

EMERSON SOARES MENDES

**ANOTAÇÕES SOBRE O EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE
NAS COMPANHIAS COM CAPITAL DISPERSO**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Associado Dr. Mauro Rodrigues Penteado

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO**

São Paulo - SP

2014

EMERSON SOARES MENDES

**ANOTAÇÕES SOBRE O EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE
NAS COMPANHIAS COM CAPITAL DISPERSO**

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Doutor Mauro Rodrigues Penteadó.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo - SP

2014

RESUMO

Mendes, Emerson Soares. Anotações sobre o Exercício do Poder de Controle nas Companhias com Capital Disperso. 12/11/2014. 268 folhas. Mestrado – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 12/11/2014.

A presente dissertação possui como núcleo central o poder de controle e seu exercício nas companhias brasileiras de capital aberto, abordando algumas questões pontuais sobre o tema, sem a pretensão de esgotá-lo. Iniciando com um breve retrospecto histórico do modelo de sociedade por ações no âmbito mundial, passou-se a uma verificação da evolução histórico-legislativa das companhias no Brasil, culminando com suas principais características no âmbito do mais alto nível diferenciado de governança corporativa criado pela iniciativa da Bovespa. Após a introdução histórico-legislativa, este trabalho estudou o poder de controle nas sociedades empresárias, passando-se pela análise do conceito de poder de controle na Lei n.º 6.404/76, bem como pelo estudo de tal conceito no Direito Norte-americano, no Direito Comunitário Europeu, no Direito Francês e no Direito Inglês, para, então, verificar quais são os elementos essenciais para a caracterização do poder de controle no âmbito das sociedades por ações. Por fim, na última parte, verifica-se, segundo estudos consultados, se o modelo idealizado por Adolf Augustus Berle Jr. e Gardiner C. Means é aplicado efetivamente e se tal modelo seria um estágio máximo de evolução da sociedade por ações, com o atingimento de um alto grau de dispersão acionária, para, então, verificar a situação das companhias de capital aberto no Brasil, principalmente após a criação dos níveis diferenciados de governança corporativa pela iniciativa da Bovespa, terminando com a análise de estudos feitos sobre como o poder de controle é exercido nas companhias brasileiras de capital aberto e quais mecanismos são mais utilizados para a estabilização do poder de controle.

Palavras-chave: sociedade por ações – capital aberto – poder de controle – caracteres essenciais – exercício – mecanismos de estabilização.

RÉSUMÉ

Mendes, Emerson Soares. Exposé sur l'Exercice du Pouvoir du Contrôle aux Compagnies avec Capital Dispersé. 12/11/2014. 268 feuilles. Maîtrise – Faculté de Droit, Université de São Paulo, São Paulo, 12/11/2014.

Cette dissertation a comme noyau central le pouvoir du contrôle et son exercice aux sociétés anonymes brésiliennes avec capital ouvert et traite des quelques questions déterminées sur le thème sans la prétention de le épuiser. On commence avec une concis restrospective historique sur le modèle de la société anonyme au monde, on a vérifié l'évolution historique et législative de las compagnies au Brésil et culmine avec ses principales caractéristiques de le plus haut niveau différencié de le gouvernement d'enterprise créé par la iniciative de la Bovespa. Depuis l'introduction historique et législative, cet travail a étudié le pouvoir du contrôle aux sociétés commerciales, on a analysé celui-là concept au Droit de les États-Unis, au Droit de la Communauté Européenne, au Droit Français et au Droit Anglais pour alors vérifier quels sont les éléments essentiels pour la caractérisation de le pouvoir du contrôle aux sociétés par actions. Au fin, à la dernière part, on a vérifié selon les études consultés si le modèle idéalisé par Adolf Augustus Berle Jr. et Gardiner C. Means est effectivement appliqué et si celui-là modèle serait un étage maximum de l'évolution de la société par action avec l'obtention du haut degré de dispersion actionnaire, alors pour vérifier la situation de las compagnies avec capital ouvert au Brésil, principalement depuis la création des niveaux différencies du gouvernement d'enterprise par la Bovespa, et on finit avec l'analyse des études sur comme le pouvoir du contrôle est exercé aux compagnies brésiliennes avec capital ouvert et quels sont les mécanismes plusier utilisé par le stabilisation du pouvoir du contrôle.

Mots-clé: société par actions – capital ouvert – pouvoir du contrôle – caractères essentiels – mécanismes de stabilisation.

FOLHA DE AVALIAÇÃO

Nome: Mendes, Emerson Soares.

Título: Anotações sobre o Exercício do Poder de Controle das Companhias com Capital Disperso.

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo para a obtenção do título de Mestre em Direito Comercial.

Julgamento em:

Banca Examinadora

Prof. Dr.: _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Prof. Dr.: _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Prof. Dr.: _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Assinatura: _____

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO E NOÇÕES PRELIMINARES	7
PARTE I - COMPANHIAS: BREVE RETROSPECTO HISTÓRICO E AS VICISSITUDES ATUAIS DO MERCADO DE CAPITAIS	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
1. ORIGEM E EVOLUÇÃO HISTÓRICA.	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
2. A SOCIEDADE POR AÇÕES NO BRASIL	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
2.1. EVOLUÇÃO HISTÓRICO-LEGISLATIVA DA COMPANHIA.....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
2.2. A SOCIEDADE POR AÇÕES NO DIREITO SOCIETÁRIO BRASILEIRO	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
2.3. AS PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DAS COMPANHIAS NO ÂMBITO DO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
PARTE II - O PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES POR AÇÕES....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
3. O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE EMPRESÁRIA	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
4. O PODER DE CONTROLE NA LEI N.º 6.404/76	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
5. O PODER DE CONTROLE NA DOCTRINA E LEGISLAÇÃO ESTRANGEIRAS.....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
5.1. O DIREITO NORTE-AMERICANO.....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
5.2. O DIREITO COMUNITÁRIO EUROPEU	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
5.3. O DIREITO FRANCÊS	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
5.4. O DIREITO INGLÊS.....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
6. OS ELEMENTOS ESSENCIAIS DO PODER DE CONTROLE.....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
PARTE III - OS SISTEMAS DE CAPITAL CONCENTRADO E DISPERSO E O EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE NA COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRA.....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
7. OS SISTEMAS DE CAPITAL CONCENTRADO E DISPERSO.....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
8. REALIDADE BRASILEIRA: SISTEMA DE CAPITAL CONCENTRADO E DISPERSÃO ACIONÁRIA	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.

9. O EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE NAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO NO BRASIL.....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
SÍNTESE CONCLUSIVA.....	21
BIBLIOGRAFIA	23

INTRODUÇÃO E NOÇÕES PRELIMINARES

No início do Século XIX, ainda não havia, no Brasil, uma regulamentação acerca das sociedades anônimas, tampouco sistema, organizações e instrumentos adequados para proporcionar a circulação de capitais e de valores mobiliários em larga escala.

Com a vinda da Família Real ao Brasil, passaram a ser promulgadas normas esparsas e sintéticas sobre as sociedades por ações, sem uma regulamentação exaustiva, tal como a observada em legislações posteriores, como, por exemplo, a apresentada pelo Projeto de Miranda Valverde, que deu origem ao Decreto-lei n.º 2.627/40, o qual regulou minuciosamente as sociedades anônimas. Neste período o Brasil apresentava, ainda, um mercado de capitais pouco desenvolvido.

Somente a partir da segunda metade da década de 40 surgiu a primeira siderúrgica brasileira, tendo o Brasil apresentado, desde então, uma expansão industrial, introduzindo o Brasil em um período de transição para a industrializado em contraposição a sua característica extrativista que predominava até então.

Com o fim da Segunda Guerra Mundial, o desenvolvimento econômico foi a alavanca da reestruturação das economias mundiais e, ainda, no Brasil ocorreu uma série de reformas legislativas com a finalidade de permitir um grande crescimento da poupança interna voltada para a atividade produtiva, o que levou o governo a promulgar desde meados da década de 1960 uma série de normas tendentes à criação de um mercado primário de ações.

Na década de 70, não obstante o esforço governamental em tentar criar um ambiente legal favorável ao desenvolvimento do mercado de capitais, este era, ainda, muito pouco desenvolvido. Nesta época, o Brasil apresentava o predomínio de sociedades anônimas familiares e de investidores de pequeno porte, o que levou o governo brasileiro a criar um mercado primário de ações, tendo, contudo, em 1971, ocorrido uma grave crise especulativa, coibindo o desenvolvimento do mercado primário.

A Lei n.º 6.404/76 foi concebida em um momento que o país não apresentava poupança interna, não obstante o momento de crescimento econômico, com o fim de permitir a realização de investimento pelo pequeno investidor, possibilitando ao empresário o acesso ao mercado de capitais para obtenção de financiamento da atividade produtiva a um custo menor que o financiamento bancário e, ainda, sem se socorrer do financiamento governamental.

Na época da promulgação da Lei n.º 6.404/76 prevalecia os financiamentos bancário e estatal, época em que se tenta consolidar e efetivar as alterações promovidas desde 1964 voltadas ao fomento do mercado de capitais.

Na tentativa de dispersar o capital, em complemento à legislação já promulgada desde 1964, a Lei n.º 6.404/76 expressamente reconhece a existência do poder de controle nas companhias, atribuindo-o ao acionista controlador. Surge, assim, a expressa referência às figuras do acionista controlador e do poder de controle na legislação brasileira.

Assim, a Lei n.º 6.404/76 apresentou um fim de política pública, consistente no oferecimento mecanismos efetivos de financiamento privado de longo prazo, criando, dessa maneira, a sociedade anônima com acionista controlador (detentor do poder de controle) e acionistas investidores.

A Lei das Sociedades Anônimas em vigor trouxe, no art. 116¹, um conceito de acionista controlador, do qual se extrai o conceito de poder de controle, que nada mais é

¹ “**Art. 116.** Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

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

que o poder atribuído, de modo estável, ao titular de direitos de sócio representativos da maioria de votos nas deliberações tomadas na assembleia geral, que, inclusive, permite-lhe eleger a maioria dos administradores e, assim, dirigir as atividades da sociedade, incluindo-se a exploração dos bens organizados e destinados a tal fim social, bem como orientar o funcionamento de seus órgãos internos, ditando a política de atuação da sociedade com vistas a realizar o seu objeto social e, também, cumprir sua função social.

Todavia, até o ano 2000, praticamente, o Brasil não possuía mercado de capitais desenvolvido, além de apresentar um modelo de controle concentrado familiar.

Foi justamente com a criação dos chamados níveis de governança corporativa, pela então denominada Bovespa, que o mercado de capitais passou a apresentar um desenvolvimento mais significativo e implicou em um movimento de dispersão da participação acionária com a realização de diversas ofertas públicas iniciais (as famigeradas *IPO's*).

Assim, considerando a conjuntura da época em que foi elaborada a Lei n.º 6.404/76, bem como a atual situação brasileira de incipiente e modesta dispersão da participação acionária, inexistente naquela época em que foi promulgada a retro referida lei, passou-se a questionar quais são os caracteres essenciais que caracterizam o acionista controlador, bem como a forma de seu exercício em companhias de capital aberto.

Desse modo, a presente dissertação pretende analisar os principais elementos do conceito de poder de controle e a forma em que o mesmo é exercido nas companhias brasileiras de capital aberto, levando-se em consideração, também, as disposições legais do direito estrangeiro, especialmente, mas não exclusivamente, nos países em que há dispersão de capital.

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

Parágrafo único. *O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”* (BRASIL. Lei n.º 6.404, de 15 d dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm>. Acesso em: 02.11.2014)

A fim de estudar alguns aspectos do conceito legal de poder de controle em confronto com a nova realidade brasileira de dispersão de capital, será demandado o estudo do sistema da Lei n.º 6.404/76.

Preliminarmente, o estudo versará sobre o tipo societário em questão, fazendo uma breve retrospectiva de sua evolução histórica até os dias atuais, conjugando o sistema da Lei das Sociedades Anônimas e o sistema das companhias listadas no Novo Mercado para se constatar as características principais da sociedade anônima em um ambiente de capital disperso.

Em seguida, passar-se-á à análise do conceito de poder de controle nas sociedades empresárias e nas sociedades anônimas, não só no direito brasileiro, mas também no direito estrangeiro, em especial no Direito Norte-americano, no Direito Comunitário Europeu, no Direito Francês e o Direito Inglês, visando pontuar os elementos essenciais do conceito de poder de controle.

Chegando-se aos elementos essenciais do conceito de poder de controle, o estudo pretende passar a uma análise do modelo do sistema de capital disperso e do modelo de companhia com capital disperso idealizada por Adolf Augustus Berle Jr. e Gardiner C. Means, de forma a permitir que se verifique se, como afirmado por Berle e Means, a dispersão acionária seria o caminho natural da evolução das sociedades por ações, bem como para permitir, após um breve retrospecto histórico-legislativo do mercado de capitais brasileiro e suas características, a verificação do exercício do poder de controle nas companhias brasileiras de capital aberto, especialmente após a criação dos níveis diferenciados de governança corporativa pela Bovespa.

A importância do poder de controle dentro das companhias já era conhecido antes mesmo da promulgação da Lei n.º 6.404/76, como afirmou Fábio Konder Comparato:

“Ou seja, de toda a sistemática legislativa esta certamente ausente uma peça essencial para a compreensão do verdadeiro mecanismo de

*funcionamento das sociedades anônimas entre nós. Essa peça-mestra, segundo penso, é o poder de controle.”*²

Assim, encerra-se o trabalho com a apresentação de uma conclusão acerca do tema proposto.

Em razão da equivocidade de alguns termos jurídicos, é preciso indicar, desde já, qual a acepção utilizada adiante no presente trabalho, para que sejam afastados equívocos interpretativos e, principalmente, para delimitar-se o uso do termo técnico equívoco.

Assim, o termo sistema, que é utilizado, no presente trabalho, associado às características existentes em dada localidade em que são predominantes as sociedades por ações de capital concentrado ou de capital disperso, tem a função primordial de estabelecer regularidades e regras, de modo que, segundo Lourival Vilanova³, seja formado um todo composto de partes dotadas de pertinencialidade, unidade e unicidade do ponto de partida.

Dessa maneira, em um sistema, há partes de um todo que apresentam vínculos que as interligam e as organizam, isto é, há elementos do todo que se relacionam formando um todo ordenado em função das semelhanças ou diferenças que as partes apresentam, formando, nas palavras de Mario Giuseppe Losano, “*um corpus ordenado e coeso de conhecimentos científicos (como nos Diálogos sobre os dois máximos sistemas do mundo ptolomaico e copernicano, de Galileu Galilei), filosóficos (como no sistema kantiano), jurídicos (como sistema das fontes do direito, o sistema das obrigações, entre outros) e assim por diante.*”⁴

Aplicando-se o termo sistema ao conjunto de companhias de capital aberto de dada localidade, temos que as companhias de capital aberto são o objeto da realidade que compõem o mercado de valores mobiliários, que é o sistema maior, cujos elementos

² COMPARATO, Fábio Konder. **Poder de Controle na Sociedade Anônima.** In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XII, n.º 9, 1973, p. 68.

³ VILANOVA, Lourival. **As Estruturas Lógicas e o Sistema de Direito Positivo.** 4.ª edição. São Paulo: Noeses, 2010, p. 127.

⁴ LOSANO, Mario Giuseppe. **Sistema e Estrutura no Direito: Das Origens à Escola Histórica.** Vol. 1. São Paulo: Martins Fontes, 2008, p. XIX.

componentes são unidos por um critério de unidade e com caráter orgânico e lógico, formando um todo coerente e harmônico⁵.

Logo, ao se utilizar o termo sistema de capital concentrado e sistema de capital disperso, utilizou-se o termo sistema na acepção de conjunto de elementos relacionados entre si, apresentando pertinencialidade e unidade, formando um todo que apresenta unidade de ponto de partida, ou seja, parafraseando Rachel Sztajn⁶, o termo sistema foi utilizado enquanto conjunto de elementos que apresentam alguma relação e que são coordenados entre si, funcionando como uma estrutura organizada.

Ademais, deu-se preferência à referência ao Direito Societário e não ao Direito Empresarial no curso do presente trabalho, visto que o seu objetivo primordial reside no estudo dos elementos e caracteres do poder de controle nas companhias de capital aberto, o que, salvo melhor juízo, constitui objeto do Direito Societário, enquanto conjunto de normas jurídicas reguladoras das “*relações entre as pessoas que se associaram para a realização de um fim comum*”, abrangendo: “(i) a determinação da finalidade; (ii) a organização; (iii) a situação jurídica dos sócios (status socii); (iv) o ordenamento do patrimônio especial decorrente do nascimento da sociedade; e (v) o ordenamento da empresa.”⁷

Assim, como o estudo visa a analisar o poder de controle e seus elementos dentro da sociedade por ações de capital aberto e não a empresa como fato humano econômico voluntário⁸ consistente na atividade econômica organizada, entendemos ser

⁵ A propósito, veja Geraldo Ataliba: “O caráter orgânico das realidades componentes do mundo que nos cerca e o caráter lógico do pensamento humano conduzem o homem a abordar as realidades que pretende estudar, sob critérios unitários, de alta utilidade científica e conveniência pedagógica, em tentativa do reconhecimento coerente e harmônico da composição de diversos elementos em um todo unitário, integrado em uma realidade maior. A esta composição de elementos, sob perspectiva unitária, se denomina sistema. Os elementos de um sistema não constituem o todo, com sua soma, como suas simples partes, mas desempenham cada um sua função coordenada com a função dos outros.” (ATALIBA, Geraldo. **Sistema Constitucional Tributário Brasileiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1968, p. 4)

⁶ SZTAJN, Rachel. **Sistema Financeiro Entre Estabilidade e Risco**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, p. 45.

⁷ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 2. 2.^a edição. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 32.

⁸ Veja Maria Helena Diniz: “O fato humano é o acontecimento que depende da vontade humana, abrangendo tanto os atos lícitos como os ilícitos. Pode ser: a) voluntário, se produzir efeitos jurídicos queridos pelo agente, caso em que se tem o ato jurídico em sentido amplo, que abrange: o ato jurídico em sentido estrito, se objetivar a mera realização da vontade do agente (perdão, ocupação, confissão etc.) e o negócio jurídico, se procura criar normas para regular interesses das partes, harmonizando vontades que, na aparência, parecem antagônicas (testamento, contratos, adoção etc.) e que se subordinam a algumas disposições

mais adequado fazer referência ao Direito Societário, enquanto direito das sociedades empresárias, e não ao Direito Empresarial, enquanto direito da empresa na qualidade de fato humano econômico voluntário, que, por sua vez, torna-se fato jurígeno ao corporificar-se, no âmbito jurídico, por meio da celebração de um contrato de sociedade, como bem apontou Pontes de Miranda:

“O mundo jurídico confina com o mundo dos fatos (materiais, ou enérgicos, econômicos, políticos, de costumes, morais, artísticos, religiosos, científicos), donde as múltiplas interferências de um no outro. O mundo jurídico não é mais do que o mundo dos fatos jurídicos, isto é, daqueles suportes fáticos que logram entrar no mundo jurídico. A soma, tecido ou aglomerado de suportes fáticos que passaram à dimensão jurídica, ao jurídico, é o mundo jurídico. Nem todos os fatos jurídicos são idênticos. Onde o problema inicial de os distinguir e de os classificar.

*2. Entrada no mundo jurídico. O fato jurídico provém do mundo fático, porém nem tudo que o compunha entra, sempre, no mundo jurídico.”*⁹

Há que se ressaltar, ainda, que o Direito Societário, embora tenha origem no fato humano econômico voluntário, que é a empresa enquanto atividade econômica organizada, não se limita ao estudo daquele fato, mas, sim, suplanta-o¹⁰, o que reforça nosso entendimento de que mais adequada é a referência ao Direito Societário em detrimento do Direito Empresarial.

Acrescente-se, também, que, embora o presente trabalho tenha como foco o estudo dos elementos do poder de controle no âmbito das sociedades por ações de capital aberto, preliminarmente analisou-se o poder de controle no âmbito das sociedades

comuns”. (DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro: Teoria Geral do Direito Civil**. 1.º vol. 19.ª edição. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 320).

⁹ MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**. Tomo 2. Campinas: Bookseller, 2000, p. 221.

¹⁰ Veja, a propósito, Miguel Reale: “Devemos entender, pois, que o Direito se origina do fato, porque, sem que haja um acontecimento ou evento, não há base para que se estabeleça um vínculo de significação jurídica. Isto, porém, não implica a redução do Direito ao fato, tampouco em pensar que o fato seja mero fato bruto, pois os fatos, dos quais se origina o Direito, são fatos humanos ou fatos naturais objet de valorações humanas.” (REALE, Miguel. **Lições Preliminares de Direito**. 20.ª edição. São Paulo: Saraiva, 1993, p. 198)

empresárias enquanto gênero do qual as companhias de capital aberto constituem espécie, para, então, estudar-se o poder de controle no âmbito das companhias de capital aberto.

Desde já, faz-se necessário ressaltar que, embora os arts. 1.º e 3.º, *caput*, da Lei n.º 6.404/76¹¹ indique o uso das denominações sociedade anônima e companhia, após a proibição da emissão de ações ao portador pelos arts. 1.º, *caput*, e 4.º, da Lei n.º 8.021/90¹², perdeu sentido a denominação sociedade anônima, visto que justamente o anonimato dos acionistas passou a ser proibido, desde à época do lançamento do Plano Collor I.

Assim, tecnicamente, seria mais correto deixar de fazer referência às sociedades anônimas para que fossem utilizadas as denominações companhia ou sociedade por ações. Contudo, no presente trabalho serão utilizadas indistintamente as denominações sociedade por ações, companhias e sociedades anônimas como expressões sinônimas, sendo que esta última expressão, em razão do uso consagrado, será também utilizada no presente trabalho, embora não seja a mais adequada tecnicamente.

Preliminarmente, ainda, é preciso que sejam feitas algumas observações introdutórias ao estudo que se pretende desenvolver por meio desta dissertação.

Para o estudo do exercício do poder de controle no âmbito das companhias de capital aberto, é fundamental ter-se uma sucinta noção dos fundamentos do processo econômico e, conseqüentemente, dos fundamentos do mercado, como forma, inclusive, de esclarecer o funcionamento da empresa no âmbito da atividade econômica e também de sua organização jurídica por meio do instituto jurídico da sociedade empresarial.

¹¹ “Art. 1º A **companhia ou sociedade anônima** terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.” (BRASIL. Lei n.º 6.404, de 15 d dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 02.11.2014)

“Art. 3º A sociedade será designada por denominação acompanhada das expressões “**companhia**” ou “**sociedade anônima**”, expressas por extenso ou abreviadamente mas vedada a utilização da primeira ao final.” (BRASIL. Lei n.º 6.404, de 15 d dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 02.11.2014)

¹² “Art. 1º A partir da vigência desta lei, fica vedado o pagamento ou resgate de qualquer título ou aplicação, bem como dos seus rendimentos ou ganhos, a beneficiário não identificado.”

“Art. 4º O art. 20 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 20. As ações devem ser nominativas.” (BRASIL. Lei n.º 8.021, de 12 de abril de 1990. Dispõe sobre a identificação dos contribuintes para fins fiscais e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8021.htm>. Acesso em 02.11.2014)

Toda a atividade de uma dada comunidade depende de uma certa estabilidade estrutural para que se desenvolva, o que não impede que o Direito desta comunidade seja modificado no decurso do tempo. As mudanças quantitativas e qualitativas do Direito dependem, por sua vez, da dinâmica social que determinará a evolução e adaptação das normas jurídicas à realidade social vigente.

Contudo, na vida comunitária, há situações conjunturais que se mostram incompatíveis com a estabilidade estrutural, mas que também são consideradas integrantes da estrutura social. Segundo Geraldo de Camargo Vidigal, os imperativos conjunturais são aqueles “*que resultam de forças que determinam flutuações ambientais de curto prazo, não compatíveis com a rigidez de um quadro estrutural.*”¹³ Desse modo, entre a estrutura estável e os imperativos conjunturais, há uma interação que acaba por influenciar o comportamento dos seres de dada comunidade.

Ainda, segundo Geraldo de Camargo Vidigal, uma estrutura sócio-cultural é constituída dos seguintes elementos essenciais: **(a)** conjunto de recursos naturais; **(b)** conjunto de equipamentos produtivos; e **(c)** conjunto de estoque de bens de consumo.

Os recursos naturais, quando inseridos em uma relação humana, constituem um elemento estável, mas passível de modificações em virtude da exploração humana e das forças da natureza. Os equipamentos produtivos, enquanto o conjunto de bens de capital, por sua vez, devem ser constantemente produzidos com a finalidade de substituir aqueles que se desgastam com o uso constante na atividade econômica produtiva, servindo não só à produção para satisfazer o crescimento da demanda, mas também para fazer frente às necessidades decorrentes do esgotamento dos recursos naturais.

Diante do constante crescimento demográfico, há a necessidade de serem feitos mais aportes de capital, como forma de restabelecer a relação capital *per capita*, permitindo, assim, o crescimento da riqueza, da produção e das rendas sociais, uma vez que o capital *per se* é muito estável quantitativa e qualitativamente.

¹³ VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos do Direito Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 101.

Em relação aos bens de consumo, quando se tratar de bem de consumo único ou não durável, o mesmo deve ser reposto à medida que é efetivamente consumido, enquanto que aos bens de consumo duráveis deve ser dado o mesmo tratamento dos bens de capital, ou seja, devem ser repostos à medida que se desgastam com o uso constante.

Assim, os homens de uma dada comunidade, ao interagirem, vão modificando seus relacionamentos com o ambiente em que vivem, seja em relação aos recursos naturais, seja em relação aos equipamentos produtivos ou, ainda, em relação aos bens de consumo, simplesmente porque os seres humanos vão alterando-se quantitativa e qualitativamente no decurso do tempo, de modo que apresentam uma acumulação do aprimoramento que é transmitido às novas gerações. Justamente a transmissão do aprimoramento acumulado no decorrer dos anos proporciona um avanço tecnológico e do próprio capital, o que, por sua vez, acaba causando uma expansão dos mercados.

Este processo de desenvolvimento tecnológico, que é viabilizado pela acumulação e transmissão do aperfeiçoamento humano, proporciona uma maior especialização da mão de obra e, portanto, desencadeia uma divisão do trabalho mais aprimorada, que alavanca o crescimento da produtividade de cada trabalhador. Obviamente que este processo de aperfeiçoamento tecnológico desenvolve-se paulatinamente.

Conforme ensina Geraldo de Camargo Vidigal, o Direito constitui uma das técnicas dominadas pelo homem, o qual se destina a disciplinar os atos e interesses dentro de uma dinâmica social, *in verbis*:

“Dentre as técnicas dominadas pelo Homem, destacam-se singularmente as do Direito, técnica da própria convivência social.

Para que as relações entre os homens possam desenvolver-se ordenadamente, é necessário que a tutela dos interesses e a disciplina dos atos se exerçam com estabilidade, preservada a dinâmica da vida

social. A Dogmática, assim, compõe um quadro vivo, mas relativamente estável.”¹⁴

Dessa forma, dentro de uma estrutura social, assim considerada como sendo um conjunto de relações de interação de diversos elementos proporcionalmente estáveis, o Direito está inserido dotado de certa estabilidade, ou seja, na estrutura social, o Direito apresenta-se como um elemento estável, mas dotado de certa dinâmica (em razão de suas alterações paulatinas em consequência da dinâmica da sociedade), em um ambiente social em que o grupo social estável, por meio de técnicas estáveis e com o uso de equipamentos que são alterados gradativamente, explora um mundo físico dotado de estabilidade.

Mas, nesta estrutura social, há ocorrências dinâmicas que causam mudanças bruscas, além de não apresentarem proporcionalidade dentre seus elementos. Estas ocorrências dinâmicas são as conjunturas que são definidas “*como um jogo de dinâmicas relações de interação entre elementos em proporções irregularmente oscilantes.*”¹⁵

No que concerne ao processo econômico, a economia, ao incorporar mecanismos financeiros, acaba por inserir a conjuntura rotineiramente, deixando, por isso, de ser, a conjuntura, um elemento excepcional no âmbito econômico. Isto ocorre porque o elemento financeiro da economia imputa-lhe elementos conjunturais que lhe são ínsitos e, simultaneamente, retira-lhe a estabilidade.

A atividade econômica (ou processo econômico na denominação utilizada por Geraldo de Camargo Vidigal), por sua vez, enquanto esforço social produtivo, consiste na aplicação do trabalho nos recursos naturais disponíveis por meio da utilização dos equipamentos produtivos existentes, cujo resultado pode ser analisado sob duas óticas: sob a ótica da expressão física e sob a ótica da expressão monetária.

Sob a ótica da expressão física, o resultado da aplicação do trabalho social sobre os recursos da natureza (isto é, sobre a riqueza existente), com a utilização dos equipamentos produtivos existentes, consistirá no conjunto de bens e/ou serviços

¹⁴ VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos do Direito Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 105.

¹⁵ VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos do Direito Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 106.

(denominados de produtos sociais) que serão colocados no mercado. Estes produtos ou serviços, também denominados de produto social ou físico, são compostos por um subconjunto de bens e serviços de consumo e um subconjunto de bens de capital (que são aqueles bens de produção) e de investimento (que são aos investimentos feitos em capital físico).

Já sob a ótica da expressão monetária, o resultado decorrente da aplicação do trabalho social sobre a riqueza existente, com o uso de equipamentos produtivos, consistirá na renda social, que nada mais é que o conjunto de remunerações de fator, ou seja, a remuneração percebida em moeda e proporcional ao aporte efetuado no esforço coletivo empenhado no processo econômico, podendo ser o salário pago aos trabalhadores, os juros dos capitais e os lucros ou prejuízos sofridos pelos empresários.

Comparando o produto social com a renda social, o primeiro denota uma situação dotada da estabilidade, enquanto que a segunda contempla uma situação dinâmica, justamente por envolver um fluxo, isto é, uma parcela da renda social é destinada aos gastos de consumo e outra parcela é destinada à constituição da poupança. Enquanto o conjunto de bens e serviços de consumo resultante do trabalho social é dinamicamente igual aos gastos de consumo, a parcela da renda social destinada à constituição da poupança não guarda igualdade dinâmica aos investimentos, pois os investidores nunca utilizam o mesmo montante de sua poupança nos investimentos, além de, geralmente, utilizarem crédito concedido para que realizem os investimentos, o qual supera em muito a capacidade dos investidores pouparem.

Deve-se observar que a poupança somente gera riqueza quando, sendo os gastos de consumo inferiores à renda social, a parcela destinada à poupança for efetivamente investida pelo poupador, visto que o meio de circulação da riqueza – que é a moeda – não é riqueza, enquanto que, para a empresa, ela será capitalizada quando distribuir dividendos inferiores aos lucros realizados, de modo que o excedente de lucro enriquecerá diretamente a empresa ao haver a transferência interna deste montante (excedente a título de lucro) à atividade produtiva.

Como observado por Geraldo de Camargo Vidigal, “a grande maioria dos que realizam poupanças não possui disposição empresarial e não faz investimentos”¹⁶, o que evidencia a inexistência de relação entre as decisões de investir e as decisões de poupar. Assim, enquanto o consumo gera renda social, que, por sua vez, é a origem da poupança, os “investimentos surgirão do peculiar conjunto de qualidades que compõem a disposição empresarial, quando confrontado com a expectativa de que dos investimentos advirão lucros, a um percentual excedente da taxa de juros do mercado.”¹⁷

Assim, embora haja uma diversidade entre a poupança e o investimento planejados, quando da concretização do investimento, há a utilização de mecanismos de acomodação entre poupança e investimentos, que são formados pelos fenômenos da moeda e do crédito, ou seja, esta acomodação entre poupança e investimentos ocorre por meio de processos monetários que são diretamente influenciados pelas finanças públicas.

Logo, as sociedades por ações devem ser estudadas levando-se em conta os fundamentos do mercado acima indicados, isto porque, como bem indicou Rafael Perez Escolar¹⁸, as companhias mobilizam uma grande quantidade de capitais no exercício de sua atividade econômica, seja para fazer frente à necessidade de atender à demanda e, assim, apresentar um processo produtivo acelerado, seja para captar recursos a serem destinados à execução de novos projetos econômicos, sem prejuízo da necessidade de oferecer retorno as investimentos feitos pelos acionistas, motivo pelo qual se pode considerar que a sociedade por ações constitui um verdadeiro instrumento técnico-jurídico do capitalismo.

¹⁶ VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos do Direito Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 112.

¹⁷ *Idem, ibidem*, p. 113.

¹⁸ “Este ligero bosquejo histórico nos muestra que la sociedad por acciones o sociedad anónima (28) surge como instrumento técnico-jurídico del capitalismo. Las grandes empresas de ultramar exigen la movilización de ingentes cantidades de dinero; los nuevos proyectos económicos han de ser realizados por la acumulación de muchas fortunas individuales. Exigencias todas que se cumplen mediante este tipo de ente social. Pero no sólo las sociedades anónimas posibilitan la conquista económica y una acelerada productividad (29), sino que también hacen real el enriquecimiento de titulares de pequeñas fortunas (30).” (Tradução livre: “Este ligeiro esboço histórico mostra-nos que a sociedade por ações ou sociedade anônima (28) surge como instrumento técnico-jurídico do capitalismo. As grandes empresas ultramarinas exigem a mobilização de grande quantidade de dinheiro; os novos projetos econômicos devem ser realizados pela acumulação de muitas fortunas individuais. Todas estas exigências cumprem-se por meio deste tipo de ente social. Mas não apenas as sociedades anônimas posibilitam a conquista econômica e uma acelerada produtividade (29), senão que também tornam real o enriquecimento dos titulares de pequenas fortunas (30).”) (ESCOLAR, Rafael Perez. **La Sociedad Anónima Europea**. Madrid: Montecorvo, 1972, p. 90)

Isto porque, ao mobilizar uma grande quantidade de capital com a finalidade de aperfeiçoar a técnica produtiva, a companhia proporciona um estímulo ao progresso técnico, justamente em busca da redução dos custos da produção e do aumento de sua produção para satisfazer a demanda, o que acaba por facilitar as trocas, o que somente é possibilitado pelo investimento.

E a importância da sociedade por ações, enquanto instrumento típico do capitalismo, é tão grande que seu funcionamento interessa a toda uma nação, pois, segundo André Tunc¹⁹, *(a)* as companhias exercem uma influência na economia nacional a partir do momento em que a bolsa de valores acaba por refletir uma opinião do mercado sobre o futuro da economia nacional e, ainda, *(b)* o sistema capitalista deve proporcionar vigor e honestidade para estimular o investidos a aportar recursos por meio de valores mobiliários, denotando sua alta influência no sistema econômico, do que decorre a importância também do poder de controle das companhias.

¹⁹ TUNC, André. **Le Droit Anglais Des Sociétés Anonymes**. 2^e édition. Paris : Dalloz, 1978, p. 1.

SÍNTESE CONCLUSIVA

Mesmo tendo, a sociedade por ações, apresentado uma evolução histórico-legislativa, culminando com seu atual modelo voltado para a macroempresa, dos estudos analisados, verifica-se que o modelo caracterizado por Adolf Augustus Berle Jr e Gardiner C. Means não é o último grau de evolução daquela modalidade societária, tampouco tem sua utilização difundida no âmbito mundial.

Ao contrário do que se poderia imaginar, a modalidade de sociedade por ações com maior uso difundido no mundo é a sociedade por ações com concentração de capital, o que nos faz indagar se realmente a dispersão do capital deveria ser considerada o grau mais evoluído das sociedades por ações.

Talvez, devêssemos ter em mente que de acordo com as peculiaridades econômicas, políticas, jurídicas e sociais de cada país, as empresas que adotam a modalidade de sociedade por ações acabam por encontrar sua eficiência dentro da modalidade mais utilizada, sem que haja necessariamente um movimento rumo à dispersão acionária, de modo que não se pode estabelecer uma relação direta entre a dispersão

acionária e a maior eficiência da empresa constituída sob a modalidade de sociedade por ações.

No que se refere ao desenvolvimento do mercado de capitais, ainda não há estudos conclusivos que estabeleçam uma relação direta entre seu desenvolvimento e o desenvolvimento econômico do país, embora haja evidências nesse sentido. De igual modo, não se sabe conclusivamente se a poupança estimula o desenvolvimento do mercado de capitais ou o desenvolvimento deste estimula a poupança para investimento direto na atividade produtiva.

Dos estudos analisados, pode-se constatar que o mercado de capitais tem sua forma e extensão determinados por inúmeros fatores, tais como a política econômica do país, a influencia dos interesses prevalecentes na formulação da política econômica, os interesses das elites, a formação econômica do país, a dependência da trajetória histórico-legal das instituições formais, os custos de transição, as normas sociais vigentes etc.

Não se trata, portanto, de obter o desenvolvimento do mercado de capitais somente com a atribuição de maiores direitos aos acionistas minoritários, pois a formatação daquele mercado depende de vários outros fatores, inclusive, da maior liberdade de ação dos agentes privados em termos de independência em relação ao poder estatal.

Viu-se que o Brasil herdou de Portugal o modelo estatal interventor desde a época Colonial, intervenção esta que também influencia os aspectos do mercado de capitais. Assim, mesmo tendo havido uma recente atuação autorregulatória da Bovespa, pode-se perceber que as companhias brasileiras não atingira o nível de dispersão acionária norte-americana, tampouco o mercado de capitais apresentou um extremo desenvolvimento.

Logo, ainda não há estudos suficientes para se prever qual rumo as companhias brasileiras tomarão, tampouco qual aspecto o mercado de capitais brasileiro assumirá, o que somente poderá ser respondido após o transcurso do tempo e a realização de estudos.

BIBLIOGRAFIA

ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. **Acordo de Acionistas Típicos e Atípicos**. Curitiba: Juruá, 2011.

ALDRIGHI, Dante Mendes; MAZZER NETO, Roberto. **Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil**. In: *Revista de Economia Política*, v. 25 n.º 2 (98), 2005. Disponível em <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v25n2/a09v25n2>>. Acesso em 30.06.2014.

ALVES, Joamir Müller Romiti Alves. **A Introdução do Conceito de ‘Influência Significativa’ na Lei das S.A. Representa a Introdução do Controle Externo no Direito Brasileiro?**. In: ZANETTI, Andrea; FEFERBAUM, Marina. **Direito dos Negócios em Debate**. São Paulo: Saraiva, 2011.

AMERICAN LAW INSTITUTE. **Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations**. Disponível em <http://www.ali.org/index.cfm?fuseaction=publications.ppage&node_id=88>

ANDRADE FILHO, Sérgio Teixeira. **Organização do Controle Societário na Sociedade Familiar**. São Paulo: Almedina, 2012.

ARANHA, Maria Lúcia de Arruda & MARTINS, Maria Helena Pires. **Filosofando: Introdução à Filosofia**. São Paulo: Moderna, 1991.

ARRUDA, Maria Clara da Silveira Villasbôas. **Companhia Aberta x Companhia Fechada**. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XXVI, n.º 65, Jan-Mar/1987.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 2001.

_____. **Iniciação ao Estudo do Direito Mercantil**. Sorocaba: Minelli, 2007.

ASQUINI, Alberto. **Profili dell'impresa**. Tradução de Fábio Konder Comparato. *In Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XXXV, n.º 104, Out-Dez/1996.

ATALIBA, Geraldo. **Sistema Constitucional Tributário Brasileiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1968.

BARBOSA, Henrique Cunha. **A Exclusão do Acionista Controlador na Sociedade Anônima**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

BARROS, Benedicto Ferri. **Mercado de Capitais e ABC de Investimentos**. São Paulo: Atlas, 1967.

BARROS, José Roberto Mendonça de *et al.* **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: Bovespa, 2000. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/mercado_capitais_desafios.pdf>. Acesso em 10.02.2013.

BARTHÉLÉMY, Jacques; COULON, Nicolas; EGAL, Jacques ; GUIGOU, Hubert; HARDOUIN, Michel ; MELLO, Xavier de; PETITEAU, Gérard & SEURAT, Patrick. **Le Droit des Groupes de Sociétés**. Paris : Dalloz, 1991.

BECHT, Marco ; MAYER, Colin. **Corporate Control in Europe**. *In: ULB – Université Libre de Bruxelles Institutional Repository*, 2013/13338, 2000. Disponível em <<http://economics.ouls.ox.ac.uk/11439/1/ccineurope.pdf>>. Acesso em 09.06.2013.

BEDICKS, Heloisa Belotti. **Governança Corporativa e Dispersão de Capital: Múltiplos Casos no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2009.

BERLE Jr., Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. 3.^a edição. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

BERTOLDI, Marcelo M. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima – Alguns Aspectos**. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XXXIX, n.º 118, 2000.

BETTARELLO, Flávio Campestrin. **Governança Corporativa – Fundamentos Jurídicos e Regulação**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

BOBBIO, Norberto. **Estado, Governo, Sociedade para Uma Teoria Geral da Política**. 1.^a edição. 18.^a Reimpressão. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2012.

BRUNETTI, Antonio. **Trattato del diritto delle società**. Vol. I. Milano: Giuffrè, 1948.

BRASSEUL, Jacques. **História Econômica do Mundo: Das Origens aos Subprimes**. 2.^a edição. Lisboa: Edições Texto & Grafia, 2010.

CARDOSO, Eliana A. **Economia Brasileira ao Alcance de Todos**. 14.^a edição. São Paulo: Brasiliense, 1993.

CARLIN, Wendy; MAYER, Colin. **How Do Financial Systems Affect Economic Performance?** Disponível em < <http://web.cenet.org.cn/upfile/88820.pdf>>. Acesso em 29.07.2014.

CARVALHO, Ney. **A Saga do Mercado de Capitais no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2014.

CARVALHO, Paulo de Barros. **Direito Tributário: Fundamentos Jurídicos da Incidência**. 2.^a edição. São Paulo: Saraiva, 1999.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vols. 1.º, 2.º e 4.º, Tomo II. 6.^a, 5.^a e 4.^a edições. São Paulo: Saraiva, 2011.

_____. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Saraiva, 2011.

_____; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002.

_____. **A Dispersão Acionária e o Desaparecimento da Figura do Controlador**. In: ROVAI, Armando Luiz; MURRAY NETO, Alberto. **As Sociedades por Ações na Visão Prática do Advogado**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2010.

_____. **A Nova Lei das Sociedades Anônimas – Seu Modelo Econômico**. 2.^a edição. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.

CHAMPAUD, Claude. **Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions**. Paris: Sirey, 1962.

_____. & PILLUSSEAU, Jean. **L'Entreprise et le Droit Commercial**. Paris : Armand Colin, 1970.

CHARLESWORTH, John; CAIN, Thomas Ewan; MORSE, Geoffrey; MARSHALL, Enid A.; MORRIS, Richard Colin. **Company Law**. 10^a edição. Londres: Stevens & Sons, 1972.

CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. **A Reforma do Mercado de Valores Mobiliários**. In: LOBO, Jorge. **Reforma da lei das Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

CHEFFINS, Brian R. **Company Law: Theory, Structure, and Operation**. Grã-Bretanha: Clarendon Press – Oxford, 2005.

CHIAVENATO, Idalberto. **Administração para Não Administradores**. 2.^a edição. São Paulo: Manole, 2011.

COASE, Ronald Harry. **The Nature of the Firm**. In: *Economica*, New Series, v. 4, n.º 16, Novembro de 1937. Disponível em

<<http://www.colorado.edu/ibs/eb/alston/econ4504/readings/The%20Nature%20of%20the%20Firm%20by%20Coase.pdf>>. Acesso em 22.12.2012.

COFFEE JR., John C.. **The Rise of Dispersed Ownership : the Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control**. In: *Yale Law Journal*, v. 111, 2001. Disponível em <<http://yalelawjournal.org/images/pdfs/455.pdf>>. Acesso em 29.07.2012.

_____. **Do Norms Matter?: A Cross-Country Examination of the Private Benefits of Control**. In: *Columbia Law and Economics Working Paper*, n.º 183, 2001. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=257613>. Acesso em 08.06.2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 2.ª edição. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2013. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em 30.10.2013.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônimas**. 4.ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

_____. **Poder de Controle na Sociedade Anônima**. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XII, n.º 9, 1973.

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

COSTA, Carlos Celso Orcesi da; **Controle Externo nas Companhias**. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XX, n.º 44, 1981.

COSTA, Maria Cristina Castilho. **Sociologia: Introdução à Ciência da Sociedade**. São Paulo: Moderna, 1990.

COZIAN, Maurice; VIANDIER, Alain ; DEBOISSY, Florence. **Droit des Sociétés**. 14.ª edição. Paris: Litec, 2001.

DALLARI, Dalmo de Abreu. **Elementos de Teoria Geral do Estado**. 17.^a edição. São Paulo: Saraiva, 1993.

DAVIS, Gerald F.; THOMPSON, Tracy A.. **A Social Movement Perspective on Corporate Control**. In: *Administrative Science Quarterly*, v. 39, n° 1, 1994. Disponível em < <http://webuser.bus.umich.edu/gfdavis/Papers/A%20Social%20Movement.pdf>>. Acesso em 09.06.2013.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. **Custos para Abertura de Capital no Brasil – Uma Análise sobre as Ofertas entre 2005 e 2011**. 2012. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Guia-Custos-para-abertura-de-capital-BMFBOVESPA-Deloitte.pdf>>. Acesso em 02.09.2012.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro: Teoria Geral do Direito Civil**. 1.º vol. 19.^a edição. São Paulo: Saraiva, 2002.

EIZIRIK, Nelson. **Propriedade e Controle na Companhia Aberta**. In: *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

_____. *et al.* **Mercado de Capitais - Regime Jurídico**. 2.^a edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

_____. **Propriedade e Controle na Companhia Aberta – Uma Análise Teórica**. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XXIII, n.º 54, 1984.

_____. **A Lei das S/A Comentada. Vol. I**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

ESCOLAR, Rafael Perez. **La Sociedad Anónima Europea**. Madrid: Montecorvo, 1972.

ETZIONI, Amitai. **Análise Comparativa de Organizações Complexas**. Rio de Janeiro: Zahar, 1974.

FAORO, Raymundo. **Os Donos do Poder**. Vols. 1 e 2. 10.^a edição. São Paulo: Globo e Publifolha, 2000.

FEIJÓ, Ricardo. **História do Pensamento Econômico**. 2.^a edição. São Paulo: Atlas, 2007.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. **Estudos de Filosofia do Direito: Reflexões sobre o Poder, a Liberdade, a Justiça e o Direito**. 3.^a edição. São Paulo: Atlas, 2009.

FOLSOM, Ralph H.. **European Community Business Law: A Guide to Law and Practice**. St. Paul: West Publishing, 1993.

FRANSCISCO, André Marques *et al.* **Análise Jurídica das Chamadas *Poison Pills* Brasileiras**. In: PENTEADO, Mauro Rodrigues & MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Mercado de Capitais Brasileiro: Doutrina, Cases & Materials**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

FRANCO, Vera Helena de Mello. **Direito Empresarial I**. 3.^a edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

_____ & SZTAJN, Rachel. **Direito Empresarial II**. 2.^a edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

FRONTINI, Paulo Salvador. **Função Social da Companhia: Limitações do Poder de Controle**. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. 27.^a edição. São Paulo: Companhia Editora Nacional e Publifolha, 2000.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. **Controlling Controlling Shareholders**. In: *University of Pennsylvania Law Review*, v. 152, nº 2, 2003. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=417181>. Acesso em 29.07.2012.

_____. **Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy.** *In: Harvard Law Review*, v. 119, nº 6, 2005. Disponível em < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=784744>. Acesso em 28.07.2012.

_____. **Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form or Function.** *In: American Journal of Comparative Law*, nº 49, 2001. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=229517>. Acesso em 29.07.2012.

_____; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. **Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States and the European Union.** *In: Stanford Law Review*, v.63, 2011. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1541226>. Acesso em 29.07.2012.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das Companhias ou Sociedades Anônimas.** 2.^a edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

GORGA, Érica. **Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries.** *In: Northwestern Journal of International Law & Business*, v.29, 2009. Disponível em < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1121037>. Acesso em 29.12.2007.

_____. **Direito Societário Atual.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

_____. **Culture and Corporate Law Reform: A Case Study of Brazil.** *In: University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, v. 27, nº 3, 2006. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=999942>. Acesso em 30.06.2014.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Sociedade Anônima: Poder e Dominação.** *In Revista de Direito Mercantil.* São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XXIII, nº 53, Jan-Mar/1984.

HAMILTON, Robert W. **Cases and Materials on Corporations**. 3.^a edição. Minnesota: West Publishing, 1986.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Renier. **The End of History for Corporate Law**. In: *Georgetown Law Journal*, n° 89, 2001. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528>. Acesso em 29.07.2012.

HARDY-HÉMERY, Odette. **Le Pouvoir dans L'Entreprise: Actionnaires et Dirigeants dans Les Sociétés du Nord, 1880-1960**. In: *Revue D'Histoire Moderne et Contemporaine*, n° 48-4, 2001. Disponível em: < <http://www.cairn.info/revue-d-histoire-moderne-et-contemporaine-2001-4-page-77.htm>>. Acesso em 09.06.2013.

IAMUNDO, Eduardo. **Sociologia e Antropologia do Direito**. São Paulo: Saraiva, 2013.

IUDÍCIBUS, Sérgio & RICARDINO FILHO, Álvaro Augusto. **A Primeira Lei das Sociedades Anônimas no Brasil – Lei n.º 1.083 – 22 de Agosto de 1860**. In: *Revista Contabilidade & Finanças*. São Paulo: USP, vol. 13, n° 29, Maio-Agosto de 2002. Disponível em <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v13n29/v13n29a01.pdf>> Acesso em 20.01.2013.

JENNINGS, Richard W.; MARSH Jr., Harold; COFFEE Jr, John C.; SELIGMAN, Joel. **Federal Securities Laws**. 5.^aedição. New York: Foundation Press, 2000.

KAPAZ, Emerson. **Lei das S.A.: uma Contribuição Decisiva**. In: LOBO, Jorge. **Reforma da lei das Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

LAMY FILHO, Alfredo. **A Reforma da Lei de Sociedades Anônimas**. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XI, n.º 7, 1972.

_____ ; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

_____ ; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. Vols. I e II. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. **Corporate Ownership Around the World**. In: *The Journal of Finance*, v. 54, 1999. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=103130>. Acesso em 29.07.2012.

_____ &
VISHNY, Robert W. **Legal Determinants of External Finance**. In: *The Journal of Finance*, v. 52, 1997. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=8179>. Acesso em 29.07.2012.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. **Os Desafios Propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro**. São Paulo: Malheiros, 2005.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 3.^a edição. São Paulo: Saraiva, 2010.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Pareceres**. Vol. I. São Paulo: Singular, 2004.

_____. **Poder de Controle**. In: *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

LOBO, Jorge. **Direitos dos Acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LOSANO, Mario Giuseppe. **Sistema e Estrutura no Direito: Das Origens à Escola Histórica**. Vol. 1. São Paulo: Martins Fontes, 2008.

MACIEL, José Fabio Rodrigues & AGUIAR, Renan. **História do Direito**. 6.^a edição. São Paulo: Saraiva, 2013.

MAGANO, Octavio Bueno. **Os Grupos de Empresas no Direito do Trabalho**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1979.

MARTIN, Elizabeth A. **A Dictionary of Law**. 5ª edição. Oxford: Oxford, 2002.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4.ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. **Manifesto do Partido Comunista**. *In: Cartas Filosóficas e Outros Escritos*. São Paulo: Grijalbo, 1977.

MAYER, Colin. **Ownership Matters**. Disponível em <ftp://ns1.ystp.ac.ir/YSTP/1/1/ROOT/DATA/PDF/unclassified/OWNERSHIPMATTERS.PDF>. Acesso em 29.07.2014.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo**. 6.ª edição. São Paulo: Malheiros, 1995.

MICHOUD, Léon. **La Théorie de la Personnalité Morale et Son Application au Droit Français**. V. 1. Paris: Librairie Générale de Droit e Jurisprudence, 1924.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado**. Tomo 2. Campinas: Bookseller, 2000.

MOGOROVICH, Sergio. **La Società per Azioni**. Roma: Buffetti, 2003.

MORENO, Fernando Sainz. **Conceptos Jurídicos, Interpretación y Discricionarietà Administrativa**. 4.ª edição. Madri: Civitas, 1976.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Desafios do Direito Societário Brasileiro na Disciplina da Companhia Aberta: Avaliação dos Sistemas de Controle Diluído e Concentrado**. *In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. Direito Societário – Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

_____. **Transferência de Controle nos Sistemas de Controle Concentrado e de Capital Disperso: Eficiências e Ineficiências**. *In: ADAMEK, Marcelo*

Vieira Von. **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011.

_____. **Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

_____. **Aquisição de Controle na Sociedade Anônima**. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. **Quem Deve Comandar a Companhia? Alocação do Poder Empresarial: Sistema de Freios e Contrapesos**. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins. **Temas Essenciais de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2012.

OIOLI, Erik Frederico. **Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas**. 1.^a edição. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

PARKINSON, John E. **Corporate Power and Responsibility – Issues in the Theory of Company Law**. Nova Iorque: Oxford University Press, 2002.

PARENTE, Norma. **Principais Inovações Introduzidas pela Lei n.º 10.303, de 31 de Outubro de 2001, à Lei de Sociedades por Ações**. In: LOBO, Jorge. **Reforma da lei das Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

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

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Acordo de Acionistas sobre Controle de Grupo de Sociedades**. In: *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano 5, n.º 15, Jan-Mar de 2002.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1988.

_____. **Dissolução e Liquidação de Sociedades**. Brasília: Brasília Jurídica, 1995.

_____. **Apontamentos sobre a Alienação do Controle de Companhias Abertas**. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano XXVIII, n.º 76, Dez - 1989.

_____; Munhoz, Eduardo Secchi. **Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: Quartie Latin, 2012.

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

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **Economia Brasileira**. 7.^a edição. São Paulo: Brasiliense, 1988.

PONTES, Aloysio Lopes. **Sociedades Anônimas**. Vol. II. 4.^a edição. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1957.

PRADO, Roberta Nioac. **Desconcentração do Poder de Controle e Poison Pills: Evolução no Mercado de Capitais Brasileiro**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura. **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

PROCIANOY, Jairo Laser; VERDI, Rodrigo S. **Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 – Determinantes e Consequências**. In: *Revista Brasileira de Finanças*, v. 7, n.º 1, 2009. Disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1429/799>>. Acesso em 30.06.2014.

REALE, Miguel. **Lições Preliminares de Direito**. 20.^a edição. São Paulo: Saraiva, 1993.

ROBINS, Nick. **A Corporação que Mudou o Mundo**. Rio de Janeiro: Bertrand Brasi – DIFEL, 2012.

ROCHA, José Manuel de Sacadura. **Sociologia Jurídica**. 3.^a edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

ROE, Mark J.. **Capital Markets and Financial Politics: Preferences and Institutions**. In: *Oxford Handbook on Capitalism*, 2011. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1723331>. Acesso em 20.05.2014.

_____ & BEBCHUK, Lucian. **A Theory of Path Dependency in Corporate Governance and Ownership**. In: *Stanford Law Review*, v. 52, 1999. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=202748>. Acesso em 29.07.2012.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 3.^a edição. São Paulo: Malheiros, 2006.

SANTOS, Anthony Dias dos. **Transações Entre Partes Relacionadas e Abuso do Poder de Controle**. São Paulo: Almedina, 2011.

SANTOS, Edilene Santana; CIA, Joanília Neide Sales; CIA, Josilmar Cordenonssi. **US GAAP x Normas Brasileiras: Mensuração do Impacto das Diferenças de Normas no Lucro Duplamente Reportado pelas Empresas Brasileiras Emissoras de ADRS na NYSE**. In: *Revista de Administração Mackenzie*, v. 12. n.º 1, São Paulo, 2011. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1678-69712011000100004&script=sci_arttext> Acesso em 24.02.2013.

SCHMIDT, Dominique. **Les Conflits D'Intérêts dans la Société Anonyme**. Version nouvelle. Paris: Joly, 2004.

SCHMITTHOFF, Clive M. **European Company Law Texts**. Nova Iorque: Matthew Bender, 1974.

SCORGNAMIGLIO, Giuliana. **Codice delle Società**. Bologna: Zanichelli, 2004.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. **Governança Corporativa e os Determinantes da Estrutura de Capital: Evidências Empíricas no Brasil**. In: *Revista de Administração Contemporânea*, v. 12, 2008. Disponível em <http://200.144.190.38/bitstream/handle/2012.1/6257/art_SILVEIRA_Governanca_Corporativa_e_os_determinantes_da_estrutura_2008.pdf?sequence=1>. Acesso em 29.07.2012.

_____ ; SAITO, Richard. **Governança Corporativa: Custos de Agência e Estrutura de Propriedade**. In: *Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n.º 2, 2008. Disponível em <<http://www.scielo.br/pdf/rae/v48n2/v48n2a07.pdf>>. Acesso em 30.06.2014.

SROUR, Robert Henry. **Poder, Cultura e Ética nas Organizações**. 3.^a edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

SZTAJN, Rachel. **Teoria Jurídica da Empresa**. 2.^a edição. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. **Sistema Financeiro Entre Estabilidade e Risco**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

TAVARES, André Ramos. **Direito Constitucional Econômico**. São Paulo: Método, 2003.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro**. Vol. 1. São Paulo: Bushatsky, 1979.

TOMAZETTE, Marlon. **Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003.

TRUBEK, David M.; VIEIRA, Jorge Hilário Gouvêa; SÁ, Paulo Fernandes de. **Direito, Planejamento e Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro 1965-1970**. 2.^a edição. São Paulo: Saraiva, 2011.

TUNC, André. **Le Droit Américain Des Sociétés Anonymes**. Paris: Economica, 1985.

_____. **Le Droit Anglais Des Sociétés Anonymes**. 2.^a edição. Paris: Dalloz, 1978.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por Ações**. Vol. II. 2.^a edição. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1953.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 1. 2.^a edição. São Paulo: Malheiros, 2008.

_____. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 2. 2.^a edição. São Paulo: Malheiros, 2010.

_____. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 3. São Paulo: Malheiros, 2008.

VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos do Direito Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

VILANOVA, Lourival. **As Estruturas Lógicas e o Sistema de Direito Positivo**. 4.^a edição. São Paulo: Noeses, 2010.

WALD, Arnaldo. **O Governo das Empresas**. In: *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Ano 5, n.º 15, Jan-Mar de 2002.

_____. **O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário**. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Malheiros, Ano XXXVI, n.º 110, Jun/1998.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais**. 2.^a edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.