a companhia.

O pagamento do prêmio de controle aos não controladores permite atingir, por outra via, o objetivo da regra, que é o de promover efetivamente um tratamento igualitário entre iguais, ou seja, entre titulares de ações da mesma natureza, pela oferta do prêmio de controle aos demais acionistas titulares de ações com voto<sup>701</sup>.

Por via indireta, a oferta pública obrigatória por alienação de controle se presta, também, a amenizar um dos mais graves problemas das companhias abertas brasileiras: o da apropriação de benefícios particulares pelos controladores, em detrimento dos minoritários.

Em regra, a alienação do controle, em sistemas como o nosso, são negociadas privadamente pelos controladores com os potenciais adquirentes. O ônus legal imposto ao adquirente do controle acaba por de certa forma influenciar nos aspectos econômicos da negociação e, por via reflexa, limitar a ação do alienante na fixação dos preços e na obtenção de benefícios particulares nessa negociação.

Esse regime restritivo para a transferência de ações pelo controlador de certa forma compensa as deficiências do sistema em monitorar e impedir a extração desses benefícios pelo controlador no curso normal de suas atividades, o que normalmente deveria decorrer da efetiva e constante proteção aos acionistas não controladores<sup>702</sup>.

---

<sup>701</sup> Carlos Augusto da Silveira Lobo, In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. II, p. 2.024.

<sup>702</sup> “[a] diferença entre o valor das ações que compõem o controle e o das demais ações é tanto maior quanto mais elevado o potencial de extração de benefícios particulares pelo controlador. Assim, em países nos quais a lei é tolerante em relação a esse aspecto, conferindo tutela insuficiente às minorias, o valor das ações do controle costuma ser substancialmente maior que o das ações detidas pela minoria. Por outro lado, em um ambiente de adequada tutela às minorias, a diferença entre o preço das ações do controlador e das ações dos

Sem mais delongas sobre este tema ao qual muito se tem dedicado a doutrina nacional especializada, assumindo ser o tratamento igualitário entre acionistas considerados iguais o fundamento primordial do direito de venda conjunta previsto no art. 254-A, em sua redação atual, deve-se ter presente, acima de tudo, que a tutela dos acionistas não controladores titulares de ações com voto limita-se aos estritos termos do tipo legal de alienação de controle. Vale dizer, não é adequado, sob a égide de tal argumento, tentar promover esse tratamento igualitário em qualquer caso de variações no controle das companhias. Não é isso que diz a lei.

Esse tratamento será conferido pela incidência da regra em exame especificamente nos casos abrangidos pelo *tipo*, cujos elementos seguem adiante listados.

Essa constatação pode ter menos sentido nos casos de alienação de controle individual, mas é decisiva para compreender e solucionar os problemas da alienação de controle conjunto.

#### 12.4. Elementos do tipo e o controle conjunto

Revistos os fundamentos do tipo legal de alienação de controle, para completar o traçado do seu perímetro de incidência é preciso listar os elementos que o compõem, à luz da redação atual do art. 254-A. A incidência dessa regra está não só limitada por seus propósitos, mas também pelo próprio tipo legal nela descrito<sup>703</sup>, ainda que essa limitação, no caso da alienação de controle, tenha fronteiras cinzentas, haja vista a redação dada para o dispositivo pelo legislador de 2001.

##### 12.4.1. Artigo 254-A da Lei das S.A.

O primeiro dos elementos do tipo legal de alienação de controle é a transferência de ações, estas entendidas em sentido lato<sup>704</sup>. A lei refere, no parágrafo 1º do

---

não-controladores usualmente é menor. Assim, desde que a lei confira tutela adequada às minorias, limitando a possibilidade de o controlador extrair benefícios particulares no curso normal dos negócios ou em operações que acarretam a exclusão ou a diluição da minoria, a disciplina das operações de alienação de controle pode ser menos rigorosa” (MUNHOZ, *Desafios do...*, cit., 2009, pp. 141-142).

<sup>703</sup> “Os tipos, assim, apresentam-se como estruturas normativas fechadas, na medida em que limitam, no interior de cada qual, o exercício da autonomia da vontade, e têm-se por inválidas variações voluntárias nos elementos essenciais do tipo” (GUERREIRO, *Sociedade anônima...*, cit., 2009, p. 10).

<sup>704</sup> Não tão lato, diga-se, pois compreende apenas “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

art. 254-A, a transferência de ações, direta ou indireta<sup>705</sup>, que resulta na alienação do controle.

Teria sido mais adequado falar em alienação de ações resultante na transferência de controle, em razão da impropriedade técnico-jurídica da expressão *alienação de controle*, malgrado amplamente utilizada<sup>706</sup>. De qualquer forma, a incidência do enunciado depende da efetiva transferência desses títulos, de alguém que seja o seu titular para alguém que passe a sê-lo.

A redação do artigo em apreço conduz ao entendimento de que a transferência não necessariamente deve englobar *todas* as ações integrantes do bloco de controle, bastando as ações integrantes do bloco capazes de transferir o controle para o adquirente.

No controle conjunto há, neste ponto, uma particularidade frente ao controle individual. Neste, a titularidade do poder e das ações que compõem o bloco de controle estão concentradas em um único sujeito. Naquele, diferentemente, a titularidade do poder é do grupo, enquanto ente coletivo organizado em vista de um objetivo comum; ao passo que a titularidade das ações que compõem o bloco de controle é dos seus integrantes, em variadas proporções, conforme o caso.

*em ações*”, nos exatos termos do art. 254-A, §1º, da Lei das S.A. Um exame detalhado de cada um desses títulos pode ser encontrado em PRADO, *Oferta Pública...*, cit., 2005.

<sup>705</sup> A transferência indireta de ações ocorre quando o negócio é celebrado no âmbito da sociedade controladora da companhia aberta sujeita à regra em exame, sendo as ações representativas do controle da controlada transferidas ao adquirente das ações da controladora de forma indireta (EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. III, pp. 424-425). “Caracteriza-se a alienação *direta* do controle quando o acionista controlador, ou grupo vinculado por acordo de acionistas, transfere o bloco de controle, ou seja, o montante de ações que lhe assegura o poder de controle, de sorte que o adquirente assume a posição de novo acionista controlador”. A transferência indireta do controle ocorre “mediante a alteração do controle acionário de sociedade controladora de companhia aberta” (CARVALHOSA e EIZIRIK, *Nova Lei das S/A...*, cit., 2002, pp. 391 e 401). Com isso, ficam abrangidas pelo tipo as transferências diretas de ações da própria companhia, representativas do seu controle interno, na aceção proposta por Comparato; e as transferências de controle realizadas em estruturas plurissocietárias.

<sup>706</sup> Na Resolução CMN nº 401, hoje revogada, estava referida com mais propriedade, em seu item III, a *transferência do poder de controle mediante a venda ou permuta de ações*. Berle (1958, p. 1.215) afirmou com veemência que o controle “*is not a ‘thing’ but a function*”. Com efeito, a doutrina brasileira, liderada por Comparato, frequentemente o refere como um poder-função. Na dicção de Villela, “[o] poder de controle, embora seja sempre um valor, não é um bem jurídico autônomo, quando não se esteja considerando a hipótese de sua transferência. Ele é, fora daí, uma vantagem inerente ao bloco de ações que formam a maioria das que têm direito de voto, seja por titularidade própria, seja por acordo de acionistas. E, tal como no direito de propriedade, assegura vantagens e impõe deveres funcionais, mas não é uma coisa ou um bem jurídico estrito ou individuado. Nem material, nem imaterial” (VILLELA, J. B. *Controle acionário: corpus et anima*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 28). Bulhões Pedreira (*Alienação de controle...*, cit., 1996, pp. 622-623) esclarece que a expressão “controle da companhia” tem dois significados. O primeiro é o poder de controle, poder de fato exercido pela pessoa ou grupo de pessoas titular de direitos de sócio que lhe assegurem o a prevalência na eleição da maioria dos administradores. O segundo, é o bloco de ações – conjunto de valores mobiliários que conferem ao seu titular o poder de controle. Ainda na lição do mesmo autor, enquanto as ações, ainda que em bloco, são bens móveis, objeto de direito e passíveis de negociação; o poder não o é e, em si, não pode, por exemplo, ser alienado”. A expressão alienação de controle, utilizada neste trabalho, considera essa lição de Bulhões Pedreira.

Uma vez que o poder, em si, não é objeto do negócio jurídico de alienação de controle, como bem já explicou um dos autores da lei<sup>707</sup>, dessa decomposição entre a titularidade do poder e a titularidade das ações resulta um entrave para a aplicação do art. 254-A ao controle conjunto.

Como equacionar essa dissociação para verificar a existência do negócio típico da alienação de controle? Como compatibilizar a alienação de ações e a transferência do poder, nos casos de controle conjunto, com segurança e previsibilidade?

Avançando na análise do tipo, da operação deve, necessariamente, *resultar* a alienação do controle acionário da sociedade. Essa referência ao resultado da operação transfere o ângulo de observação do tipo para a perspectiva do adquirente, a quem deve ser possível atribuir, uma vez realizado o negócio sobre as ações do(s) alienante(s), a qualidade de acionista controlador da companhia, em decorrência de tal operação.

Examinando esses elementos expressos no tipo, os estudiosos extraíram alguns outros, tais como i) a necessidade de as ações do controle serem transferidas a um terceiro<sup>708</sup>; ii) o caráter oneroso da transferência de ações do controle<sup>709</sup>; iii) a existência de ágio pago pelas ações do controlador<sup>710</sup>.

#### 12.4.2. Instrução CVM nº 361/2002

A regulação infralegal sobre a alienação de controle de companhias abertas, no nosso ordenamento, detalhou e, em alguns pontos, dilatou o *tipo* jurídico em exame.

<sup>707</sup> “O poder de controle não é objeto de direito: não pode ser adquirido nem transferido independentemente do bloco de controle, que é sua fonte” (BULHÕES PEDREIRA, *Alienação de controle...*, cit., 1996, p. 620).

<sup>708</sup> Entre os elementos fundamentais para que se caracterize a alienação de controle, no entender de Eizirik (*Temas de Direito...*, cit., 2005, p. 239) está “que da operação, em seu conjunto, resulte a presença de um novo acionista controlador ou grupo de controle”, além do caráter oneroso e do fato de as ações serem transferidas de quem já era controlador da companhia. Guerreiro (*Sociedade anônima...*, cit., 2009, p. 2011), interpretando o tipo jurídico estabelecido pelo artigo 254-A, afirma ser “imperativo que, para que haja alienação do controle, ocorra a transferência desse para pessoa estranha ao grupo do controle, vale dizer, que anteriormente não possuía, direta ou indiretamente, *status* de controlador”.

<sup>709</sup> Essencial para a apuração do sobrepreço a ser partilhado com os destinatários da oferta pública.

<sup>710</sup> Sintetizando o entendimento da CVM sobre o tema, o Diretor Eliseu Martins, em voto dado no Processo Administrativo nº RJ 2009/1956, observou: “Tendo por base o disposto no art. 254-A da LSA e de acordo com os precedentes desta autarquia [Processo Administrativo CVM nº RJ 2006/7658, julgado em 11.04.2007; Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/7230, julgado em 11.07.2007; Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/14099, julgado em 29.01.2008; Processo Administrativo CVM nº RJ 2008/4156, julgado em 17.06.2008; e Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/0471, julgado em 03.03.2009], são requisitos para a configuração da alienação que dá ensejo à necessidade de realização de OPA: (a) que a titularidade do poder de controle seja conferida a pessoa ou grupo diverso do anterior detentor do controle por meio de uma efetiva transferência de ações; e (b) que a transferência das ações do bloco de controle seja realizada a título oneroso, não sendo, contudo, imprescindível o pagamento de prêmio ou ágio”. A orientação já havia sido referida no Parecer CVM/SJU/nº 79, de 01.08.1983.

Fazendo uso de suas competências normativas, ampliadas após a reforma de 2001 sobre a Lei nº 6.385/76, a CVM, por meio da Instrução nº 361/2002<sup>711</sup>, dispôs sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações (“OPA”) por alienação de controle de companhia aberta.

Já no conceito de acionista controlador esse instrumento inova ao estabelecer que é a pessoa, natural ou jurídica, *fundo ou universalidade de direitos* ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, *direto ou indireto*, que: a) seja 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) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (art. 3º, inc. IV).

O art. 29 do mesmo regulamento trata da OPA por alienação de controle, da qual são objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o *pleno e permanente* direito de voto. Esse qualificativo do direito de voto é também uma novidade.

A alienação de controle, para os fins e efeitos da Instrução, é a operação, *ou o conjunto de operações*<sup>712</sup>, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por *pessoas integrantes do grupo de controle*, pelas quais *um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse*, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei das S.A.

“O conceito da Instrução”, explicou certa vez o então Presidente da CVM Marcelo F. Trindade,

“antecipa a interpretação da lei pela CVM quanto a alguns pontos relevantes: (i) a alienação pode-se dar por operação isolada ou por um conjunto de operações, dificultando a fraude à lei pelo fracionamento do negócio de aquisição; (ii) a alienação tem que ser realizada por quem já seja, então, acionista controlador ou *por pessoa integrante do grupo de controle*; e (iii) a alienação tem que ser feita a um terceiro”<sup>713</sup>.

<sup>711</sup> Até esta data alterada pela Instrução CVM nº 436/2006, 480/2009, 487/2010 e 492/2011. Disponível em: <[www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/Atos/Atos/inst/inst361consolid.doc](http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/Atos/Atos/inst/inst361consolid.doc)> Acesso em: 10 nov. 2014.

<sup>712</sup> A noção de operações sucessivas não está presente no art. 254-A da Lei das S.A., em sua atual redação. É razoável, no entanto, a sua previsão no regulamento da CVM sobre alienação de controle, buscando evitar o desvio da incidência do dever de realizar oferta pública pelo diferimento da operação no tempo. Essa regra, no entanto, é de difícil concreção, sobretudo por não terem sido estabelecidas balizas temporais para sua delimitação. O tema, contudo, não diz respeito exclusivamente aos casos de alienação de controle conjunto, embora se acredite ser ainda mais difícil definir e aplicar a regra a esses casos. Por isso, não será objeto de exame detalhado neste trabalho. Sobre o tema, cf. PRADO, *Oferta Pública...*, cit., 2005, pp. 198 e ss.

<sup>713</sup> Voto no julgamento do Processo CVM RJ2007/7230. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>> Acesso em: 11 nov. 2014, grifos no original.

No que interessa para este estudo, a regra da CVM inova ao caracterizar o alienante como o acionista controlador ou pessoas integrantes do grupo de controle. Não especifica, contudo, se devem estar no polo do alienante todas essas pessoas, ou se a alienação pode ser realizada por apenas algumas delas. E, mais, sem se preocupar, pelo que se depreende da análise dos casos concretos, com uma rigorosa caracterização do que é, efetivamente, esse grupo de controle, previsto na Lei das S.A.

Também na perspectiva do adquirente a Instrução inova ao considerar uma pluralidade subjetiva, desde que represente um mesmo interesse.

A ampliação do tipo legal fica sacramentada pelo parágrafo 5º do mesmo art. 29, segundo o qual *a CVM poderá impor a realização de OPA por alienação de controle sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta.*

A autarquia chancelou, assim, seus “superpoderes” para apreciar os casos fáticos e ditar, em cada um deles, quando há e quando não é alienação de controle, confirmando a tendência já apontada de condução dessa disciplina jurídica por caminhos demasiadamente casuísticos.

#### 12.4.3. Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA

No âmbito da autorregulação, é digna de nota a disciplina da alienação de controle prevista no Regulamento do Novo Mercado, nível diferenciado de listagem de companhias abertas da BM&FBOVESPA, com os mais elevados padrões de governo societário estabelecidos por essa instituição<sup>714</sup>.

Para os fins ali estipulados, alienação de controle da companhia significa a transferência a terceiro, a título oneroso, das ações de controle, sendo estas entendidas como o bloco de ações que assegura, de forma direta ou indireta, ao(s) seu(s) titular(es), o *exercício individual e/ou compartilhado* do poder de controle da companhia.

O poder de controle está conceituado como o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, estabelecendo o Regulamento uma presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas

---

<sup>714</sup> Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>> Acesso em: 25 out. 2014.

assembleias gerais da companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante<sup>715</sup>.

Pelo item 8.1. do Regulamento, a alienação de controle da companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de *operações sucessivas*, deverá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das demais ações dos outros acionistas da companhia<sup>716</sup>, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao acionista controlador alienante<sup>717</sup>.

O item 8.2. traz nova situação, não contemplada expressamente no tipo legal, qual seja, a da aquisição de controle por meio de aquisições sucessivas. Aquele que já detiver ações da companhia e que venha a adquirir o poder de controle da mesma, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o acionista controlador (entendido pelo Regulamento como sendo a pessoa natural ou jurídica ou o grupo de pessoas), envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a: (i) efetivar a oferta pública referida no item 8.1; e (ii) ressarcir os acionistas de quem tenha comprado ações em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da alienação de controle, a quem deverá pagar a diferença entre o preço pago ao acionista controlador alienante e o valor pago em bolsa, por ações da companhia neste período, devidamente atualizado.

Pelo exposto, se pode constatar que a CVM e a Bolsa – a primeira pela via interpretativa das normas vigentes, ao passo que a segunda o faz contratualmente, impondo regras aos emissores aderentes ao segmento diferenciado (Novo Mercado) – capitaneiam um movimento no sentido de alargar o âmbito de incidência da oferta obrigatória por alienação de controle, remodelando o tipo legal inserido na Lei das S.A. em 2001. Sob a bandeira de boas práticas de governo e proteção aos acionistas não controladores, acabam por alimentar essa cultura do *tag along*, hoje bastante arraigada entre os investidores do nosso mercado de valores mobiliários.

Sem pretender entrar no mérito dessa política, para as conclusões a seguir apresentadas impõe destacar o seguinte: i) o objetivo da regra do art. 254-A, na sua

---

<sup>715</sup> O critério presuntivo da permanência reproduz a solução preconizada pela hoje revogada Instrução nº 401 do CMN, já examinada (cf. item 12.2.2. acim).

<sup>716</sup> Sendo obrigatória, para as companhias listadas nesse segmento, a emissão apenas de ações ordinárias com direito de voto, conforme item 3.1.(vi) do Regulamento.

<sup>717</sup> A partir das definições de alienação de controle e de ações de controle postas no Regulamento, Munhoz (*Aquisição de controle...*, cit., 2013, pp. 325-326) entende que o negócio de alienação de controle no âmbito do Novo Mercado pressupõe a transferência de todas as ações que compõem o bloco de controle, sendo o item 8.1. do Regulamento mais restritivo que o art. 254-A da lei.

redação atual, é tratar de forma, no mínimo, equitativa os titulares de ações com voto de companhias abertas; ii) para a incidência da regra do art. 254-A deve haver *alienação de ações do bloco* de controle em quantidade suficiente para *transferir* o poder de controle do(s) alienante(s) ao(s) adquirente(s); iii) da operação deve resultar a *transferência do controle para terceiro(s)*; e iv) a transferência do controle pode ocorrer de forma direta ou indireta, por uma operação ou por um conjunto de operações sucessivas tomadas em sua universalidade.

### **12.5. Inadequação da disciplina legal da alienação de controle para o controle conjunto**

Nos últimos anos, a prática tem revelado as fraquezas da disciplina legal da alienação de controle diante da realidade presente. Especificamente no que concerne ao controle conjunto, as movimentações nos grupos controladores desafiam constantemente essa disciplina, sinalizando a necessidade de serem revistos os pressupostos e objetivos da lei, para avaliar a necessidade de uma nova reforma.

É certo que a Lei das S.A., hoje, é imprópria para lidar com segurança com a variedade de casos de negociação de ações pelos integrantes do grupo controlador. Mesmo propondo o exame do negócio de alienação pela perspectiva do adquirente, o diploma legal societário não logra determinar, em cada caso, quando há e quando não há o dever de realizar oferta pública.

É difícil fazer incidir o art. 254-A quando, diante de um grupo controlador composto por dois acionistas, titulares de participações iguais no capital social, um deles aliena suas ações para um terceiro que passa a integrar o grupo. Ou quando, no mesmo cenário, um deles aliena suas ações a um terceiro já acionista que, somando as ações adquiridas com outras já detidas, passa a controlar a companhia isoladamente. Ou quando o adquirente de metade das ações do bloco se une a outro acionista, celebrando um novo acordo e, com isso, assumem o controle sobre a empresa.

Em um grupo controlador com três ou mais membros, com participações iguais ou distintas, a alienação de ações por um deles para um terceiro que passa a integrar o grupo segue sendo motivo de dúvidas sobre a incidência da oferta pública obrigatória. O mesmo quando um desses membros adquire ações dos demais e passa a exercer, sozinho, o poder de controle.

Assim como esses exemplos aleatoriamente apresentados, outros muitos poderiam ser aqui enumerados sem que se pudesse, com certeza, indicar a incidência ou não da regra em exame.

Certo é que a solução casuística tem sido perigosa. Sustentar que, em cada caso, se deve observar as movimentações e as características do negócio entabulado, para ver se houve transferência de controle, gera grave instabilidade na aplicação da regra.

Não se sabe quem é ou pode ser o alienante, nem quem é ou pode ser o adquirente, nem os limites sobre o objeto do negócio – quantas ações precisam ser vendidas, a quem elas devem pertencer. Não se consegue ver com clareza onde está o poder de controle, quando e como ele se movimenta e, sobretudo, quando efetivamente se transfere. Não raro, a mesma operação pode dar ensejo a entendimentos diametralmente opostos, todos eles justificáveis.

A orientação interpretativa apresentada abaixo busca conferir mais segurança e previsibilidade à aplicação da regra posta aos casos de alienação de controle conjunto. É certo que, não em poucos casos, a solução ofertada despertará uma sensação de injustiça, ou de negação ou afastamento do que parecem ser os objetivos da disciplina legal da oferta pública obrigatória por alienação de controle de companhias abertas.

Assume-se esse risco, no entanto, em benefício da segurança pretendida, e buscando oferecer uma solução que pode se dizer provisória à problemática da alienação de controle conjunto, tal como atualmente disciplinada. Não se pretende aqui apresentar como seria a melhor disciplina para as ofertas decorrentes de alienação de controle conjunto, ou mesmo se a existência de tal oferta mostra-se apropriada, mas apenas dirigir a interpretação da regra vigente.

Uma solução definitiva dependerá de uma revisão do espírito dessa disciplina, considerando a realidade hodierna das companhias abertas brasileiras e do nosso mercado de capitais; uma redefinição dos valores e objetivos a serem perseguidos; e um ajuste nas regras vigentes, para adequá-las a essa realidade e a esses valores e objetivos revisitados. Não se pode assumir aqui essa difícil missão, sob pena de ameaçar o equilíbrio e os objetivos deste trabalho.

## 12.6. Orientação interpretativa para imputação do controle e aplicação das regras de alienação aos casos de controle conjunto diante do direito posto

O processo de incidência de todos os elementos do tipo jurídico de alienação do controle, acima sumarizados, é especialmente dificultado nos casos de controle conjunto. A plurissubjetividade que o caracteriza, a existência de um grupo de controle ao invés de um controlador individual, as possíveis mudanças dentro e fora desse grupo e muitas outras variáveis criam obstáculos enormes à incidência do tipo.

Além do mais, no controle conjunto a titularidade do poder é do grupo, ao passo que a titularidade das ações que compõem o bloco de controle é dos seus integrantes considerados individualmente, e essa dissociação entre o poder e a titularidade das ações não foi considerada pelo legislador ao elaborar a disciplina legal da alienação de controle.

Pretender deslindar o problema da alienação do controle conjunto remetendo o aplicador da regra ao exame casuístico, como sugerido com frequência pela doutrina e pela CVM, seria render-se ao que se qualificou como um vício na aplicação da disciplina da alienação de controle, responsável pela maior parte, se não por todas as incertezas já censuradas. Propõe-se, em vista disso, uma solução teórica, mais segura e previsível, assumindo o risco de não ser, entre todas as soluções possíveis, a mais simpática<sup>718</sup>.

Para começar a desatar os nós que amarram a aplicação da disciplina legal vigente para alienação de controle ao controle conjunto deve-se ter presente a excepcionalidade da oferta pública obrigatória por alienação de controle<sup>719</sup>.

A negociabilidade é um dos mais caros atributos das ações de companhias abertas brasileiras, ao abrigo da legislação societária vigente<sup>720</sup>. Apenas alguns dos negócios de compra e venda de ações são alcançados pelo tipo alienação de controle<sup>721</sup> e, quando isso ocorre, a lei determina a imposição de um ônus para o adquirente dessas ações, de forma a atribuir aos acionistas tutelados uma determinada proteção. Essa restrição ao

---

<sup>718</sup> Inspira esta afirmação a declaração do ex-Presidente da CVM, Marcelo F. Trindade, no Caso Copesul: “Concluir pela não obrigatoriedade de OPA em casos de consolidação do controle dentro do bloco não é, certamente, adotar a decisão mais simpática”. Processo CVM RJ 2007/7230, julgado em 11.07.2007. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/Copesulpte.pdf>> Acesso em: 27 out. 2014.

<sup>719</sup> Motta (*Alienação do poder...*, cit., 1993, p. 43) prega não só a tipicidade do negócio de alienação de controle como a excepcionalidade da regra do art. 254 (hoje art. 254-A), propondo a sua “interpretação estritíssima, não comportando nenhuma extensão analógica e nenhuma licença exegética”.

<sup>720</sup> “A LSA somente contém limites à negociabilidade das ações da companhia aberta antes da integralização de 30% do preço de emissão (art. 29) e à negociação da companhia com as próprias ações” (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. I, p. 522). Sobre o tema, cf. o clássico do espanhol Broseta Pont (*Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*. Madrid: Tecnos, 1984).

<sup>721</sup> Comparato (*O poder de controle...*, cit., 1983, p. 219) explora a diferença entre a cessão de controle e a cessão pura e simples de ações.

direito de negociar as ações é, contudo, excepcional à regra da livre transmissibilidade dos títulos<sup>722</sup>.

Tratando do direito de preferência de forma ampla, Guerreiro ensina que “muitas vezes, no direito das sociedades, somos levados a indagar dos fundamentos que podem ser entrevistados quando ambas as realidades se colocam à nossa atenção: de um lado, a liberdade de movimentação e, de outro, as razões especiais que determinam, ou podem determinar, certas restrições a essa liberdade, na organização negocial em sentido lato”<sup>723</sup>.

Por mais nobres que sejam as finalidades da regra do art. 254-A da Lei das S.A., não há o que justifique a ampliação do tipo jurídico nele previsto. As restrições impostas são e devem ser excepcionais, e justificadas por certos propósitos. Esta deve ser a tônica da aplicação desse artigo às hipóteses de controle conjunto.

Enquanto os temas do conflito de interesses e da responsabilidade, entre outros, estavam centrados na figura do *acionista controlador*, o tema da alienação se volta essencialmente para o *controle*. O controlador tem o dever de votar no interesse da companhia. O controlador responde pelos danos causados em decorrência do exercício abusivo de seus poderes. Mas é o controle que é alienado ou, mais precisamente, transferido.

A consciência da distinção entre controlador e controle, apresentada na introdução deste estudo como elemento diferenciador entre controle conjunto e o individual, é elementar para compreender a aplicação das teorias ora apresentadas a cada um dos casos<sup>724</sup>. E, também, para estancar algumas das discussões recorrentes, sobre se há ou não, na nossa lei societária, *dois conceitos de controle* – um para fins de responsabilização (art. 116) e outro para alienação (art. 254-A).

Essa compreensão é equivocada. O que há, em realidade, é o conceito de *controle* e o de *controlador*, naturalmente próximos por derivarem de um mesmo radical. No controle conjunto essa distinção fica mais evidente que no controle individual, e tem um acréscimo de utilidade.

---

<sup>722</sup> “A transmissibilidade das ações, e não a sua livre transmissibilidade é que constitui um dos característicos essenciais delas. Segue-se, pois, o corolário de que os estatutos podem impor certas restrições ou limitações à circulação das ações. É o que autoriza a lei” (VALVERDE, T. de M. *Sociedades por Ações – Comentários ao Decreto-Lei n.º 2.627, de 26 de setembro de 1940*, v. I. Rio de Janeiro: Forense, 1941, p. 153).

<sup>723</sup> GUERREIRO, J. A. T. Interpretação de preferências na Lei de Sociedades Anônimas. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 388.

<sup>724</sup> O Colegiado da CVM já deu demonstrações de consciência dessa distinção. Em seu voto no Processo CVM RJ 2008/4156, o então Diretor Marcos B. Pinto afirma que “o art. 116 define o que é ‘acionista controlador’ e não o que é ‘controle’”. A procedência dessa distinção no controle individual é discutível; no controle conjunto, ela é inegável.

Para a disciplina da alienação, portanto, importa o conceito de *controle* mais especificamente, uma vez que é ele o objeto da norma legal em apreço.

Seguindo essa mesma vereda argumentativa é possível afastar as proposições de conduzir a aplicação da regra do art. 254-A pela verificação da troca de posição entre acionistas controladores.

Quando, em uma determinada organização de controle conjunto, um dos integrantes do grupo transfere suas ações a um terceiro que passa a compor o grupo controlador, há seguramente a sucessão *de um acionista controlador por outro*. Um acionista deixa de titular o *status* de controlador, e outro o adquire, em decorrência de um determinado negócio de compra e venda de ações do bloco.

Em linha de princípio, não é adequado valer-se desse parâmetro para atestar se houve ou não *transferência de controle*. Vale dizer, diante do ordenamento vigente, não é automática a verificação da alienação de controle quando há mudanças de *status* entre acionistas. Esse critério não está expresso nem decorre da regra do art. 254-A e, por isso, *de per se*, não é capaz de provocar a subsunção dos fatos ao tipo.

Com o foco no *controle* das companhias abertas, para apresentar as soluções ao tema da alienação será necessário reafirmar que o poder de controle é “originário, uno ou exclusivo, e geral”<sup>725</sup>.

Essa unidade não ficou abalada, neste estudo, pela conclusão de que, no controle conjunto, muitos são os acionistas controladores, uma vez que é esse o *status* atribuído a cada um e a todos os membros do grupo de controle, quando organizados em virtude de um fim comum, e desde que agindo em conjunto para a consecução desse fim.

Tampouco vai de encontro à clara sentença de Comparato a conclusão de que a disciplina do controle conjunto nas companhias brasileiras permite uma dupla concepção interpretativa, não obstante a titularidade do controle conjunto seja una e, como tal, imputável ao grupo controlador, em sua dimensão coletiva<sup>726</sup>.

Para que uma determinada transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle (ou mesmo vinculadas a acordos de acionistas) resulte na alienação de controle acionário da sociedade é imperioso que esse poder, único e indivisível, passe de um titular para outro.

---

<sup>725</sup> COMPARATO, *O poder de controle...*, cit., 1983, p. 35.

<sup>726</sup> Conforme exposto no capítulo 9 acima, ancorado em ideias desenvolvidas ao longo de todo o trabalho.

O vocábulo alienação, por sua própria etimologia, carrega a noção de *alius*, outro. Logo, esse poder unitário deve passar *de um para outro* sujeito, de forma que a alienação de ações promova a transposição de um mesmo e único poder de controle.

Se desfeita essa unidade, mesmo que na sequência seja refeita, não se terá a transferência de um mesmo poder de uma mão para outra, mas o desaparecimento de um poder e o surgimento de outro, com solução de continuidade, ficando à margem do tipo jurídico da alienação.

Sendo o controle do tipo plurissubjetivo, e para não incorrer nos problemas do exame puramente casuístico, é necessários estabelecer os critérios para aplicação da regra do art. 254-A, pela verificação dessa transferência de poder quando a titularidade do poder for plúrima e conjunta.

Retomando a linha teórica proposta neste trabalho para imputação do controle a fim de conduzir a adequação das regras do diploma societário pátrio aos casos de controle conjunto, definida no capítulo 9 acima, há casos em que *a cada membro do grupo controlador* se deve aplicar, individual e inteiramente, o enunciado referindo *o controle*; e outros em que a aplicação integral do enunciado deve ser dirigida *ao grupo controlador*, atribuindo-se o comando nele consubstanciado a cada um dos membros do controle de forma fracionada, sempre preservando o escopo de tutela pretendido em cada hipótese.

Em qualquer dos casos, trata-se de orientação interpretativa, justificada em razão da falha do legislador pátrio ao não orientar a aplicação da lei aos casos específicos de controle conjunto<sup>727</sup>. E, mais do que isso, de solução provisória, sujeita a instabilidades, pelas razões apresentadas no item anterior.

Na dianteira das orientações interpretativas para solucionar o problema da alienação de controle conjunto sob a égide do ordenamento posto está a imperiosidade de se fazer, diante de cada caso prático, um rigoroso exame sobre *o controle* da companhia.

Antes de tudo, é necessário confirmar se o caso é precisamente de controle do tipo conjunto – ou seja, se há um grupo controlador vinculado por acordo, ou de pessoas sob controle comum caracterizadas nos estritos termos da lei – ou não. O instrumental teórico apresentado neste trabalho serve especialmente a este propósito, com o qual já se poderá conferir maior segurança jurídica na apreciação dos fatos, direcionando a incidência da norma.

---

<sup>727</sup> Esse é um sumário das ideias exploradas neste trabalho, e das conclusões elaboradas no capítulo 9 acima.

Para que a titularidade do poder seja atribuída ao grupo o controle conjunto deve ficar inequivocamente caracterizado, sendo a todos os seus membros imputável o *status* de acionista controlador. Do contrário, conduzir uma especial aplicação da regra do art. 254-A a uma situação que, em realidade, não é de controle conjunto, pode dar causa a severa injustiça e representar, equivocadamente, falha na direção interpretativa ora tomada.

Transposto esse primeiro passo, para fazer incidir o tipo legal da alienação de forma coerente e segura sobre o controle conjunto recorre-se às já assentadas diretrizes interpretativas alicerçadas nos pressupostos do controle conjunto.

Em linha de princípio, para aplicar a regra do art. 254-A ao controle conjunto há dois caminhos apenas: imputar a regra, por inteiro, ao grupo; ou imputar a regra, na íntegra, a cada um e a todos os seus membros. Vale dizer, ou há alienação do controle quando *todo* o grupo controlador vende ações representativas do controle para terceiro, de forma que a titularidade do poder, que era do *grupo*, passe a um novo indivíduo ou grupo; ou há alienação do controle quando *qualquer um* dos membros do grupo aliena ações suficientes para transferir o controle a um terceiro.

A bem da clareza, seria o mesmo que dizer ou o grupo *tem e pode alienar (em conjunto) o controle*, ou qualquer um de seus membros *tem e pode alienar (sozinho) o controle*.

Essa dúplice orientação interpretativa está alicerçada nas conclusões acerca da titularidade do controle conjunto, a qual é imputável ao grupo, de forma direta, sendo a titularidade final imputável a cada um e a todos os seus membros de forma automática e indistinta, não se admitindo selecionar, dentro do grupo, um ou alguns titulares exclusivos do controle, de forma que apenas alguns de seus membros pudessem efetivamente alienar esse poder.

O equívoco nessa interpretação seletiva, fundamentado exaustivamente neste estudo, elimina de plano muitos – talvez a maior parte – dos argumentos utilizados para solucionar casos reais de alienação de controle conjunto. Com isso, não só se afasta parte considerável das incertezas que pairam sobre o tema, como se garante a unidade e a coerência na defesa dos pressupostos dogmáticos do controle conjunto.

Não é acertado, pois, sustentar que “a simples mudança de posição dentro do bloco de controle, com a transferência de ações de um acionista para outro, *sem que haja a alteração da vontade prevalecente* dentro do grupo controlador, não configura alienação

de controle, pois tal transferência de ações dá ensejo a uma mera consolidação de controle”<sup>728</sup>.

Também são equivocados os entendimentos de que a noção de *terceiro* para quem o controle é alienado possa ser entendida como participantes do grupo controlador sem posição majoritária ou dominante na organização interna, ou de que a assunção dessa posição dominante dentro do grupo seja condição para incidência da oferta pública obrigatória por alienação de controle<sup>729</sup>.

Além de aniquilar um a um os pressupostos do controle conjunto, a imersão no interior do grupo para verificar posições majoritárias ou minoritárias propaga a

---

<sup>728</sup> EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. III, p. 426, grifou-se. Coelho (*O direito de...*, cit., 2002, p. 481) fala em “alienação parcial do controle”, quando houver “ingresso de novo ou novos acionistas no *bloco de controle*, desde que continue predominando, no interior deste, a orientação do anterior controlador”, caso em que, para esse autor, não incide a regra do art. 254-A da Lei das S.A. O autor também afasta a incidência da regra quando houver transferência de ações entre os membros do grupo, “exceto se isso significar mudança na orientação geral da companhia”. E, ainda: “se o controlador vende parte *minoritária* de suas ações, admitindo o ingresso de um novo acionista controlador no bloco de controle, não é exigível a oferta pública; se, alguns meses depois, ele vende mais ações a este mesmo acionista, passando a deter posição minoritária no bloco de controle, também descabe exigir-se a oferta pública (salvo se houver mudança na orientação da companhia); porém, decorrido mais algum tempo, se o controlador vende o restante de suas ações àquele mesmo acionista, transferindo-lhe a totalidade do poder de controle, estará obrigado o adquirente a fazer a oferta pública”.

<sup>729</sup> “Ainda sobre a interpretação dominante a respeito do art. 254-A, cumpre ressaltar que é irrelevante, para efeito de sua incidência, que o adquirente seja terceiro em relação aos acionistas integrantes do bloco de controle anterior. Sendo terceiro, não há dúvida de que a operação terá como resultado o surgimento de um novo acionista controlador. Sendo, porém, acionista integrante do bloco de controle, ainda assim poderá configurar-se o tipo legal, se ficar demonstrado que houve *mudança da vontade dominante dentro do grupo*, ou seja, se o adquirente, antes minoritário no grupo, passou a ser titular da maioria dos votos. Cabe diferenciar, portanto, no caso de mudanças dentro do próprio bloco de controle, as situações em que há efetiva modificação do centro de gravidade do poder, que passa de um acionista para outro, resultando em alienação do controle, da situação em que não há o aparecimento de uma nova vontade dominante, mas apenas a consolidação ou o reforço do poder já detido por um dos integrantes do grupo” (MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 300, grifou-se). Em sentido semelhante: “devem ser considerados terceiros não apenas aqueles que não mantinham qualquer relação com os antigos acionistas controladores, mas também aqueles que, apesar de eventualmente integrarem esse bloco, na hipótese de controle compartilhado, detinham posição minoritária. Ou seja, também fica caracterizada a alienação de controle, para efeitos deste artigo, quando alguém que detinha uma participação minoritária adquire ações que lhe conferem uma *posição de predominância no bloco*, passando a exercer o domínio da atividade empresarial. [...] também não configura alienação de controle”, entende o mesmo autor, “para efeitos deste artigo, a hipótese em que um terceiro, que não integrava originalmente o grupo controlador, adquire apenas parte das ações integrantes do bloco de controle, *não assumindo uma posição predominante dentro do grupo* anteriormente constituído. Nesse caso, não estará configurada a alienação de controle da companhia, mas uma simples transferência de ações integrantes desse bloco” (EIZIRIK, *A Lei das S/A...*, cit., 2011, v. III, p. 427, grifou-se). E, ainda: “[a] alienação de parte do bloco de controle só caracteriza alienação de controle se da operação resultar a perda do poder de controle, ainda que compartilhado, pelo alienante, e a aquisição do controle pelo adquirente. Não constitui alienação de controle a transferência de ações que representam *posição minoritária no grupo de controle* para pessoa estranha ao grupo, ainda que o adquirente se sub-rogue na posição minoritária do alienante. Entretanto, a alienação de controle pode caracterizar-se quando o *membro majoritário do grupo de controle* organizado para o exercício uniforme do direito de voto, em que prevaleça o voto majoritário em reuniões prévias do grupo, transfere suas ações para pessoa estranha ao grupo, sub-rogando-a em sua posição majoritária” (Carlos Augusto da Silveira Lobo, In: LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, *Direito das...*, cit., 2009, v. II, p. 2.015). No mesmo sentido, cf. PENNA, *Alienação de...*, cit., 2012, p. 116.

insegurança que se pretende estancar neste trabalho. Ademais, não se vislumbra fundamento jurídico para a sua defesa, seja nos elementos do tipo jurídico da alienação, seja nas suas finalidades.

Não se duvida que, em qualquer desses casos, há modificações nas posições de comando internas do grupo controlador. Tampouco que delas possam decorrer mudanças nos rumos da empresa. Ocorre que esses elementos, *per se*, não provocam a incidência do tipo legal de alienação de controle, tal qual previsto na nossa lei societária vigente. Principalmente se considerados os pressupostos do controle conjunto, responsáveis por justificar a dimensão orgânica e unitária do grupo controlador.

Voltando à dupla proposição interpretativa, é necessário, definitivamente, optar por uma delas.

Diferentemente de outras regras examinadas no curso deste trabalho, no caso da alienação de controle o propósito da norma de conferir tratamento igualitário aos titulares de ações com os mesmos atributos das ações do bloco de controle pouco ajuda nessa definição. Tanto por uma quanto por outra via interpretativa haverá casos em que se determinará a realização da oferta obrigatória, estendendo a tutela da norma aos seus destinatários; e casos que ficarão à margem dessa regra protetiva, a depender das características do negócio realizado.

A par disso, por diversas razões deve prevalecer a orientação interpretativa segundo a qual a regra do art. 254-A deve incidir, em sua inteireza, sobre o *grupo* considerado conjuntamente.

A alienação do controle conjunto, à luz da regra vigente, deve corresponder ao negócio pelo qual *todas as pessoas* integrantes do grupo *transferem ações de sua propriedade suficientes* para transferir o controle da companhia a um terceiro ou a um conjunto de terceiros<sup>730</sup>. Só assim estarão preservados os valores da objetividade, da

---

<sup>730</sup> Pela exegese do tipo legal, já examinada, não necessariamente todas as ações do bloco precisam ser transferidas, mas apenas ações suficientes para transferir o controle. Eizirik (*Temas de Direito...*, cit., 2005, p. 237) sustenta que “o parágrafo 1º do art. 254-A refere-se à transferência **de** (e não **das**) ações integrantes do bloco de controle, ou **de** ações vinculadas a acordo de acionista, ou, ainda, **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 que venham a resultar na alienação do controle acionário da companhia. Assim, não é necessário, para que seja obrigatória a oferta pública, que o controlador transfira **todas** as suas ações ou valores mobiliários conversíveis em ações, nem que **todos** os integrantes do bloco de controle transfiram o conjunto de suas posições acionárias, bastando que da operação, em seu conjunto, resulte a alienação do controle acionário” (grifos no original). Essa lógica, aplicada à alienação de controle individual, serve para o controle conjunto. Vale dizer, no controle individual, ocorre alienação de controle quando o controlador único transfere ações suas suficientes para transferir o controle a um novo ou novos controladores. No controle conjunto, todos os controladores devem transferir, em conjunto, o controle a um ou alguns terceiro, pela alienação também de ações suficientes para tanto.

certeza e da segurança jurídica nas relações de controle conjunto frente à disciplina legal da alienação<sup>731</sup>.

Por oportuno, merecem destaque aqui as vivas lições de Comparato sobre o tema, mesmo depois da revogação da regra por ele referida. Ensina o eminente jurista:

“Quando, pois, a lei acionária regula a alienação do controle, ela está supondo que o alienante já possuía esse bem em seu patrimônio: que ele já dispunha, isoladamente, do poder ‘para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’ (art. 116, *b*). Se, o que, o negócio é de venda de ações, pura e simplesmente, não de venda e consequente alienação de controle. Nas hipóteses em que o controle é conjunto, ou seja, pertence a mais de uma pessoa, não se entende que há alienação quando um desses titulares do poder de comando aliena suas ações ao outro, ou aos outros. O que há, então, é consolidação ou reforço<sup>732</sup> do controle na pessoa dos adquirentes das ações. Para que houvesse, no caso, alienação de controle seria mister, como estatui a Resolução n. 401, de 1976, do Banco Central do Brasil, que todos os titulares do controle conjunto alienassem suas ações a um terceiro (item III)”<sup>733</sup>.

Não se pretende aqui ressuscitar a Resolução do CMN já revogada, defendendo a sua aplicação aos casos de alienação de controle conjunto. O conteúdo da Resolução serve apenas como precedente, e como exemplo de regulação sólida e concreta sobre o tema.

A proposição feita tem como premissas os pressupostos teóricos do controle conjunto, a exegese restritiva da regra do art. 254-A, a preservação dos seus objetivos e a

<sup>731</sup> Eizirik (*Aquisição de controle...*, cit., 2010, p. 189), embora tratando da alienação de controle minoritário, chancela essa orientação interpretativa, privilegiando esses mesmos valores qualificados por esse autor como “pilares essenciais para o bom funcionamento do mercado de capitais”.

<sup>732</sup> Sobre a noção de reforço de controle, cf. PENNA, *Alienação de...*, cit., 2012, p. 154; e CORRADINI, L. E. M. A distinção entre alienação e reforço de poder de controle e suas implicações. *Revista de Direito Empresarial - RDEmp*, Belo Horizonte, ano 9, n. 3, pp. 115-150, set.-dez., 2012.

<sup>733</sup> COMPARATO, *Alienação de...*, cit., 1990, p. 79. Sobre o tema, depõe a doutrina italiana: “[...] È anzitutto da escludere che in linea di principio sussista un obbligo di offerta pubblica di acquisto in caso di semplice stipulazione di un accordo parasociale idoneo a consentire a due o più soggetti di conservare e/o rafforzare un potere di controllo congiunto precedentemente esercitato, senza che si verifichi un trasferimento di titoli della società oggetto dell'accordo. [...] L'accordo parasociale proprio perché diretto a conservare e/o rafforzare una posizione di controllo (congiunto) preesistente non comporta per definizione alcuna modificazione sostanziale nell'originaria situazione del controllo, non integrando pertanto il presupposto di fatto e di diritto ('cambio di mano' del controllo) del sorgere dell'obbligo di offerta pubblica”. Sobre a relação do grupo com outros sujeitos, esclarece: “[d]elle due l'una: o l'allargamento del controllo congiunto a nuovi soggetti non determina comunque un cambiamento sostanziale degli assetti originari del controllo, e allora non risulta soddisfatto il presupposto del sorgere dell'obbligo dell'offerta; o questo cambiamento si realizza, ma allora a ben vedere non si versa più in un'ipotesi di accordo parasociale di conservazione e/o rafforzamento del controllo congiunto, quanto di acquisizione del controllo (da parte dei nuovi soggetti) e pertanto l'obbligo di offerta è connesso a questa acquisizione e al conseguente mutamento dell'originario assetto del controllo” (CARIELLO, *Controllo congiunto...*, cit., 1997, pp. 171-174).

eliminação de parte dos seus problemas diante do sistema legal vigente, pelas razões a seguir listadas.

### **Titularidade unitária**

A opção pela aplicação da regra do art. 254-A ao grupo controlador considerado em sua unidade decorre, em primeiro lugar, da titularidade unitária do poder de controle das companhias, e da sua formatação especial nos casos de controle conjunto.

O grupo controlador, considerado em sua dimensão orgânica, é o titular do poder de preponderar nas deliberações sociais, eleger a maioria dos administradores e dirigir as atividades da companhia. É cediço que só pode transferir o poder de controle de uma companhia quem for efetivamente, de fato e de direito, o seu titular.

No controle conjunto, a titularidade do poder é do grupo. Logo, a reunião de pessoas no controle conjunto, formando essa coletividade, está apta a, de forma conjunta, titular e exercer o comando empresarial e, por conseguinte, transferi-lo a outros sujeitos.

Ainda que seja defensável a atribuição da titularidade do poder a cada um e a todos os membros do grupo, individualmente, isso importaria em certa desconstrução da noção de titularidade unitária que, neste caso, é injustificada.

Nem o conteúdo da norma nem o seu espírito justificam essa imputação individual do controle aos membros do grupo para fins de apurar as transferências de poder. Assim, é mais consentânea com a noção de titularidade unitária do poder a opção pela imputação da regra do art. 254-A ao grupo.

### **Regra de hermenêutica**

A imputação da regra ao grupo, e não a cada um de seus membros, é a única forma de garantir uma interpretação restritiva do enunciado do art. 254-A para solucionar sua aplicação ao controle conjunto, conforme ora defendido.

Em linha de princípio, dizer que qualquer membro do grupo tem o controle e, por isso, pode aliená-lo, individualmente, significa estender a aplicação da regra a toda e qualquer movimentação subjetiva no âmbito do grupo controlador, pela qual um acionista controlador transfira sua posição de comando a um terceiro.

Além de condicionar a oferta pública a variações no *status* de controlador, e não na efetiva transferência de poder, essa interpretação acaba por impor a restrição legal à transferência de ações, representada pelo dever de realizar oferta pública, a um número

muito maior de casos, quebrando a excepcionalidade que lhe é ínsita. Essa exegese, por isso, não é a mais adequada.

### **Adquirente do controle**

No caso de se entender por alienação do controle, para os fins da Lei das S.A., apenas a transferência de poder feita por todo o grupo, ao fim da operação o adquirente do controle será um ou alguns terceiros, alheios ao controle, que adquirem o *status* de controlador e assumem a posição de comando da companhia *no lugar* no controlador anterior.

Há, portanto, rigorosamente uma transferência de controle do titular anterior (o grupo) a um novo titular.

Caso a alienação de ações por um só dos membros do grupo fosse, para os fins da lei, considerada alienação de controle, realizada a operação poderia se ter a manutenção do grupo controlador anterior, apenas com um novo integrante. Não haveria, propriamente, uma aquisição de controle pelo adquirente das ações, mas a assunção de uma *posição* na organização de comando conjunto, situação específica e não contemplada na lei vigente.

Só com a alienação do controle por todo o grupo haverá, rigorosamente, uma cessão total do controle, usando a classificação adotada por Champaud<sup>734</sup>. E é essa a melhor escolha interpretativa, na medida em que nem a lei nem qualquer outro regramento vigente em nosso ordenamento prevê ou de qualquer forma regula a cessão parcial do controle, ou a simples *partage du contrôle* por novos membros.

Querendo regular essas movimentações parciais, de perda ou aquisição de uma posição privilegiada de comando, o legislador deveria tê-lo feito expressamente, de forma simples e objetiva. Mas não o fez, tendo regulado tão somente a *alienação de controle*, e não o ingresso no grupo de controle, ou a saída do grupo de controle.

Novamente, a exegese extensiva dessa expressão não é adequada, recomendando-se a interpretação restritiva da regra vigente.

### **Variações internas no grupo**

Pela proposição ora defendida, ficam inequivocamente excluídas do tipo legal quaisquer variações internas no grupo de controle. A alienação de ações do bloco entre membros do grupo, em movimentos ditos de consolidação ou reforço de controle, ou

---

<sup>734</sup> CHAMPAUD, *Le pouvoir...*, cit., 1962, p. 133.

mesmo para simples rearranjos nas proporções de participação no bloco, não resultam na transferência do controle pelo grupo para um ou alguns terceiros, não sendo o caso de alienação de controle para os fins da lei.

Além de ficar mantida a unidade do bloco e a titularidade do poder, independentemente da sua configuração interna, a assunção ou perda da qualidade de acionista controlador, como se disse, não basta para provocar a incidência do dever de realizar oferta pública. Não há, nesses casos, nem alienação nem aquisição do controle.

### **Problemas**

A posição ora defendida se presta a objetivar a incidência do art. 254-A aos casos de controle conjunto, preservando os seus objetivos e respeitando os pressupostos teóricos dessa *fattispecie* de controle. Não se pode negar, contudo, ser ela uma solução precária, uma vez que se propõe a solucionar a aplicação de uma regra visivelmente inadequada às companhias brasileiras destes tempos.

Dizer que o controle, para ser alienado, deve ser transferido por todo o grupo, é o mesmo que dizer que nenhum dos membros do grupo da situação pode permanecer no controle para que haja alienação de controle conjunto. Facilmente se percebe, com essa conclusão, que algumas manobras podem ser feitas para escapar ao dever de realizar oferta pública, seja de forma intencional e maliciosa, ou não.

Se, por exemplo, em um grupo controlador formado por quatro acionistas, sendo cada um titular de 20% das ações com voto da companhia, três deles alienarem suas ações a um terceiro, que passa a integrar o grupo juntamente com o quarto membro, aderindo ao acordo de controle, não haverá alienação de controle nem o dever de realizar a oferta nos termos ora propostos.

A impressão que se tem diante dessa descrição é a de que essa conclusão não é adequada, ou está distante dos objetivos da lei, na medida em que, ao menos quantitativamente, mais da metade das ações com voto da companhia seriam, nesse caso, alienadas.

A debilidade da solução proposta transparece, ainda, quando consideradas as condições econômicas das operações envolvendo ações do bloco de controle. Em que pese se distancie dos aspectos jurídicos da operação, o prêmio pago pelas ações do controle é um dos elementos atrelados ao tipo legal, na medida em que este promove o tratamento igualitário entre acionistas com base no valor pago pelas ações do controlador.

Quando um ou alguns dos integrantes do grupo alienam suas ações e recebem um prêmio pago pelo adquirente das ações em razão da posição de poder que está sendo transferida, a impressão que se tem é a de que a existência de tal prêmio justificaria a realização da oferta.

Interpretando o tipo restritivamente, no entanto, primeiro não é o só pagamento do prêmio que dispara o dever de oferta. Segundo, esse acionista alienante não está transferindo *o controle*, pois este, conforme se propõe aqui, não lhe pertence.

O preço pago por suas ações, portanto, decorre de negociações privadas e não é a contraprestação pela *aquisição do controle*. No máximo, é a contrapartida por essa posição privilegiada, pois o adquirente passa a integrar uma formação conjunta de controle, operação que está à margem do tipo legal vigente.

A tese contrária – de imputação do controle a cada membro do grupo, para fins de alienação – poderia até solucionar alguns desses problemas, mas desencadearia inúmeros outros. Além disso, embora se reconheça ser ela defensável, a opção pela imputação do controle ao grupo neste caso se justifica em virtude da solidez dos argumentos favoráveis, e da sua maior compatibilidade com os pressupostos ora defendidos.

Na realidade, mais do que solucionar definitivamente o problema da alienação de controle conjunto, a proposição feita aqui serve para revelar as fraquezas da regra vigente diante das formações plurais de comando e das novas realidades empresariais, e para incentivar as iniciativas de revisão do modelo atual.

### **Soluções definitivas**

Não é demais repetir que esta proposição interpretativa, para cumprir o propósito de conferir segurança às relações e garantir a concreção dos pressupostos teóricos do controle conjunto, respeitando os elementos e o fundamento da tipologia da alienação do controle, só é legítima diante de uma formação conjunta de controle rigorosamente verificada.

Se for assim, ela é entre todas a proposta mais segura e previsível, respeitando os limites da lei, preservando os seus objetivos e promovendo uma interpretação restritiva, tal qual recomendado pelas regras de hermenêutica.

A adequação da disciplina legal da alienação de controle ao controle conjunto ora defendida serve para fechar uma lacuna existente sobre o tema e garantir a segurança

nas relações diante do ordenamento posto, afastando momentaneamente o caos interpretativo que o acomete.

Por outro lado, serve para abrir os olhos à nova conjuntura tanto do mercado de capitais quanto das próprias companhias abertas brasileiras, nas quais as formações conjuntas de poder são um sinal claro da sua evolução.

Um passo adiante será repensar todo esse modelo, os valores por ele protegidos e os seus objetivos, diante dessa nova realidade. Como bem disse a doutrina,

“a validade desses instrumentos, visando a tratamento igualitário a todos os acionistas da companhia face à alienação de controle, encontra sua justificativa em considerações conjunturais reputadas relevantes, de um ponto de vista pragmático e objetivo. O que, evidentemente, não impede que outras soluções venham a ser adotadas no futuro pelo legislador, se a realidade assim o aconselhar”<sup>735</sup>.

As formações plurais de controle, já se disse, são um passo à frente no sentido da dispersão da propriedade do capital, cenário no qual é defensável o fomento a um mercado ativo de controle<sup>736</sup>, estimulando a substituição de comandos ineficientes por outros eficientes, no interesse da companhia e dos demais acionistas<sup>737</sup>.

Esse ideal, embora ainda não seja plenamente aplicável à realidade das companhias brasileiras, já está germinado, tanto é que aumentam os casos de companhia com controle conjunto, com controle minoritário e, até, sem controlador<sup>738</sup>. A tutela dos acionistas pela via do *tag along* é, sem dúvida, mais afeita a cenários de controle individual e concentrado.

Mostrando preocupação com esses problemas, e contribuindo para a elaboração dessas novas soluções, Munhoz defende a substituição do modelo de alienação de controle pelo de aquisição de controle mediante negócios privados, com base em profundo exame da evolução dessa disciplina<sup>739</sup>.

Nessa mesma linha, as soluções europeias para a disciplina da oferta pública de aquisição de ações tem sido frequentemente invocadas quando aventada a hipótese de

<sup>735</sup> TEIXEIRA e GUERREIRO, *Das sociedades anônimas...*, cit., 1979, p. 744.

<sup>736</sup> Munhoz (*Aquisição de controle...*, cit., 2013, pp. 132 e ss.) examina a função social e econômica exercida pela existência de um mercado de controle ativo entre as companhias.

<sup>737</sup> As movimentações nas estruturas de poder, desde que feitas nos limites da lei, tendem a oxigenar as posições de comando, podendo obrar contra a “cristalização de estruturas ineficientes de controle concentrado” (MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 376).

<sup>738</sup> Diz-se sem controlador considerando o conceito legal de controle vigente no nosso ordenamento, fundado na propriedade acionária. Seriam os casos batizados como controle gerencial.

<sup>739</sup> MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 350.

revisão do nosso modelo atual<sup>740</sup>. A certeza sobre a obrigatoriedade da oferta pública, no sistema europeu regido pela Diretiva 2004/25/CE, advém da fixação de um percentual representativo da posição de controle, muito mais seguro e previsível se comparado ao nosso “conceito fluido de controle”<sup>741</sup>, mesmo tendo natureza de presunção relativa. Munhoz recomenda trazer do exemplo europeu a noção de uma “participação mínima do capital como presuntiva de controle, acompanhado de exceções, as quais são fundamentais para que a disciplina observe o necessário equilíbrio”<sup>742</sup>.

Fato é que este tema está na ordem do dia das discussões acadêmicas e profissionais. As proposições já pululam no seio desses grupos, com destaque para a corrente que preconiza a inspiração de uma possível reforma no modelo europeu, aclamado por sua objetividade. Sem dúvidas, importá-lo exigirá enormes esforços de adaptação à nossa realidade.

Neste ponto, cabe desde logo uma advertência. Ao ser ventilada a hipótese de importação do modelo de ofertas públicas vinculadas à transferência de percentuais de participação acionária, não se deve subestimar a criatividade tropical dos operadores do direito brasileiro. Longe de ser uma observação pessimista, essa constatação vem iluminada pela convicção de que o controle das sociedades anônimas brasileiras é *tema nosso* e, como tal, deve ser examinado, compreendido e regulado.

Sem querer advogar a favor ou contra os movimentos reformistas, para o que se teria que dedicar energia para examiná-los em profundidade, só se quer alertar para os possíveis reflexos de tais movimentos sobre as formações plurissubjetivas de controle societário. Diante de tudo o que foi aqui exposto e defendido, roga-se para que o controle conjunto seja sempre lembrado nas discussões precedentes a eventuais reformas e na definição de seus contornos, considerando os seus pressupostos, as suas funções e finalidades, para não deixar escapar as oportunidades de dar-lhe tratamento próprio e adequado.

---

<sup>740</sup> Ao declarar seu voto no Processo Administrativo CVM RJ 2009/1956, a então presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Maria Helena Santana, sustentou que “[...] é fundamental o esforço de construção de critérios que permitam tornar mais previsível e segura a avaliação a ser feita nos casos concretos. E para que se possa evitar a excessiva subjetividade de análises puramente casuísticas, sou de opinião que o mais conveniente seria a adoção do percentual de 30% do capital votante, presumindo-o como representativo do controle minoritário de sociedades em que não haja outro acionista detentor de um bloco de ações maior que esse. Mas a discussão sobre qual seria a melhor baliza ainda deve ser muito aprofundada, bem como a avaliação sobre que mecanismos haveria, à disposição da CVM, para adotar essas definições”. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=6360-3.HTM>> Acesso em: 17 nov. 2014.

<sup>741</sup> MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 353.

<sup>742</sup> MUNHOZ, *Aquisição de controle...*, cit., 2013, p. 356.

### 13. CONCLUSÕES

Neste trabalho foram explorados temas conhecidos do direito das companhias apenas no que concerne ao controle conjunto, buscando demonstrar e superar uma falha da Lei das S.A., que previu expressamente o controle conjunto no seu art. 116 e teve todo o seu sistema construído exclusivamente considerando a hipótese do controle individual.

A intenção foi, desde o princípio, fornecer elementos que permitam distinguir o que é e o que não é controle conjunto, à luz da legislação societária brasileira, pela construção de seus pressupostos dogmáticos. Esse exercício veio acompanhado de algumas diretrizes interpretativas para orientar a adaptação das regras a essa *fattispecie* de controle, tão presente nas companhias brasileiras atualmente.

Conclusões parciais foram sendo elaboradas ao longo do trabalho, destacando-se, a seguir, apenas as principais:

1. A Lei das S.A. prevê a hipótese normativa do controle conjunto, mas depende de adequação para que seja plenamente aplicável à essa *fattispecie* de controle, na medida em que foi elaborada em função do controle individual.

2. O titular dos direitos de sócio referidos no art. 116 da Lei das S.A. para a imputação do controle é o *grupo controlador*, e a titularidade do poder de controle deverá ser, sempre, considerada de forma *unitária*. Para aferir essa titularidade deve-se considerar primordialmente a face externa do grupo controlador, perante a companhia e os demais acionistas.

3. Não obstante ambas representem o controle conjunto, a hipótese legal do *grupo de pessoas sob controle comum* é menos complexa se comparada à hipótese do *grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto* e, nesta, ainda mais complexos são os casos de grupo de pessoas vinculadas por acordos de acionistas prevendo reuniões prévias. Essa escala de complexidades foi considerada para a elaboração deste trabalho.

4. O grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto referido na Lei das S.A. abarca pessoas naturais e jurídicas, e representa um centro decisório sem personalidade, ao qual o legislador atribuiu relevância enquanto forma de organização parassocial de controle. Por sua natureza, o grupo controlador não é um órgão da companhia, conquanto deva ser considerado sempre em sua dimensão orgânica, no sentido de associação de pessoas organizadas em função de uma finalidade comum.

5. Sempre deve existir, para que haja controle conjunto na hipótese legal de grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, uma *convenção de voto* entre os acionistas componentes de tal grupo, fruto de uma vinculação consensual e voluntária, independentemente de qualquer formalidade. Esse vínculo obrigacional recai sobre o voto decorrente da propriedade das ações integrantes do bloco de controle, podendo alcançar não só o seu exercício nas assembleias da companhia como, também, a prévia formação do seu sentido.

6. Os acordos de controle não têm natureza de sociedade. A escolha entre organizar o controle por acordo ou pela constituição de sociedades do tipo *holding* é livre e cabe aos acionistas. Só haverá controle conjunto quando os poderes sobre uma determinada companhia ou grupo estiverem organizados por acordo, os quais são comumente elaborados sob a forma escrita, combinando previsões complexas destinadas a enfeixar direitos e organizar poderes no âmbito empresarial. O exame das características de cada um desses acordos é fundamental para orientar a incidência da hipótese normativa examinada.

7. Todos os acordos de controle são necessariamente acordos de voto (embora o contrário não se confirme), e tais acordos de controle podem albergar situações de controle individual ou de controle conjunto. O objetivo comum de controle pelos acordantes é um elemento distintivo destes em relação àqueles. Em regra, os signatários de acordo de controle conjunto têm participações minoritárias no capital da companhia, não obstante seja possível haver controle conjunto por acordo celebrado entre um acionista majoritário e um ou alguns acionistas minoritários.

8. A disciplina legal do art. 118 da Lei das S.A. tem aplicação integral aos acordos de controle conjunto. Sobre o tema da *publicidade*, em que pese seja ela uma faculdade, nos acordos desse tipo – por diversas razões e em benefício de diversos envolvidos (internos e externos ao acordo) – o seu arquivamento na sede da companhia é sempre recomendado.

9. Não obstante a semelhança procedimental entre as reuniões prévias e as assembleias gerais das companhias, tratam-se de procedimentos essencialmente distintos, paralelos e consecutivos no processo hierarquizado de formação da vontade social, em regra compatíveis e admitidos pelo legislador nacional.

10. Acerca da *reunião prévia*, tem-se que i) é mecanismo hábil para organizar o controle conjunto e para formar uma vontade única a ser pronunciada pelos controladores nas assembleias da companhia, embora não seja o único; ii) não é pressuposto do controle

conjunto, mas costuma ser utilizada nos acordos pelos quais se organiza o controle dessa natureza; iii) a confirmação sobre a existência do controle do tipo conjunto dependerá do exame dos acordos e dessas reuniões em cada caso, buscando identificar os traços distintivos baseados nos pressupostos elaborados neste trabalho; iv) a publicidade das atas de reuniões prévias é facultativa, mas, caso os acordantes optem por publicizar o acordo para gozar das prerrogativas estabelecidas pelo art. 118 da Lei das S.A., a publicidade deve ser estendida a essas atas; v) em regra, os *quóruns* estabelecidos para as deliberações internas do grupo controlador servem para viabilizar a formação da vontade coletiva do grupo; o só fato de as decisões dentro do grupo serem tomadas por maioria, por consenso ou de haver ou não vetos não caracteriza ou descaracteriza o controle conjunto; em qualquer caso, não é adequado diferenciar a maioria e a minoria dentro do grupo para fins de imputação do controle, mas caracterizar o controle individual ou o conjunto, à luz do sistema legal vigente.

11. O controle é (e deve ser) necessariamente uno, e o *grupo de pessoas* referido na lei não está revestido, no caso do controle conjunto, de personalidade distinta da de seus membros. A partir da noção de *titularidade unitária* fica claro que, enquanto dentro do grupo haverá uma pluralidade de sujeitos titulares de interesses individuais consensualmente coligados, em sua face externa os controladores conjuntos apresentam-se de forma não personalizada, mas unificada, com interesses e objetivos comuns, e enlaçados por um vínculo jurídico específico.

12. São *pressupostos teóricos* do controle conjunto nas companhias brasileiras:

12.1. A pluralidade subjetiva: o conjunto das ações com direito de voto que asseguram, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações sociais e o poder de eleger a maior parte dos administradores tem, no controle conjunto, dois ou mais titulares independentes juridicamente entre si, mas fortemente vinculados. Enquanto, objetivamente, o controle é único, em seu aspecto subjetivo ele é plural. O *grupo de controle* se apresenta, frente à companhia, aos acionistas não controladores e outros terceiros como um único centro de interesses integrado por múltiplos sujeitos. A imputação plurissubjetiva do controle, a dois ou mais sujeitos independentes entre si, não envoltos por laços de personalidade, é o marco inicial para a caracterização teórica do controle conjunto.

12.2. A comunhão de objetivos e a conjugação de interesses: a comunhão de objetivos – a qual, desde que não seja acidental, pode ser expressa ou implícita – será determinante para a caracterização do controle conjunto. O estabelecimento de objetivos

políticos comuns, de forma consensual, constitui uma das substâncias fundamentais do controle conjunto.

12.3. A coordenação decisória consensual: a imputação do controle à pluralidade de sujeitos dependerá de uma verificação, em cada caso, da coordenação decisória estabelecida entre os controladores, para o que servem como premissas a pluralidade subjetiva e a comunhão de objetivos e de interesses. Essa coordenação deverá ser capaz de garantir, ao grupo, o poder de controlar a companhia de forma conjunta, ou seja, de prevalecer nas deliberações e de eleger, de maneira conjunta, a maior parte dos administradores, além de efetivamente comandar as atividades empresariais.

13. Da coordenação decisória consensual e permanente, responsável por conferir unidade ao poder de controle nos casos de controle exercido por uma pluralidade de sujeitos, surge o que se poderia qualificar como uma *vontade* atribuível ao grupo controlador.

14. Imputando-se o controle ao grupo, a cada membro do grupo controlador decorre a assunção do *status* de acionista controlador, de forma que toda a disciplina legal relativa *ao controle* aplica-se ao grupo; ao passo que as regras direcionadas ao *acionista controlador* devem ser aplicadas a cada um e a todos os seus membros, de forma individual e conjunta.

15. Sempre e desde que rigorosamente caracterizado o controle do tipo conjunto, i) a disciplina legal *do acionista controlador* deve ser aplicada, de forma integral, a cada uma e a todas as pessoas que compõem o grupo, em virtude do *status* de acionista controlador atribuído a cada um e a todos os integrantes do controle conjunto; ii) o *controle*, enquanto poder de dominação sobre uma determinada organização empresarial, deve ser sempre imputado *ao grupo* considerado em sua unidade; iii) os integrantes do controle conjunto são co-titulares do controle, uma vez que compartilham essa titularidade; iv) a imputação final do controle, considerando ser o grupo um ente sem autonomia e personalidade própria, deve atingir os membros do grupo controlador de forma *indiferenciada e automática*, e não seletiva; v) para guiar a aplicação das regras sobre o *controle* das companhias brasileiras ao grupo e a todos os seus membros, de forma não seletiva, há dois caminhos possíveis: ou imputa-se *o controle* inteiramente a cada membro do grupo controlador, aplicando-se a cada um e a todos o enunciado referindo o controle de forma integral; ou se aplica integralmente o enunciado ao grupo, atribuindo o comando legal de forma parcial a cada um de seus membros, preservando sempre o escopo de tutela de cada norma.

Os esforços feitos na terceira parte do trabalho confirmam a teoria acima sumarizada, evidenciando a necessidade de adaptação da lei ao controle conjunto nos temas do conflito de interesses, da responsabilidade do acionista controlador e da alienação de controle. A ideia foi abrir os caminhos para renovar a vitalidade da lei societária brasileira a novas realidades, estimulando a continuação desse trabalho interpretativo.

Por derradeiro, em relação a esses e a outros temas do direito das companhias, roga-se sejam doravante discutidos e examinados sempre tendo presente o controle conjunto, e que as regras, quando elaboradas, considerem tal espécie de controle. Seja para que se façam leis e doutrinas em um só sentido, quando possível aplicá-las tanto ao controle individual quanto ao conjunto (tendo-se, sempre, consciência deste); seja para que, quando necessário, sejam feitas as devidas adaptações, de forma que a finalidade das regras seja atingida em um e noutro caso.

Amadurecendo a teoria do controle conjunto ora lançada, espera-se colher elementos para um estudo sobre as situações de crise no controle conjunto, tema rico, atual e igualmente inexplorado, cuja reflexão já se começa a alimentar. O fato de não se ter explorado o tema neste trabalho se justifica pela impossibilidade do enfrentamento das situações de crise no controle conjunto sem, antes, ter clara a teoria do próprio controle conjunto.

De tudo, não é demais lembrar o óbvio. Este trabalho não pretende e nem deve ser a última palavra em matéria de controle conjunto. Ao contrário, deseja ser não mais que a primeira.

## 14. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- a -

ABREU FILHO, C. T. *Comentários à Lei das Sociedades por Ações – artigo 118*. São Paulo: Resenha Universitária – Instituto dos Advogados de São Paulo, 1986, pp. 243-264.

ADAMEK, M. V. von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

ADAMEK, M. V. von; FRANÇA, E. V. A. e N. Vinculação da sociedade: análise crítica do art. 1.015 do Código Civil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, pp. 30-45, n. 146, abril-junho, 2007.

ANTUNES, J. A. E. *Os Grupos de sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2002.

ARAGÃO, P. C. A disciplina do acordo de acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, J. (coord.). *Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 21.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, pp. 367-384.

\_\_\_\_\_. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses. In: CASTRO, R. M. de; WARDE JUNIOR, W. J.; GUERREIRO, C. D. T. (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 183-214.

ASCARELLI, T. La liceità dei sindacati azionari. *Riv. Dir. Comm.*, 1931, II, pp. 256-272.

\_\_\_\_\_. *Appunti di Diritto Commerciale*. Roma: Società Editrice del Foro Italiano, 1933-XI.

\_\_\_\_\_. Interesse sociale e interesse comune nel voto. In: \_\_\_\_\_. *Studi in tema di società*. Milano: Giuffrè, 1952, pp. 147-172.

\_\_\_\_\_. Limiti di validità dei sindacati azionari. In: \_\_\_\_\_. *Studi in tema di società*. Milano: Giuffrè, 1952a, pp. 179-189.

\_\_\_\_\_. *Saggi di Diritto Commerciale*. Milano: Giuffrè, 1955.

\_\_\_\_\_. In tema di sindacati azionari. *Banca, borsa, tit. cred.*, 1958, II, pp. 550-557.

\_\_\_\_\_. O negócio indireto. In: \_\_\_\_\_. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, pp. 91-163.

\_\_\_\_\_. O contrato plurilateral. In: \_\_\_\_\_. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, pp. 255-312.

AZEVEDO, A. J. de. Considerações sobre a boa-fé objetiva em acordo de acionistas como cláusula de preferência: excertos teóricos de dois pareceres. In: \_\_\_\_\_. *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 123-135.

\_\_\_\_\_. (parecer) Acordo de acionistas com cláusula de preferência na aquisição de ações. Contrato intuitu personae a ser interpretado em duas fases: procura da vontade comum das partes e boa-fé objetiva contextual. Teoria do abuso da personalidade jurídica. Extensão da preferência à hipótese implícita de alienação da controladora de uma das acionistas. In: \_\_\_\_\_. *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 219-234.

**- b -**

BALBÍN, S. *Curso de derecho de las sociedades comerciales*. Buenos Aires: Ad-hoc, 2010.

BELLA, E. A arbitragem societária italiana. *Revista Brasileira de Arbitragem*, ano IV, n. 14, pp. 77-98, abr-jun, 2007.

BERLE Jr., A. A. "Control" in corporate law. *Columbia Law Review*, 1958, pp. 1.212-1.225. Disponível em: <<http://heinonline.org>> Acesso em: 03 out. 2014.

BERLE Jr., A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1940 (original de 1932).

BERTOLDI, M. M. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 118, pp. 62-76, abril-junho, 2000.

\_\_\_\_\_. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006.

BOCATER, M. I. do P. Poder de controle e influência significativa. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 833-845.

BROSETA PONT, M. *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*. Madrid: Tecnos, 1984.

BULGARELLI, W. Deliberar não deliberar é deliberar? In: \_\_\_\_\_. *Questões de Direito Societário*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1983, pp. 83-93.

BULHÕES PEDREIRA, J. L. Alienação de controle de companhia aberta. In: LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. *A Lei das S.A.: pareceres*, v. II, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, pp. 609-635.

\_\_\_\_\_. Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador (parecer). *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 5, n. 15, pp. 226-248, jan.-mar., 2002.

BUONOCORE, V. Commento a un patto parasociale. *Giur. Comm.*, Milano, 1975, II, pp. 437-447.

BUONOCORE, V.; BUONAURA, V. C.; CORSI, F.; COSTI, R.; GAMBINO, A.; JAEGER, P. G. Un revirement della Cassazioni in materia di sindacati di voto? *Giur. Comm.*, Milano, 1997, II, pp. 50-81.

- c -

\_\_\_\_\_. Pacte d'actionnaires scellant un contrôle conjoint. *Revue des Sociétés*, Dalloz, n. 1, jan.-mar., 2005, pp. 158-169.

CANTIDIANO, L. L. Alienação e aquisição de controle. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 59, pp. 56-67, jul.-set./1985.

CARIELLO, V. *Controllo congiunto e accordi parasociali*. Milano: Giuffrè, 1997.

\_\_\_\_\_. Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento di società. *Rivista delle Società*, Giuffrè, Ano LII, Fas. 1, 2007.

CARNELUTTI, F. Personalità giuridica e autonomia patrimoniale nelle società e nella comunione. *Rivista del Diritto Commerciale e del Industriale e Marittimo*, v. XI, Milão, 1913, pp. 86-127.

\_\_\_\_\_. *Discorso Intorno al Diritto*. Padova: Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1937.

CARRESI, F. Gli atti plurisoggettivi. *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, Milano: Giuffrè, ano XI, n. 3, pp. 1.241-1.271, set., 1957.

CARVALHO SANTOS, J. M. de. *Código Civil brasileiro interpretado*. 9. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, v. 20, 1978.

CARVALHOSA, M. *A nova lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1976.

\_\_\_\_\_. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 1984.

- \_\_\_\_\_. Responsabilidade Civil de Administradores e de Acionistas Controladores perante a Lei das S/A. *Revista dos Tribunais*, ano 83, v. 699, pp. 36-43, jan. 1994.
- \_\_\_\_\_. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2008.
- \_\_\_\_\_. A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador. In: CARVALHOSA, M.; EIZIRIK, N. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 11-15.
- \_\_\_\_\_. Acordo de Investimento e Associação. Exercício de Opção de Venda de Ações. Controle Compartilhado. Inocorrência de Alienação do Poder de Controle. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010a, p. 29-43.
- \_\_\_\_\_. O desaparecimento do controlador nas companhias com ações dispersas. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 516-521.
- \_\_\_\_\_. *Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011a.
- CARVALHOSA, M.; EIZIRIK, N. *Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002.
- CARY, W. L.; EISENBERG, M. A. *Cases and Materials on Corporations*. 7. ed. New York: The Foundation Press, Inc., 1995.
- CASTRO, R. R. M. de. *Controle Gerencial*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.
- CHAMPAUD, C. *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*. Paris: Librairie Sirey, 1962.
- CLARK, R. C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986.
- COELHO, F. U. O direito de saída conjunta (“Tag Along”). In: LOBO, J. (coord.). *Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 21.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, pp. 473-486.
- COLOMBRES, G. R. *La teoría del órgano en la sociedad anónima*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1964.
- COMPARATO, F. K. *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

\_\_\_\_\_. *O poder de controle na sociedade anônima*. Dissertação de concurso para o provimento do cargo de Professor Titular de Direito Comercial, na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1975.

\_\_\_\_\_. *O poder de controle na sociedade anônima*, 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1977.

\_\_\_\_\_. Restrição à circulação de ações em companhia fechada: “nova et vetera”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 36, pp. 65-76, out.-dez., 1979.

\_\_\_\_\_. Validade e eficácia de acordo de acionistas. Execução específica de suas estipulações. In: \_\_\_\_\_. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, pp. 52-73.

\_\_\_\_\_. Eficácia dos Acordos de Acionistas. In: \_\_\_\_\_. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, pp. 74-87.

\_\_\_\_\_. A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de quórum nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração. In: \_\_\_\_\_. *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, pp. 116-131.

\_\_\_\_\_. *O poder de controle na sociedade anônima*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

\_\_\_\_\_. Titularidade do poder de controle e responsabilidade pela concessão abusiva de crédito. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, pp. 65-74.

\_\_\_\_\_. Alienação de controle de companhia aberta. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, pp. 75-80.

\_\_\_\_\_. Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, pp. 120-130.

\_\_\_\_\_. Funções e disfunções do resgate acionário. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, pp. 81-102.

\_\_\_\_\_. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. In: \_\_\_\_\_. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, pp. 292-316.

COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 4ª Ed., 2005.

CORDEIRO, A. M. Acordos Parassociais. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, pp. 529-542, jan., 2001.

\_\_\_\_\_. *Manual de Direito das Sociedades I e II*. Coimbra: Almedina, 2007.

CORRADINI, L. E. M. A distinção entre alienação e reforço de poder de controle e suas implicações. *Revista de Direito Empresarial - RDEmp*, Belo Horizonte, ano 9, n. 3, pp. 115-150, set.-dez., 2012.

COSTA, V. J. O princípio majoritário na formação da vontade social das sociedades anônimas e o estabelecimento do poder de controle estável. In: WALD, A.; FONSECA, R. G. (coord.). *A empresa no terceiro milênio: aspectos jurídicos*. São Paulo: Ed. Juarez Oliveira, 2005, pp. 93-104.

COTTINO, G. *La convenzioni di voto nelle società commerciali*. Milano: Giuffrè, 1958.

COTTINO, G.; BONFANTE, G.; CAGNASSO, O.; e MONTALENTI, P. (org.). *Il nuovo diritto societario – artt. 2325-2409 c.c.* Bologna: Zanichelli Editore, 2008.

COZIAN, M; VIANDIER, A.; DEBOISSY, F. *Droit des sociétés*, 23. ed. Paris: Litec, 2010.

CRAVEIRO, M. C. *Contratos entre Sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

CRISTIA, J. M. *Sindicación de Acciones – su realidad y regulación legal en el derecho nacional e extranjero*. Rosario: Universidad Nacional de Rosario, 1975.

CUNHA, R. F. P. da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – hierarquia e conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

- d -

DAVIS, P. L. *Principles of Modern Company Law*. Londres: Sweet & Maxwell, 2008.

DIAS, J. de A. *A responsabilidade civil*. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, v. 2, 3. tir., 1997.

DYCK, A.; ZINGALES, L. Private Benefits of Control: An International Comparison. *NBER Working Paper n° 877*, Cambridge/MA, 2002. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w8711>> Acesso em: 14 out. 2014.

DONATIVI, V. I confini del controllo congiunto. *Giur. comm.*, Milano, 1996, I, pp. 553-592.

\_\_\_\_\_. I patti parasociais e la pubblicità. In: \_\_\_\_\_. *La riforma del diritto societario. Atti del Convegno di Sassari*, 2-3 ottobre 2003, Giuffrè, Milano, 2004, pp. 71-80.

- e -

EIZIRIK, N. O mito do ‘controle gerencial’ – alguns dados empíricos. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 66, pp. 103-106, abr.-jun., 1987.

\_\_\_\_\_. Acordo de Acionistas – Arquivamento na sede social – vinculação dos administradores e de sociedade controlada. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo: Malheiros Editores, ano XLII (nova série), n. 129.

\_\_\_\_\_. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

\_\_\_\_\_. Transferência de participação acionária entre integrantes do grupo controlador de companhia aberta. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 3, pp. 03-19, jul.-dez., 2008.

\_\_\_\_\_. Aquisição de Controle Minoritário. Inexigibilidade de Oferta Pública. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 177-190.

\_\_\_\_\_. *A Lei das S/A Comentada*, v. I, II e III. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, N.; GALL, A. B.; PARENTE, F.; HENRIQUES, M. de F. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

- f -

FARENKA, L. *I contratti parasociali*. Milano: Giuffrè, 1987.

FERRI, G. Potere e responsabilità nell’evoluzione della società per azioni. *Rivista Delle Società*. Milano: Giuffrè, pp. 35-55, 1956.

\_\_\_\_\_. Concetto di controllo e di gruppo. In: \_\_\_\_\_. *Disciplina giuridica del gruppo di imprese*, Milano, 1982, pp. 67-85.

\_\_\_\_\_. Le Società. In: VASSALLI, F. *Trattato di Diritto Civile Italiano*, V. Decimo, T. Terzo. 2. ed. Torino: UTET, 1985.

FERRO-LUZZI, P. *I contratti associativi*. Milano: Giuffrè, 1971.

FLEISCHER, H.; SCHNEIDER, S. Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. *European Company and Financial Law Review* (ECFR), v. 9, n. 1, pp. 35-50, mar., 2012; e *Max Planck Private Law Research Paper n° 11/13*. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1963118](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1963118).> Acesso em: 03 nov. 2014.

FORGIONI, P. A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

FRANÇA, E. V. A. e N. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.

\_\_\_\_\_. A natureza jurídica dos fundos de investimento. Conflito de interesses apurado pela própria assembléia de quotistas. Quórum qualificado para destituição de administrador de fundo. In: \_\_\_\_\_. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 185-215.

\_\_\_\_\_. *A sociedade em comum*. São Paulo: Malheiros, 2013.

\_\_\_\_\_. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. rev. e aum. São Paulo: Malheiros, 2014.

- g -

GALGANO, *Diritto commerciale – l'imprenditoria – le società*. Bologna: Zanichelli, 2008.

\_\_\_\_\_. *Commentario compatto al codice civile*. 4. ed. Piacenza: Casa Editrice La Tribuna, 2012.

GARRIGUES, J. Sindicatos de Accionistas. In: \_\_\_\_\_. *Temas de Derecho Vivo*. Madrid: Editorial Tecnos, 1978 (original de 1951), pp. 16-36.

GOMES, O. *Contratos*, 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

GORGA, E. *Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*. 2008. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1121037&download=yes](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1121037&download=yes)> Acesso em: 10 out. 2014.

\_\_\_\_\_. Análise da eficiência das normas societárias: emissão de preferenciais e tag along. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 518-536.

GUERREIRO, J. A. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembléias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 51, pp. 29-32, jul.-set., 1983.

\_\_\_\_\_. Sociedade Anônima: Poder e Dominação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 53, pp. 72-80, jan.-mar., 1984.

\_\_\_\_\_. Direito das minorias na sociedade anônima. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 63, pp. 106-111, jul.-set., 1986.

\_\_\_\_\_. Sociedade anônima. Reorganização societária. Alienação de ações. Alienação de controle direta e indireta: inocorrência. Inaplicabilidade do art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, ano 12, n. 45, pp. 207-223, jul.-set., 2009.

\_\_\_\_\_. Sociedade Anônima: dos Sistemas e Modelos ao Pragmatismo. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 19-28.

\_\_\_\_\_. Interpretação de preferências na Lei de Sociedades Anônimas. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 388-408.

\_\_\_\_\_. Abstenção de voto e conflito de interesses. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 681-692.

GUYON, Y. *Traité des contrats – Les Sociétés*, 4<sup>e</sup> ed. Paris: L.G.D.J., 1999.

\_\_\_\_\_. *Droit des affaires, Tome 1*. Paris: Economica, 2001.

**- h -**

HERMAN, E. S. *Corporate Control, Corporate Power*. New York: Cambridge University Press, 1981.

HOPT, K. Principios Comunes de gobierno corporativo en Europa? Reflexiones sobre la influencia de los mercados de valores en las empresas y su regulación y sobre la convergencia del common law y el civil law en el derecho de sociedades y el derecho del mercado de capitales. In: \_\_\_\_\_. *Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores*. Madrid: Marcial Pons, 2010, pp. 119-151.

**- j -**

JAEGER, P. G. *L'interesse sociale*. Milano: Giuffrè, 1972.

\_\_\_\_\_. Il problema delle convenzioni di voto. *Giur. Comm.*, Milano, 1989, I, pp. 202-259.

JOUVENEL, B. de. *Du pouvoir. Histoire naturelle de sa croissance*. Paris: Hachette Littératures, 2006.

**- l -**

- LAMANDINI, M. Appunti in tema di controllo congiunto. *Giur. Comm.*, Milano, 1993, I, pp. 219 e ss.
- LAMY FILHO, A. Acordo de acionistas – observância dos administradores aos termos do acordo. In: \_\_\_\_\_. *Temas de S.A. Renovar*, 2007, p. 323.
- LAMY FILHO, A.; BULHÕES PEDREIRA, J. L. *A Lei das S.A.: Pareceres*, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, v. II, 1996.
- \_\_\_\_\_. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração e aplicação*. 3. ed., v. I. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.
- \_\_\_\_\_. *Direito das Companhias*, v. I e II. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- LAPRADE, F. M. *Concert et contrôle*. Paris: Joly, 2007.
- LEÃES, L. G. P. de B. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, v. 2 (artigos 52 a 120). São Paulo: Saraiva, 1980.
- \_\_\_\_\_. Conflito de interesses (1985). In: \_\_\_\_\_. *Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989, pp. 9-27.
- \_\_\_\_\_. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 92, pp. 107-110, out.-dez., 1993.
- \_\_\_\_\_. Proibição de voto e conflito de interesse nas assembleias gerais – Ação de anulação de deliberação assemblear decorrente de voto de acionista com interesse conflitante (1990). In: \_\_\_\_\_. *Pareceres*, v. I. São Paulo: Ed. Singular, 2004a, pp. 175-184.
- \_\_\_\_\_. Acordo de Comando e Poder Compartilhado (2002). In: \_\_\_\_\_. *Pareceres*, v. II. São Paulo: Ed. Singular, 2004b, pp. 1.309-1.313.
- \_\_\_\_\_. Notas sobre o poder de controle compartilhado. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, ano 1, pp. 103-114, nov-dez/2013.
- LE CANNU, P. Filiale et participation. Notion de contrôle. Eléments constitutifs. Accord de concentration. *Bulletin Joly Sociétés*, n. 6, pp. 622-633, jun., 1998.
- LIMA, T. A. R. A legitimidade ativa e passiva nas ações de responsabilidade civil contra o administrador e o controlador na Lei das S/A. In: YARSHELL, F. L.; e PEREIRA, G. S. J. (coords.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 711-824.
- LOBO XAVIER, V. da G. A validade dos sindicatos de voto no direito português constituído e constituendo. *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 45, Lisboa, pp. 639-653, abr., 1985.

- m -

MACEDO, R. F. de. Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 118, pp. 167-198, abr.-jun., 2000.

\_\_\_\_\_. *Controle não Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

MARCHETTI, P. Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale. *Rivista Delle Società*, Milano, ano 37, pp. 1-16, jan.-abr., 1992.

MARTINS, F. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

MILLER, A. *Sociedades Anónimas – Sindicación de Acciones*. Montevideo: Ed. Amalio M. Fernandez, 2009.

MOTTA, N. C. Alienação do poder de controle compartilhado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 89, pp. 42-46, jan.-mar., 1993.

\_\_\_\_\_. Alienação e titularidade do poder de controle nas companhias abertas – notas sobre a transferência de ações entre participantes do grupo controlador e sobre a interpretação do art. 254 da Lei das S.A. *Revista Forense*, v. 324, pp. 81-87, out.-nov.-dez., 1993a.

MOURA AZEVEDO, L. A. N. de. Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado Brasileiras. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 217-262.

MUNHOZ, E. S. *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002.

\_\_\_\_\_. Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In: CASTRO, R. R. M. de; ARAGÃO, L. S. de (coord.). *Direito Societário – Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 119-155.

\_\_\_\_\_. Transferência de controle nas companhias sem controlador majoritário. In: CASTRO, R. R. M. de; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de (coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 286-324.

\_\_\_\_\_. Transferência de controle nos sistemas de controle concentrado e de capital disperso: eficiências e ineficiências. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 298-315.

\_\_\_\_\_. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, L. F. M. (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 505-517.

\_\_\_\_\_. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013.

**- n -**

NABASQUE, H. Contrôle Conjoint. Effets. *Bull. Joly Société*, 2005, pp. 248-261.

\_\_\_\_\_. Autocontrôle, action de concert et contrôle conjoint: les leçons d'une synthèse. *Bull. Joly Société*, 2010, §181, pp. 834-839.

NENOVA, T. The value of corporate votes and control benefits: a cross-country analysis. *Working paper*, Harvard University, 2000, disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=237809](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=237809)> Acesso em: 10 out. 2014.

**- o -**

OIOLI, E. F. *Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

\_\_\_\_\_. Obrigatoriedade do Tag Along na aquisição de controle diluído. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 316-326.

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

O'NEAL, F. H. Protecting shareholders' control agreements against attack. *The Business Lawyer*, v. 14, nº 1 (November 1958), pp. 184-204.

O'NEAL, F. H.; THOMPSON, R. B. *Close corporations and LLCs: Law and Practice*. Thomson Reuter/West, 2012.

OPPO, G. *Contratti Parasociali*. Milano: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 1942.

\_\_\_\_\_. Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società. *Rivista di diritto civile*, 1987, I, p. 517 e ss. e *Diritto delle società – Scritti giuridici II*. Padova: Cedam, 1992, pp. 176-194.

**- p -**

PAILLUSSEAU, J. *La société anonyme – technique d'organisation de l'entreprise*. Paris: Sirey, 1967.

PARENTE, N. Governança Corporativa. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 5, n. 15, pp. 81-90, jan.-mar., 2002.

PATELLA, L. A.; BORGES, L. V.; BERNARDES, L. P.; MOURA AZEVEDO, L. A. N. de. Deveres fiduciários dos administradores. Vinculação dos administradores a acordo de acionistas. In: PENTEADO, M. R.; MUNHOZ, E. S. (coord.). *Mercado de Capitais Brasileiro: Doutrina, Cases e Materials*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 225-248.

PASTERIS, C. *Il controllo nelle società collegate e le partecipazioni reciproche*. Milano: Giuffrè, 1957.

PEDROL, A. *La Anónima actual y la sindicación de acciones*. Madri: Editorial Revista de Derecho Privado, 1969.

PENNA, P. E. *Alienação de Controle de Companhia Aberta*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENTEADO, M. R. Apontamentos sobre a alienação do controle de companhias abertas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 76, pp. 15-25, out.-dez., 1989.

PEREIRA, G. D. C. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995.

PONTES DE MIRANDA, F. C. *Manual do Código Civil brasileiro*, v. 16, 3 parte, t. 1, Rio de Janeiro: Jacintho Ribeiro dos Santos, 1927.

PRADO, R. N. *Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S.A. – Tag Along*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

\_\_\_\_\_. Desconcentração do Poder de Controle e Poison Pills: Evolução no Mercado de Capitais brasileiro. In: CASTRO, R. M. de; ARAGÃO, L. S. *Poder de Controle e outros temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 376-409.

**- r -**

REQUIÃO, R. O controle e a proteção aos acionistas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 15/16, Nova Série, pp. 23-36, 1974.

RIBEIRO, C. D. B. Financial contracting choices in Brazil – Does the Brazilian legal environment allow private equity groups to enter into complex contractual arrangements with Brazilian companies? In *Law and Business Review of the Americas*, v. 13-2

(Spring 2007), pages 355-380. Disponível em: <<http://www.ibrademp.org.br/img/UserFiles/File/0801%20Ribeiro%20financiacal%20contracting%20choices%20in%20brazil%20-%20LBRA.pdf>. > Acesso em: 18 jul. 2014.

RIPERT, G.; ROBLOT, R. *Traité de Droit Commercial, t. 1, v. 1 e 2*. Paris: LGDJ, 1996.

\_\_\_\_\_. *Traité de Droit Commercial, t. 2*. Paris: LGDJ, 2002.

ROMANO, S. *Frammenti di un dizionario giuridico*. Milano: Giuffrè, 1947, pp. 147-171.

ROSA, A. P. la. *I patti parasociali nella nuova disciplina delle società*. In \_\_\_\_\_. Scritti in onore di Vincenzo Buonocore, v. III, t. III, Milano, Giuffrè, 2005, pp. 3.363-3.376.

- s -

SAINZ, E. H. Las Asociaciones y los Foros de Accionistas como instrumentos para la reagrupación y organización del accionariado disperso. In: LEDESMA, c. A.; UREBA, A. A.; VELASCO, G. E. (dir.). *La Modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España*, t. I. Pamplona: Thomson Reuters, 2011, pp. 363-411.

SALOMÃO FILHO, C. *O Novo Direito Societário*, 3. ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2006.

SANTORO-PASSARELLI, F. *Dottrine Generali del Diritto Civile, Nona Edizione*. Napoli: Casa Editrice Dott, 1966.

SCHILLER, S. Pactes, statuts, règlement intérieur: quelle hiérarchie? *Revue des Sociétés*, Dalloz, n. 6, jun. 2011, pp. 331-338.

SCHMIDT, D. Les définitions du contrôle d'une société. *Revue de Jurisprudence Commerciale*, nov. 1998, pp. 09-14.

\_\_\_\_\_. Contrôle et action de concert: évolutions. *JCP – La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, jan/2002, n. 2, pp. 68-74.

\_\_\_\_\_. *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme (version nouvelle)*. Paris: Joly Éditions, 2004.

\_\_\_\_\_. Hermès: concerta ancien et nouveau? Changement de contrôle? *Bull. Joly Société*, n. 1, jan/2011a, pp. 882-895.

\_\_\_\_\_. Action concertée au conseil d'administration sans contrôle conjoint de la société. *Bull. Joly Société*, n. 5, mai/2011, pp. 388-391.

SCHMIDT, D.; RONTCHEVSKY, N. Action de concert. *Répertoire de droit des sociétés Dalloz*, pp. 01-22, déc. 2012.

SOUZA E SILVA, T. M. de. *O controle societário nas companhias com investimentos de fundos de private equity listadas na BM&FBOVESPA*. Dissertação de Mestrado. Escola de Direito de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2010. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/8385/61080200037.pdf?sequence=1>> Acesso em: 14 jul. 2014.

- t -

TEIXEIRA, E. L.; GUERREIRO, J. A. T. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. 1 e 2. São Paulo: Bushatsky, 1979.

TOLEDO, P. F. C. S. de. Poison pill: modismo ou solução. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro M. de e ARAGÃO, Leandro Santos (orgs.). *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 158-176.

TOMASETTI JR., A. A parte contratual. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 755-764.

TUCCI, A. Acquisto di concerto e azione di concerto. *Rivista del Diritto Commerciale e Del Diritto Generale delle Obligazioni*, 2010, pp. 915-933.

- v -

VALVERDE, T. de M. *Sociedades por Ações – Comentários ao Decreto-Lei n.º 2.627, de 26 de setembro de 1940*, v. I e II. Rio de Janeiro: Forense, 1941.

VASCONCELOS, S. dos S. P. *Manual das Assembleas Gerais das Sociedades Anónimas*. Coimbra: Coimbra Editora, 1925.

VENTURA, R. *Estudos vários sobre sociedades anónimas*. Coimbra: Almedina, 1992.

VIGORITI, V. *Interessi collettivi e processo*. Milano: Giuffrè, 1979.

VILLELA, J. B. *Controle acionário: corpus et anima*. São Paulo: Malheiros, 2011.

VIVANTE, C. Gli azionisti non possono alienare o vincolare il loro diritto di voto. *Rivista el Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni*, Milano, 1914, XII, pp. 173-175.

- w -

WALD, A. de M. O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 110, pp. 07-15, abr.-jun., 1998.

\_\_\_\_\_. O governo das empresas. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 5, n. 15, pp. 53-78, jan.-mar., 2002.

\_\_\_\_\_. Acordo de acionistas e interesses sociais. In: WALD, A.; FONSECA, R. G. (coord.). *A empresa no terceiro milênio: aspectos jurídicos*. São Paulo: Ed. Juarez Oliveira, 2005, pp. 79-92.

\_\_\_\_\_. O controle partilhado e o direito administrativo. In: FRANÇA, E. V. A. e N.; ADAMEK, M. V. v. *Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 377-390.

WIEDEMANN, H. Excerto do Direito Societário I – Fundamentos. Tradução Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 143, pp. 66-75, jul.-set., 2006.

**- z -**

ZANINI, C. K. A Poison Pill Brasileira: Desvirtuamento, Antijuridicidade e Ineficiência. In: ADAMEK, M. V. v. (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 256-277.