

**JOÃO VITOR ORDONES DA COSTA CRUZ**

**DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ACIONISTAS CONTROLADORES DE  
SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Dissertação de Mestrado

Orientação:

Professora Dra. Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo - SP**

**2022**

**JOÃO VITOR ORDONES DA COSTA CRUZ**

**DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ACIONISTAS CONTROLADORES DE  
SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Versão Original

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação da Professora Dra. Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca.

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo – SP**

**2022**

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

---

Costa Cruz, João Vitor Ordones da  
Deveres e Responsabilidades dos Acionistas  
Controladores de Sociedades Anônimas ; João Vitor  
Ordones da Costa Cruz ; orientadora Priscila Maria  
Pereira Corrêa da Fonseca -- São Paulo, 2022.  
169 p.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em  
Direito Comercial) - Faculdade de Direito,  
Universidade de São Paulo, 2022.

1. Direito Comercial. 2. Acionista Majoritário.  
3. Sociedade Anônima. I. Fonseca, Priscila Maria  
Pereira Corrêa da, orient. II. Título.

---

COSTA CRUZ, João Vitor Ordones da. *Deveres e Responsabilidades dos Acionistas Controladores de Sociedades Anônimas*. 2022. 169 p. Mestrado – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

Banca Examinadora

---

Dra. Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca (orientadora)

Nome: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Aprovação: \_\_\_\_\_

Nome: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Aprovação: \_\_\_\_\_

Nome: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Aprovação: \_\_\_\_\_

Um agradecimento especial à minha orientadora, Professora Dra. Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca, pelo zelo e pela prontidão em me auxiliar na elaboração deste trabalho. Sem ela, que acreditou e enfrentou comigo o desafio, apontando melhorias e me estimulando nos estudos, esta dissertação não seria concluída da forma que foi. Serei eternamente grato por essa oportunidade.

## RESUMO

COSTA CRUZ, João Vitor Ordones da. *Deveres e Responsabilidades dos Acionistas Controladores de Sociedades Anônimas*. 2022. 169 p. Mestrado – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

Investidos em uma das posições mais relevantes da esfera empresarial, com o poder inclusive para estabelecer diretrizes aos administradores, os acionistas controladores são figura chave à rotina societária, principalmente no contexto do Direito Comercial brasileiro. Em virtude da posição de relevo que os acionistas controladores exercem dentro da companhia e tendo em vista todos os direitos e poderes que a lei lhes proporciona, o Capítulo X, Seção IV, da Lei 6.404/76, estabelece seus *deveres e responsabilidades*. Os referidos *deveres e responsabilidades*, entretanto, são dispostos na Lei 6.404/76 de forma exemplificativa e ilustrativa, tornando necessário um esforço interpretativo para delimitar as normas basilares às quais os acionistas controladores se submetem. Propõe-se, por meio desta dissertação, um estudo que identifique, de forma principiológica, quais são os *deveres e responsabilidades* impostos aos acionistas controladores, bem como que delimite quais os padrões de comportamentos que dele são exigidos, analisando, ainda, as consequências advindas do descumprimento de tais *deveres e responsabilidades* (e.g. suspensão de direitos, responsabilidade civil, anulabilidade do ato etc.). Para tanto, a pesquisa se valerá de uma análise sistemática da Ciência Jurídica, principalmente naquilo que tange ao Direito Comercial, a fim de estruturar, com precisão, quais normas basilares norteiam os *deveres e responsabilidades* impostos (explícita e implicitamente) pela Lei 6.404/76 aos acionistas controladores de sociedades anônimas, bem como quais são as consequências advindas de eventual descumprimento.

**Palavras-chave:** Acionista Controlador; Poder de Controle; Sociedade Anônima; Deveres e Responsabilidades.

## ABSTRACT

COSTA CRUZ, João Vitor Ordones da. *Duties and Liabilities of Controlling Shareholders*. 2022. 169 p. Master – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2022.

Invested in one of the most relevant roles in the corporate scenario, even with powers to establish guidelines for directors and officers of their controlled companies, the controlling shareholders are a relevant figure in the corporate routine, especially in the context of Law 6.404/76. Due to the relevant role that the controlling shareholders perform in the company and considering all rights and powers provided by Law 6.404/76 to them, its Chapter X, Section IV, establishes their specific *duties* and *liabilities*. Such *duties* and *liabilities*, however, are laid down in Law 6.404/76 with an illustrative and broad concept, requesting an interpretative effort to delimit the standards that controlling shareholders are submitted to. Therefore, it is proposed through this dissertation a principled study that identifies the *duties* and the *liabilities* imposed to controlling shareholders, as well as that identifies the standards and performances required from them, also analyzing the consequences arising from the breach of such *duties* and *liabilities* (e.g. suspension of rights, civil liability, annulment of the act, etc.). For such purpose, the research shall perform a systematic analysis of the Brazilian Corporate Law, in order to determine which principles, guide the *duties* and *responsibilities* imposed (explicitly and implicitly) by Law 6.404/76 to controlling shareholders, as well as what are the consequences arising from the breach of such standards.

**Keywords:** Controlling Shareholders; Majority Shareholders; Controlling of Companies; Corporation; Duties and Liabilities.

## SUMÁRIO

<b>1. INTROITO</b> .....	13
<b>2. CONTROLE SOCIETÁRIO NO DIREITO BRASILEIRO</b> .....	18
2.1. Poder e controle: conceitos e etimologias.....	18
2.2. A evolução do controle societário no cenário jurídico brasileiro.....	20
2.2.1. O controle societário sob o prisma da dispersão acionária.....	28
2.3. O controle societário na Lei 6.404/76: conceito, requisitos e configuração.....	36
2.4. Tipos de controle societário.....	45
2.4.1. O controle externo e interno.....	46
2.4.2. O controle totalitário, majoritário, minoritário e gerencial.....	50
2.4.3. Acionista controlador individual e acionista controlador como um grupo de pessoas.....	57
2.4.4. Grupos societários e o controle societário direto e indireto.....	61
2.5. Conclusões preliminares do Capítulo 2.....	63
<b>3. DEVERES, OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DO CONTROLADOR</b> .....	64
3.1. Dever, obrigação e responsabilidade: conceitos e etimologias.....	64
3.2. Deveres, obrigações e responsabilidades do acionista na Lei 6.404/76.....	70
3.3. Deveres, obrigações e responsabilidades específicos do controlador na Lei 6.404/76.....	72
3.3.1. Do dever de diligência.....	79
3.3.2. Do dever de lealdade e do aproveitamento de uma chance.....	82
3.3.3. Do dever de informar.....	90
3.3.4. Da realização de OPA em caso de aumento de participação acionária... ..	91
3.3.5. Do exercício do direito de voto no interesse da companhia e da vedação ao conflito de interesses e benefício particular.....	92
3.4. Deveres e responsabilidades do Estado enquanto acionista controlador.....	99
3.5. Conclusões preliminares do Capítulo 3.....	104
<b>4. ABUSO DO PODER DE CONTROLE: MEDIDAS, REMÉDIOS E CONSEQUÊNCIAS</b> .....	105
4.1. Ato ilícito, dano e abuso do poder de controle como requisitos para a responsabilidade civil do controlador.....	105
4.2. Medidas preventivas e remédios jurisdicionais, extrajudiciais e administrativos.....	107
4.2.1. Ação de responsabilidade civil contra o controlador.....	107



4.2.2. Ação de anulação de ato ou deliberação por abuso do poder de controle.	110
4.2.3. Processo administrativo e a atuação da CVM no âmbito das companhias abertas.....	113
4.2.4. Suspensão dos direitos de acionistas controladores.....	115
4.3.5. Exclusão do acionista controlador em sociedades anônimas fechadas.....	116
4.3. Conclusões preliminares do Capítulo 4.....	119
<b>5. CONCLUSÕES DA DISSERTAÇÃO.....</b>	<b>120</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>124</b>
Anexo 01 – Tabela comparativa dos segmentos de listagem da B3.....	132
Anexo 02 – Controle nas Companhias listadas no Novo Mercado da B3.....	137
Anexo 03 – Controle nas Companhias listadas no Nível 1 da B3.....	149
Anexo 04 – Controle nas Companhias listadas no Nível 2 da B3.....	152
Anexo 05 – Controle nas Companhias listadas no Bovespa Mais da B3.....	155
Anexo 06 – Controle nas Companhias listadas no Bovespa Mais Nível 2 da B3.....	157
Anexo 07 – Controle nas Companhias listadas no Nível Tradicional da B3.....	158

## LEIS E NORMAS UTILIZADAS AO LONGO DA DISSERTAÇÃO

<b>Termo definido:</b>	<b>Significado:</b>
“Decreto 575/1849”	Decreto nº 575, de 10 de janeiro de 1849.
“Lei 556/1850”	Lei nº 556, de 25 de junho de 1850.
“Lei 3.150/1882”	Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882.
“Decreto-Lei 2.627/40”	Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940.
“Lei 6.385/76”	Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976.
“Lei 6.404/76”	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
“Resolução CMN 401/76”	Resolução do CMN nº 401, de 22 de dezembro de 1976.
“Constituição Federal”	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 e suas emendas constitucionais.
“ICVM 229/95”	Instrução normativa da CVM nº 229, de 16 de janeiro de 1995.
“Lei 9.457/97”	Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997.
“Lei 9.491/97”	Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997.
“Lei 10.303/01”	Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001.
“ICVM 358/02”	Instrução normativa da CVM nº 358 de 3 de janeiro de 2002.
“Código Civil”	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.
“Resolução CMN 2.927/02”	Resolução do CMN nº 2.927, de 17 de janeiro de 2002.
“ICVM 323/00”	Instrução normativa da CVM nº 323, de 14 de janeiro de 2000.
“ICVM 361/02”	Instrução normativa da CVM nº 361 de 5 de março de 2002.
“Lei Complementar 123/03”	Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2003.
“ICVM 441/06”	Instrução normativa da CVM nº 441, de 10 de novembro de 2006.
“Lei 11.638/07”	Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

“Resolução CMN 3.539/08”	Resolução do CMN nº 3.539, de 28 de fevereiro de 2008.
“ICVM 476/09”	Instrução normativa da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009.
“ICVM 480/09”	Instrução normativa da CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009.
“ICVM 481/09”	Instrução normativa da CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009.
“CPC/15”	Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015.
“Lei 13.303/16”	Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016.
“ICVM 578/16”	Instrução normativa da CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016.
“ICVM 607/19”	Instrução normativa da CVM nº 607, de 17 de junho de 2019.

## LISTA DE ABREVIACOES

<b>Termo definido:</b>	<b>Significado:</b>
“B3”	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.
“CMN”	Conselho Monetário Nacional.
“CVM”	Comissão de Valores Mobiliários.
“FIP”	Fundo de Investimento em Participações.
“IPO”	<i>Initial Public Offering</i> ou Oferta Pública Inicial de ações.
“OCDE”	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.
“OPA”	Oferta Pública de Aquisição de ações.



## 1. INTROITO

*“Most of corporate law can be understood as responding to three principal sources of opportunism that are endemic to such organization: conflicts between managers and shareholders, conflicts between controlling and non-controlling shareholders, and conflicts between shareholders and the corporation’s other contractual counterparties, including particularly creditors and employees.”<sup>1</sup>*

Dentre os diversos tipos societários existentes no Direito Comercial brasileiro, as sociedades anônimas representam o esforço do legislador pátrio em disponibilizar ao empresariado uma figura jurídica apta a garantir suporte legal a grandes e médios negócios<sup>2</sup>, visando desenvolver o mercado e a economia nacional.

É também o tipo societário que, no Brasil, permite o fortalecimento do mercado de capitais<sup>3</sup>, oferecendo à poupança popular e aos investidores institucionais, nacionais e estrangeiros, o acesso a um mercado que minimize as inseguranças jurídicas e maximize a paridade de informações. Representa, portanto, uma estrutura que permite e fomenta o

---

<sup>1</sup> KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki; PARGENDLER, Mariana; RINGE, Wolf-Georg; e ROCK, Edward. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 4. ed. Nova York: Oxford University, 2017, p. 2.

<sup>2</sup> Apesar do regime societário trazido pela Lei 6.404/76 possibilitar a atuação de pequenos negócios sob a forma de sociedade anônimas, alguns outros aspectos devem ser considerados, como, a título de exemplo, os tributários. Isso porque a Lei Complementar 123/03 ainda não concede às sociedades anônimas a condição de micro ou pequena empresa, para fins de aplicação do simples nacional. Os Professores Leonardo Parentoni e Marcelo Andrade Féres acertadamente contestam tais restrições ainda aplicáveis às sociedades anônimas, já que o regime especial da Lei Complementar 123/03 possibilita a adesão ao simples nacional em razão de tamanho do negócio/faturamento anual, mas o restringe às sociedades anônimas meramente por sua natureza jurídica: *“O que se pondera é o equívoco legislativo de presumir que toda S/A é de grande porte. Esta presunção não leva em conta distinções técnicas basilares, como a que separa a S/A aberta da fechada. Também não condiz com a realidade, pois a evolução histórica dos tipos societários brasileiros vem, cada vez mais, aproximando a estrutura interna e o funcionamento da sociedade limitada ao da sociedade anônima fechada. (...) Características clássicas que as diferenciavam, em outros tempos, estão sendo cada vez mais atenuadas. Não obstante, a Lei Complementar n° 123/2003, em descompasso com a realidade, ainda proíbe que a S/A seja enquadrada como pequeno empresário. Ao fazer isto, acarreta uma série de efeitos adversos. O efeito direto e imediato é restringir injustificadamente o alcance da política constitucional de tratamento favorecido ao pequeno empresário. Os benefícios da referida Lei Complementar são pura e simplesmente sonogados à S/A, inclusive a tributação pelo SIMPLES, que poderia ser-lhe vantajosa, em inúmeros contextos. O adágio popular de que o Brasil é um “cemitério de empresários” faz ainda mais sentido para a S/A de pequeno porte, que não obtém do Estado incentivos ou medidas de apoio, justamente quando delas mais necessita, ou seja, quando ainda está iniciando as suas atividades.* (PARENTONI, Leonardo; FÉRES, Marcelo Andrade. Sociedade Anônima Fechada em Perspectiva. In: *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. São Paulo, ano 1, n. 4, p. 41 e p. 53, nov. 2016).

<sup>3</sup> Exposição de Motivos n° 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda: *“4. O Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País.”* (Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>, acesso em 11 jul. 2020).

investimento privado e, dentre os demais tipos societários previstos no ordenamento jurídico brasileiro, leva à maior dispersão da titularidade das participações societárias.

Como decorrência de tal propósito, a Lei 6.404/76 prevê e estipula uma estrutura orgânica das sociedades anônimas<sup>4</sup>, composta pela existência ou pela possibilidade de criação de diversos órgãos societários de administração e fiscalização que interagem entre si e formam uma estrutura robusta e coesa de governança corporativa, ideal para se estruturar a grande empresa nacional.

Nessa estrutura, o órgão supremo é a assembleia geral de acionistas, a qual, em regra, é comandada pelo acionista controlador. Os acionistas controladores são, por isso, figura chave à rotina das sociedades anônimas, principalmente no contexto do Direito Comercial brasileiro, sob o qual, além de efetivamente decidir os rumos das deliberações da sociedade, têm eles a prerrogativa de orientar sua gestão – mediante indicação, eleição e influência exercida sobre a maioria dos membros da administração<sup>5</sup> –, tudo nos termos da Lei 6.404/76.

Não obstante, da mesma forma que a Lei 6.404/76, de um lado, concentra os direitos e garante maior poder de ingerência aos acionistas controladores, ela se preocupa em assegurar, de outro, que o exercício do poder de controle seja parametrizado, fiscalizado e, quando lesivo e/ou abusivo, passível de ser interrompido, remediado e/ou sancionado.

Na legislação pátria, a estruturação de deveres e responsabilidades para os acionistas controladores foi positivada pela primeira vez com o advento da Lei 6.404/76<sup>6</sup>, nos termos da sua Seção IV, Capítulo XII<sup>7</sup>, principalmente. Tais normativas, entretanto, foram estruturados de forma genérica, exemplificativa e ilustrativa, passando ao largo do que seriam de fato as diretrizes que deveriam nortear os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 11.

<sup>5</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das Companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 598 e pp. 603-607.

<sup>6</sup> O Decreto-Lei 2.627, de 26 de setembro de 1940 (“Decreto-Lei 2.627/40”) não previa, nem estruturou os “*deveres e responsabilidades*” específicos dos acionistas controladores, sendo essa uma inovação da Lei 6.404/76. O mais próximo que o Decreto-Lei 2.627/40 chegou disso foi por meio de seu art. 95, cuja previsão se assemelha à do atual art. 115 da Lei 6.404/76, aplicável a todos os acionistas incondicionalmente.

<sup>7</sup> A Seção IV, Capítulo XII, da Lei 6.404/76 foi alterada desde sua edição apenas em duas ocasiões: (i) a inclusão do art. 116-A, pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, e (ii) a inclusão do item h, do art. 117, §1º, pela Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997.

<sup>8</sup> “[D]iferentemente da técnica adotada em relação aos administradores (artigos 153 a 157), a Lei nº 6.404, de 1976, não especificou categorias de deveres fiduciários atribuídos ao controlador. O dispositivo que trata dos

Assim, com o fito de aprofundar a análise da dialética entre poderes e deveres do acionista controlador nas sociedades anônimas brasileiras, é necessário extrair, no contexto da Lei 6.404/76, qual a sistemática jurídica que de fato dê solução aos conflitos de poder no exercício do controle das companhias, por meio de determinação das normas basilares que perfeçam os deveres e responsabilidades aplicáveis a todos os acionistas controladores. Para tanto, conforme aponta Maria Glória Ferraz de Almeida, citando, dentre outros, Paulo Salvador Fortini<sup>9</sup>, é necessário “ir além da ‘férrea lógica formal’, a fim de empreender uma solução jurídica às disputas controlador vs. não controladores que guarde compatibilidade com a real dinâmica societária.”<sup>10</sup>

Propõe-se, portanto, ao longo dessa dissertação, a realização de uma análise sistemática<sup>11</sup> dos deveres, obrigações e responsabilidades dos acionistas controladores das sociedades anônimas brasileiras, para que se possa apurar, com maior profundidade: (i) se os controladores possuem deveres, obrigações e responsabilidades inerentes a suas posições dentro das companhias; (ii) se é possível identificar e delimitar quais seriam tais deveres, obrigações e responsabilidades, e de qual forma eles orientam a atuação dos controladores das sociedades anônimas brasileiras; e (iii) quais consequências para os acionistas controladores que descumpram as normas a eles impostas.

No intuito de responder os pontos acima levantados, realizou-se uma pesquisa *aplicada e exploratória*<sup>12</sup>, mediante a análise crítica da legislação, doutrina (nacional e estrangeira) e julgados existentes sobre o assunto (seja da CVM, seja das cortes judiciais). O estudo perpassa por uma vasta análise, no âmbito do Direito Comercial, daquilo que toca a

---

*padrões de conduta desse acionista é uma cláusula geral que comporta uma série de obrigações.*” (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/2009, julgado em 11 de agosto de 2015).

<sup>9</sup> “[P]ensamos, sinceramente, que a dialética do poder, no âmbito da sociedade anônima, não se equaciona a partir de raciocínios lineares. Estes, ainda que guardem em seu âmago uma férrea lógica formal, certamente são incompatíveis com todas as flexões que a dinâmica societária revela.” (FRONTINI, Paulo Salvador. Sociedade Anônima – Direito de retirada – recesso de dissidente – Lei Lobão: um precedente judicial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. V. 86, abril-junho/1982, pp. 71-77 e p. 77).

<sup>10</sup> PRADO, Maria da Glória Ferraz de Almeida. *A admissibilidade e a conveniência da exclusão do controlador em S.A.* Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2015, p. 13.

<sup>11</sup> Como afirma a doutrina, o objetivo da interpretação sistemática do direito é “em atribuir a melhor significação, dentre várias possíveis, aos princípios, às normas e aos valores jurídicos, hierarquizando-os num todo aberto, fixando-lhes o alcance e superando antinomias, a partir da conformação teleológica, tendo em vista solucionar os casos concretos.” (FREITAS, Juarez. *A interpretação sistemática do direito*. São Paulo: Malheiros Editores, 1995, p. 54).

<sup>12</sup> FARIAS FILHO, Milton Cordeiro. *Planejamento da pesquisa científica*. São Paulo: Atlas, 2013, pp. 62-63.



assuntos como a formação do controle societário, os direitos dos acionistas, os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e a responsabilidade civil de tais acionistas.

Para tanto, com base no acima exposto, além da presente introdução, esta dissertação é estruturada e dividida em 3 (três) partes: (i) “*Controle societário no Direito Brasileiro*”; (ii) “*Deveres, Obrigações e Responsabilidades do Controlador*”; e (iii) “*Abuso do Poder de Controle: medidas, remédios e consequências*”; seguido ao final de uma conclusão.

A primeira parte da dissertação visa a delimitar o sujeito objeto desse estudo, qual seja, o controlador das sociedades anônimas. Prestar-se-á, de início, à análise das características históricas do controle societário no Brasil, ou seja, desde a evolução da concentração vs. pulverização do poder acionário no país, até a evolução legal das sociedades anônimas e do controle societário – desde a Lei 556/1850 (Código Comercial) até a atual Lei 6.404/76.

A partir da análise da figura chave da presente dissertação – o controlador na Lei 6.404/76 –, será feito o estudo dos requisitos a serem considerados para a caracterização do controle societário. Uma vez delimitado o conceito de controle societário e determinado, em termos gerais, quem é o controlador – inclusive com a diferenciação entre acionista controlador e acionista majoritário –, passar-se-á a averiguar os tipos de controle societário e suas características individuais.

A segunda parte da dissertação buscará delimitar as obrigações, deveres e responsabilidades dos controladores, em especial com o objetivo de identificar quais normas basilares orientam o exercício do poder de controle. É essa a análise-chave da dissertação.

Para se chegar a esse objetivo, inicialmente esse capítulo abordará as obrigações, deveres e responsabilidades que atingem toda a classe acionária nas sociedades anônimas brasileiras. A partir de então, pautar-se-á à análise de quais são as obrigações, deveres e responsabilidades destinados especificamente aos controladores para, então, iniciarmos a sistematização das normas basilares que orientam a atividade dos controladores nas sociedades anônimas.

Do mais fácil para o mais difícil, serão analisados, definidos e delimitados desde os deveres, responsabilidades e obrigações expressos no ordenamento jurídico brasileiro, até aqueles não expressos no ordenamento. O que se buscará com isso, abstraindo-se de tais deveres, obrigações e responsabilidades, as normas basilares a eles atreladas, é justamente

identificar quais os limites para o exercício do poder de controle nas sociedades anônimas e identificar de que forma e por quais parâmetros devem os controladores ponderar seus atos quando do exercício do poder de controle.

A terceira e última parte da dissertação representa uma análise-consequência da segunda parte: havendo o descumprimento pelos controladores das normas basilares a eles impostas conforme identificadas e delimitadas na segunda parte, analisar-se-á quais as consequências que podem sobre eles recair, extrajudicialmente, judicialmente ou administrativamente. Nessa toada, passar-se-á por cada medida, ato ou punição aplicável aos controladores, dosando a consequência pelo nível da infração caso a caso.

É sob essa estrutura e didática que se buscará, nos próximos capítulos, definir os *“Deveres e Responsabilidades dos Acionistas Controladores de Sociedades Anônimas”*.

## 2. CONTROLE SOCIETÁRIO NO DIREITO BRASILEIRO

### 2.1. Poder e controle: conceitos e etimologias

Quando utilizadas no contexto do Direito, os termos *poder* e *controle* ganham conotações e conceitos próprios, distinguindo-se daqueles que possam ter na linguagem cotidiana ou no contexto das demais ciências sociais. Ademais, dentro do próprio Direito, *poder* e *controle* também se distinguem no contexto do Direito Comercial, ganhando, no Capítulo X, Seção IV, da Lei 6.404/76, a conotação de um *direito-função*<sup>13</sup> e do *exercício* de uma *faculdade*, sempre atrelada a sujeito e contexto específicos: o acionista controlador; no direcionamento das atividades da companhia.

Na acepção weberiana, poder é “toda probabilidade de impor a própria vontade numa relação social, mesmo contra resistências, seja qual for o fundamento dessa probabilidade.”<sup>14</sup> Quando no sentido jurídico amplo, o termo poder “significa o domínio e a posse, tida sobre certas coisas, ou a faculdade, permissão, força ou autorização, para que se possa fazer ou executar certas coisas.”<sup>15</sup> A origem da palavra é derivada do verbo latino *posse* ou *potere*.

Sob o viés de uma força exercida por algo ou por alguém sobre outro, a reflexão acerca do termo *poder* também deve perpassar pela perspectiva sociológica do termo. Conforme ensina Fábio Konder Comparato<sup>16</sup>, a reflexão acerca do *poder* nas ciências sociais evoluiu ao longo dos anos ao ponto de se tornar um “dado da realidade”, necessário para a democracia nas sociedades e organizações – o que o autor denominou ser uma *marcha da aceitação* sobre o poder<sup>17</sup>.

---

<sup>13</sup> “Mas 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, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 315).

<sup>14</sup> WEBER, Max. *Economia e Sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva*. 4. ed. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2009, vol. 1, p. 33.

<sup>15</sup> SILVA, De Plácido. *Vocabulário Jurídico*, atualizadores: Nagib Salibi Filho e Priscila Pereira Vasques Gomes – 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2013, p. 1.052.

<sup>16</sup> COMPARATO, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. cit.*, 2017, p. 01.

<sup>17</sup> “O poder (comunicativamente produzido) das convicções comuns origina-se do fato de que os participantes orientam-se para o entendimento recíproco e não para o seu próprio sucesso. Não utilizam a linguagem “pelocutoriamente”, isto é, visando instigar outros sujeitos para um comportamento desejado, mas “ilocutoriamente”, isto é, com vistas ao estabelecimento não-coercitivo de relações intersubjetivas. Hannah Arendt descreve o conceito de poder do modelo teleológico da ação; o poder se constitui na ação comunicativa, é um efeito coletivo da fala, na qual o entendimento mútuo é um fim em si mesmo para todos os participantes.” (HABERMAS, Jürgen. *O conceito de poder em Hannah Arendt*. Sociologia. Freitag, Bárbara, e Rouanet. Sérgio Paulo, (Orgs.), São Paulo: Ática, 1980, p. 103).

Uma rápida descrição de concepções recentes na filosofia, economia e direito demonstra uma – sem dúvida peculiar – convergência no sentido da aceitação do poder como um dado da realidade, com o qual é possível conviver, mas que não pode - e o que é pior, em muitos casos, sequer deve - ser combatido ou eliminado.<sup>18</sup>

O *poder*, quando exercido da forma comunicativa e civilizada, torna-se algo inerente às organizações sociais, atuando de forma diretiva e organizadora. Distingue-se, como manifesta Hannah Arendt<sup>19</sup>, da *violência*, que aparece em situações em que há ausência ou enfraquecimento de um poder estruturante definido (que emana do coletivo), exercida por aqueles que buscam a reafirmação própria ou a sobreposição de interesses particulares por meio do uso da força.

No âmbito da Lei 6.404/76, o vocábulo aparece em 14 (quatorze) diferentes oportunidades, significando: (i) em 10 (dez) delas um direito ou uma faculdade exercida pelo seu titular, como no caso do “poder de veto” das ações super-preferenciais (art. 17, § 7º), e do “poder de eleger a maioria dos administradores”, na caracterização do acionista controlador (art. 116, a); e (ii) em outras 4 (quatro) a posse de determinado bem ou informação, como os documentos de averbação de transmissão de ações nominativas (art. 31, § 3º), e a duplicata da ata da assembleia geral de constituição (art. 87, § 4º), os quais segundo a Lei 6.404/76 deverão ficar em “poder” da companhia.

Já no que se refere ao termo *controle*, segundo estudos feitos por Comparato<sup>20</sup>, sua etimologia é de origem francesa, do termo “*contrerole*”; o qual sofreu com o passar do tempo na língua portuguesa grande influência da acepção dada ao termo pela língua inglesa – do termo “*control*”. A palavra “*contrerole*”, no francês, tem 3 (três) diferentes significados, sendo o mais aplicável para o “*contrôle*” nas instituições empresariais o de *verificação e fiscalização*.

O Dicionário da Academia Francesa indica três acepções principais de *contrôle*: relação nominal das pessoas pertencentes a um corpo ou a uma tropa (*cet officier a été rayé des contrôles de l'armée; dresser le contrôle d'une compagnie; vous êtes porté sur le contrôle*); marca, atestando o contraste de obras de ouro ou de prata (*cette pièce de vaisselle est suspecte, elle n'a pas le contrôle; tous les ouvrages d'orfèvrerie sont soumis au contrôle*); verificação, sobretudo na linguagem administrativa (*être chargé*

<sup>18</sup> “Não parece possível estudar o poder de controle e definir a forma como o problema deve ser abordado sem ter uma perspectiva um pouco mais ampla a respeito da influência do poder nas ciências sociais.” (COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 01).

<sup>19</sup> ARENDT, Hannah. *Sobre a violência*. Tradução de André de Macedo Duarte – 7ª ed., Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016, pp. 51-74.

<sup>20</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, pp. 23-24.

*de l'inspection et du contrôle d'une perception, d'une comptabilité, d'une caisse*). No figurado, significa exame ou censura.<sup>21</sup>

Na língua inglesa, entretanto, “o núcleo central das diferentes acepções do vocábulo ‘control’ é a noção de poder ou de dominação”<sup>22</sup>, acepção esta que passou ao longo dos anos a influenciar mais fortemente o significado do termo *controle* na língua portuguesa. Assim, *controle* amadureceu entre nós ao ponto de significar não apenas vigilância, verificação ou fiscalização exercida pelo detentor de tal *controle*, mas também o ato ou direito de dominar, regular e guiar as ações daquele que por ele é controlado.

Sob essas premissas, então, *poder de controle*, em conjunto, significa na Lei 6.404/76 uma faculdade detida por aquele(s) que possui(em) direitos suficientes para dominar as deliberações sociais e dirigir a gestão das sociedades, exercendo também, de forma conexa, um *direito-função* para com os demais acionistas, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua.

Quando presente a figura do acionista controlador, o *poder de controle* passa a ser uma realidade à sociedade anônima, dando-lhe características próprias e inerentes, que refletem as diretrizes repassadas pelo acionista controlador – seja na assembleia geral, seja por meio dos administradores por ele eleitos. Reflete o exercício de todos os direitos e absorção de todas as responsabilidades, obrigações e deveres que a Lei 6.404/76 especificamente provê aos acionistas controladores.

## ***2.2. A evolução do controle societário no cenário jurídico brasileiro***

Em uma estrutura jurídica na qual as decisões são tomadas em assembleias gerais e o princípio do majoritário vige, regular o exercício do poder de controle é uma garantia direcionada aos demais centros de interesse que gravitam em torno da companhia (minoritários, credores, trabalhadores etc.), para que seus direitos deixem de ficar à mercê dos interesses dos respectivos controladores. Para tanto, o avanço na regulação brasileira sobre o controle acionário acompanhou o desenvolvimento da economia nacional, do mercado de capitais e do mercado financeiro, impulsionados pelos diversos investimentos nacionais e estrangeiros

---

<sup>21</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 24.

<sup>22</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 24.

recebidos pelo país ao longo dos anos, os quais acentuaram a relevância e a necessidade de proteção à figura dos investidores minoritários e credores.

Se hoje a Lei 6.404/76 propicia o devido destaque à figura do controlador, fruto de um contínuo quadro jurídico-econômico de concentração de poder nas companhias brasileiras, o cenário nem sempre foi esse. Conforme aponta Mariana Pargendler, “[d]urante boa parte do século XIX, as sociedades anônimas no Brasil, de um modo geral, não apresentavam um acionista controlador definido – e, o que é ainda mais interessante, nem poderiam tê-lo.”<sup>23</sup>

Isto porque, quando o regime de constituição das sociedades anônimas ainda se encontrava sob necessidade de autorização estatal – regime este iniciado pelo Decreto 575/1849 e abolido pela Lei 3.150/1882 –, o Conselho de Estado (órgão responsável por tal autorização à época) costumava exigir que os estatutos sociais possuíssem, para a aprovação da referida constituição, certas cláusulas referentes ao poder de voto dos acionistas que dificultavam ou impediam a existência e manutenção de um único acionista controlador.

Apesar de hoje ser adotado como regra o sistema de voto *proporcional*, sob a premissa de *uma ação, um voto*<sup>24</sup>, em função da atuação do Conselho de Estado era normal até o fim do século XIX o emprego de sistemas de voto *regressivos*, que limitavam o poder político dos acionistas mais relevantes. À época, o sistema de voto *regressivo* apresentava-se principalmente sob duas formas: mediante limitação do poder político a um número máximo de votos, ou mediante aumento não-proporcional do poder político, conforme mais ações possuísse um determinado acionista.

Todavia, no século XIX, as sociedades anônimas no Brasil e no mundo frequentemente empregavam sistemas de voto *regressivos*, que limitavam o poder de voto dos grandes acionistas. Esses sistemas assumiam seja a forma de um teto ao número máximo de votos por acionista (e.g., máximo de 10 votos por acionista), seja a forma de uma escala regressiva segundo a qual o número de votos aumentaria de forma não-proporcional ao número de ações (e.g., um voto por ação até cinco ações, um voto por dez ações até 100 ações, e um voto por 100 ações daí por diante). No Brasil, a esmagadora maioria dos estatutos das companhias estabelecidas entre 1850 e 1882 prescrevia limites máximos ao número de votos por acionista. Em levantamento inédito dos estatutos de 494 sociedades anônimas constituídas entre 1850 e 1882, constatou-se que apenas 27 (ou 5,5%) do total de companhias conferiam direitos de voto de forma proporcional à participação acionária. Quase 90% das

<sup>23</sup> PARGENDLER, Mariana. Cinco mitos sobre a história das sociedades anônimas no Brasil. *Homenagem a Modesto Carvalhosa*. Disponível em: <[https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/pargendler\\_cinco\\_mitos\\_sobre\\_a\\_historia\\_da\\_s\\_sa\\_homenagem\\_a\\_modesto\\_carvalhosa.pdf](https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/pargendler_cinco_mitos_sobre_a_historia_da_s_sa_homenagem_a_modesto_carvalhosa.pdf)>, acesso em 25 set. 2020.

<sup>24</sup> O sistema de voto *proporcional* está previsto na Lei 6.404/76 no *caput* e no §2º do art. 110, quando prevê que “a cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral” e que “é vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações.”

companhias constituídas no período impunham um limite máximo ao número de votos por acionista ou restringia até mesmo o número de ações que podiam ser detidas por uma única pessoa.<sup>25</sup> (grifo nosso)

A perpetuação de tal sistema de voto no Brasil foi consequência de um ativismo do Conselho de Estado, que normalmente “se recusava a aprovar estatutos que não previssem um (baixo) limite ao número de votos dos acionistas, exigindo rotineiramente a inclusão de limite máximo ou a redução do teto originalmente estipulado como condição para a constituição da sociedade.”<sup>26-27</sup>

Foi apenas com o advento da Lei 3.150/1882 e a alteração no regime de constituição de sociedades anônimas – liberando a necessidade de autorização estatal prévia<sup>28</sup> – que as limitações sobre o direito de voto começaram, gradualmente, a desaparecer. A partir de então, com a real possibilidade de escolha quanto ao mecanismo de voto a ser utilizado nas sociedades anônimas, foi inevitável o desaparecimento de cláusulas que determinavam o voto *regressivo* dos acionistas. Com isso, a figura dos acionistas majoritários e controladores passaram gradualmente a aparecer de forma mais relevante no cenário societário brasileiro.

Não obstante a conjuntura econômica-social brasileira no início do século XX já apontar para a concentração acionária das companhias nacionais nas mãos de poucos acionistas – no caso das grandes companhias, nas mãos do Estado ou de certos grupos familiares, principalmente –, dentro do contexto histórico do Direito brasileiro, nem a Lei 556/1850

<sup>25</sup> PARGENDLER, Mariana. *Op. Cit.*

<sup>26</sup> Exemplos que indicam tais cenários são: (i) Decreto nº 6.865, de 23 de março de 1878, que aprovou o estatuto da *Companhia estrada de ferro Barão de Araruama*, mediante a alteração de diversas cláusulas, dentre elas para estabelecer que “os possuidores de cinco ações terão direito a um voto, e por cada grupo de cinco, que possuírem, mais um, não podendo porém nenhum accionista ter mais de 20 votos, seja qual fôr o numero de ações que possua”; (ii) Decreto nº 6.665, de 14 de agosto de 1877, que aprovou o estatuto da *Companhia ferro-carril Macahé e Imbetiba*, mediante a mesma limitação: “os possuidores de uma até cinco ações terão um voto, e os que possuírem além desse numero, dous votos, maximo a que pôde atingir”; (iii) Decreto n. 6830 - de 30 de janeiro de 187, o qual “*aprova o projecto de reforma e consolidação dos estatutos do - Banco Predial*”, mediante a diminuição do número máximo de votos de cada acionista, de 20 (vinte) para 5 (cinco) votos, consolidando que “*as deliberações da assembléa geral, são por maioria absoluta de votos presentes, tendo cada possuidor de 5 a 20 ações um voto, e conferindo cada grupo de vinte ações mais um voto; mas nenhum accionista poderá ter mais de cinco votos.*” (grifo nosso).

<sup>27</sup> PARGENDLER, Mariana. *Op. Cit.*

<sup>28</sup> Exceções foram feitas no artigo 1º da referida Lei 3.150/1882: “*Art. 1º As companhias ou sociedades anonymas, quer o seu objecto seja commercial quer civil, se podem estabelecer sem autorização do Governo. Tanto umas como outras sociedades são reguladas por esta lei. § 1º Não se podem constituir Bancos de circulação sem prévia autorização legislativa. § 2º Continuam a depender de autorização do Governo para que se possam organizar: 1º As associações e corporações religiosas. 2º Os monte-pios, os montes de soccorro ou de piedade, as caixas economicas e as sociedades de seguros mutuos; 3º As sociedades anonymas, que tiverem por objecto o commercio ou fornecimento de generos ou substancias alimentares. Continuam tambem a depender de autorização do Governo, para funcçionarem no Imperio, as sociedades anonymas estrangeiras.*”

(Código Comercial), nem o Decreto-Lei 2.627/40 trataram de regular o controle acionário nas sociedades anônimas<sup>29</sup>. A não preocupação do legislador à época com o tema se justifica porque o país ainda vivia sob um desenvolvimento econômico incipiente, sem investimentos internacionais e com uma economia ainda predominantemente voltada para atividades rurais ou contando com o Estado como principal agente econômico<sup>30</sup>.

O diploma de 1940 surgiu em um contexto de uma economia ainda predominantemente rural, no qual se buscava um movimento para a industrialização do Brasil. Desse modo, a referida legislação baseou-se no princípio da homogeneidade dos acionistas, em que todos, reunidos em assembleia e participantes ativos da vida da companhia, deliberavam sobre as suas principais atividades. Não é reconhecido um poder de controle acionário, sendo a assembleia o órgão supremo.<sup>31</sup>

No que tange aos deveres, obrigações e responsabilidades dos acionistas no geral, o Decreto-Lei 2.627/40 restringiu-se a regular, em seu art. 95, que “[r]esponderá por perdas e danos o acionista que tendo em uma operação interesses contrários aos da sociedade, votar deliberação que determine com o seu voto a maioria necessária.” Trata-se da vedação no Decreto-Lei 2.627/40 ao exercício do direito de voto em conflito de interesses com o da companhia (e, de certa forma, também do dever de lealdade dos acionistas).

Com os olhos voltados ao desenvolvimento econômico nacional, mediante a mobilização da poupança popular e atração de capital estrangeiro, o controle societário precisou, pouco a pouco, ser melhor trabalhado pelo legislador brasileiro para que, uma vez regulado, proporcionasse um ambiente econômico com normas mais claras e seguras, no qual os abusos fossem passíveis de sanção e os interesses entre controladores e investidores tendessem a convergir<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup> “mas o fenômeno do controle da companhia somente passou a ser estudado a partir da década de 1930; e até a LSA nenhuma legislação havia reconhecido a existência do acionista controlador e regulado sua função.” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 592).

<sup>30</sup> “O ativismo do Estado brasileiro no campo econômico adquire dimensão mais ampla e estruturada a partir da década de 40. A Carta Política de 1937 preservou as linhas nacionalista e intervencionista que já transpareciam nas Constituições anteriores, porém, destacando de forma mais explícita a atuação direta do Estado no campo econômico. Na época, não havia instrumentos adequados de planejamento e de fomento à atividade privada, razão pela qual o Estado era forçado a assumir a forma empresarial para explorar diretamente empreendimentos produtivos. A constituição de companhias com capital público e vocacionadas a cumprir missões específicas passa a ser a fórmula preferencial para gerar o desenvolvimento nacional.” (PINTO JUNIOR, Mário Engler. *O Estado como acionista controlador*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, pp. 25-26).

<sup>31</sup> CHAVES, Paula. *O Controle Minoritário no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito Milton Campos. Nova Lima, 2014, pp.15-16.

<sup>32</sup> “Não obstante o Decreto-lei n. 2.627/40 trouxesse dispositivos protetores aos acionistas minoritários — insuficientes, contudo, para evitar as fraudes e abusos por parte dos majoritários —, seguiu-se [com a edição da



Tal cenário foi criado, inicialmente, por meio das normas trazidas pela Lei 6.404/76, que, de forma inovadora, buscou regular e delimitar o poder detido pelos acionistas controladores nas respectivas sociedades<sup>33</sup>. A Lei 6.404/76 teve como um de seus pilares a criação de um ambiente no qual a segurança sobre o ordenamento jurídico propiciasse valor às oportunidades de investimentos no país, agregando à economia brasileira um sistema jurídico que fomentasse investimentos privados<sup>34</sup>.

Nesse sentido, destacam-se, dentre as diversas mudanças promovidas pela Lei 6.404/76, a inclusão das previsões dos arts. 116, 117 e 246, por meio dos quais, pela primeira vez na legislação nacional, foram estipulados os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e de sociedades controladoras<sup>35-36</sup>. Outros aspectos trazidos pela Lei 6.404/76,

---

*Lei 6.404/76], providencialmente, sua atualização, em que se destacava a tendência nitidamente aberta a proteção dos minoritários, até porque se tornava indispensável a essa altura do desenvolvimento que se pretendia dar ao nosso mercado de valores mobiliários.” (PERIN JUNIOR, Ecio. A Lei 10.303/01 e a Proteção do Acionista Minoritário. Saraiva: São Paulo, 2004, p. 41).*

<sup>33</sup> “*Já em matéria de poder de controle, a LSA foi em grande medida inovadora. O fenômeno da companhia com acionista controlador já vinha sendo analisado pela doutrina e jurisprudência estrangeira há anos, mas antes da Lei nº 6.404/76 não havia sido reconhecido nas legislações vigentes por ser uma função de fato e não um cargo formal da estrutura legal da organização da companhia e porque, em geral, o acionista controlador é o principal administrador da companhia. A LSA inovou a legislação das companhias ao precisar a definição de acionista controlador (indo além, portanto, da vaga definição de “influenciador dominante” do direito alemão e italiano), bem como atribuiu-lhe deveres e responsabilidades, ganhando verdadeiro status jurídico.” (OIOLI, Erik Frederico. A superação do modelo de concentração acionária no Brasil: o regime jurídico das companhias de capital disperso na lei das sociedades anônimas. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2013, p. 43).*

<sup>34</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 nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>, acesso em 11 jul. 2020).*

<sup>35</sup> Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda: “*O artigo 116 dá “status” próprio, no direito brasileiro, à figura do “acionista controlador”. Esta é inovação em que a norma jurídica visa a encontrar-se com a realidade econômica subjacente.” (Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>, acesso em 11 jul. 2020).*

<sup>36</sup> Para fins de comparação, no que se refere às legislações estrangeiras: “*Standards for the controlling shareholders have been developed more slowly, unless as in exceptional cases they can be considered shadow directors. They differ considerably under the national corporate laws, and the differences are striking as far as enforcement and litigation are concerned. While in the US the standard is entire fairness or utmost good faith and loyalty, the standards are more lenient in continental European countries and in Japan, a fact that is due to the different shareholder structure and the economic and political influence of controlling shareholders and groups. In France there is the relatively vague concept of abuse of majority power. Under German stock corporation law the use of the influence of a person over the corporation to the detriment of the corporation or its shareholders is forbidden. This is not specifically addressed to controlling shareholders, but it is most important for those. Apart from this provision, it took a very long time for the courts to accept that there are duties of loyalty not only between the controlling shareholder and the company, but also of the controlling shareholder to his minority shareholders.” (HOPT, Klaus J. *Groups of Companies A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate**

como o regime de ampla informação<sup>37</sup> e o direito dos minoritários de participar da administração colegiada<sup>38</sup>, também representam o esforço do legislador em garantir um sistema de maior proteção jurídica aos investimentos privados e paridade de informações.

Em contrapartida, como forma de viabilizar a captação de recursos pelas companhias por meio do mercado de capitais e estabelecer um sistema de compensações em função do poder extremado do controlador, foram criados direitos para proteger os acionistas minoritários. Uma das medidas tomadas foi a institucionalização dos poderes e deveres do acionista controlador e dos administradores, de que a redação do parágrafo único do artigo 116 da LSA é notório exemplo. Esses direitos de proteção aos minoritários podem ser classificados, de forma geral, como “direitos à informação” e “direito de saída”.<sup>39</sup>

O legislador, com as transformações trazidas pela Lei 6.404/76, tentou promover uma gestão mais eficiente e responsável nas sociedades anônimas, tipo societário que passou a ser direcionado principalmente à média e grande empresa<sup>40</sup>, responsáveis pelo fortalecimento e fomento da economia nacional e do mercado de capitais. Sob tal premissa, a figura do acionista controlador, direta ou indiretamente, tornou-se um dos principais agentes da Lei 6.404/76 e da economia brasileira.

No entanto, apesar desse propósito expresso da Lei 6.404/76, conforme aponta Eduardo Secchi Munhoz “[n]a história brasileira, antes dos anos 2000, as empresas jamais contaram com o mercado de capitais como uma fonte real e estável de captação de recursos.”<sup>41</sup> A

---

*Groups*. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2560935](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2560935)>, acesso em 11 jul. 2020).

<sup>37</sup> Pelo qual permitiu-se, de forma mais contumaz, a fiscalização por parte dos acionistas minoritários da gestão das companhias. O art. 109 da Lei 6.404/76, seguindo a linha do art. 78 do Decreto-Lei 2.627/40, prevê em seu inciso III o direito essencial do acionista de fiscalizar a gestão dos negócios sociais. De forma complementar, a Lei 6.404/76 tratou de padronizar, nos seus Capítulos XV e XVI, principalmente, regras contábeis essenciais para o acompanhamento dos negócios sociais, permitindo a averiguação das contas da companhia com redução de incertezas e imprecisões. Por fim, conforme arts. 132 e 133, assembleias gerais ordinárias devem ser anualmente realizadas, discutindo-se as demonstrações financeiras e tornando-as públicas para acesso inclusive de terceiros interessados.

<sup>38</sup> Mediante a adoção do sistema de voto múltiplo e eleição em separado, conforme art. 141 da Lei 6.404/76, aumentando a participação das minorias e seu acesso a informação.

<sup>39</sup> OIOLI, Erik Frederico. *Dispersão do Controle Acionário no Brasil*. In: CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e (org.) *Mercado Financeiro & de Capitais: Regulação e Tributação*, 2015, p. 468.

<sup>40</sup> A palavra “empresa” está sendo e será empregada sob o sentido jurídico trazido pelo Código Civil Brasileiro.

<sup>41</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de Controle nas S/A*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 39. E o autor continua: “No momento em que a Lei das S.A. e do Mercado de Capitais foram editadas, a política econômica, há mais de 10 anos, baseava-se no binômio crescimento-endividamento externo. (...) No final da década de 1970 e início da de 1980 sobrevieram três duros golpes originados da economia internacional sobre a estratégia brasileira: (i) o segundo choque de elevação dos preços do petróleo (1979); (ii) a elevação das taxas de juros internacionais para quase o dobro das observadas anteriormente, em virtude da mudança da política monetária norte-americana (a partir de 1979); e (iii) a recessão mundial de 1980-1982. (...) Evidentemente, esse cenário não era favorável ao desenvolvimento do mercado de capitais, ainda que a Lei das S.A. e do Mercado de Capitais tivessem logrado prover uma regulação jurídica adequada e ainda que houvesse instituições fortes a assegurar o seu cumprimento,

economia brasileira contou, até o final do século XX, com o Estado como principal agente econômico do país. Sua atuação econômica se dava tanto por meio do fomento de determinadas companhias, principalmente via concessão de financiamentos e ações comerciais protecionistas<sup>42</sup>, quanto por meio de atuação direta em determinados setores da economia, principalmente naqueles de infraestrutura e *commodities*, garantindo-lhe o monopólio da exploração. A diminuição gradual da atuação estatal direta na economia brasileira, fenômeno que foi impulsionado com a edição da Lei 9.491/97 – referente ao Programa Nacional de Desestatização –, e que se estende ainda aos dias de hoje, andou de forma paralela ao desenvolvimento do mercado de capitais.

No que tange à alterações da legislação, os debates voltados para se estruturar um arcabouço favorável aos investimentos minoritários nas sociedades por ações, movimento necessário para o desenvolvimento do mercado de capitais, resultaram na alteração da Lei 6.404/76 pela Lei 10.303/01, que, dentre outras modificações, reduziu o percentual máximo de ações preferenciais sem direito ou sujeitas a restrição no exercício do direito a voto para até 50% (cinquenta por cento) do capital social (art. 15, §2) e incluiu o *tag-along* legal para as ações ordinárias minoritárias em caso de alienação, direta ou indireta, do controle acionário de companhia aberta (art. 254-A).

Em complemento, no que se refere à autorregulação do mercado de capitais, tais debates levaram à estruturação e criação, no final do ano 2000, dos primeiros 3 (três) segmentos diferenciados de listagem na até então *Bovespa* (hoje a B3): o Nível 1, o Nível 2 e o Novo Mercado. Com níveis diferenciados de governança corporativa – regras que vão além dos deveres impostos pela Lei 6.404/76 –, os segmentos de listagem vieram com o objetivo de

---

ou sua efetividade (*enforcement*). A realidade econômica brasileira era absolutamente impeditiva do desenvolvimento de um mercado de capitais forte". (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *op. cit.*, pp. 58-59).

<sup>42</sup> Tal atuação estatal foi importante para a criação e manutenção de uma concentração econômica natural no mercado brasileiro, cuja estrutura oligárquica era inerente aos diversos setores da economia nacional. Nesse sentido: “A estrutura de capital das empresas brasileiras caracterizou-se, desde sua origem, portanto, pela alta concentração. O controle, em regra, e exercido por indivíduos, famílias, ou grupos multinacionais, muitas vezes com relações simbióticas com o poder político e acesso privilegiado ao financiamento estatal. A manutenção desse quadro foi reforçada pela adoção, até a década de 1990, de uma política protecionista, de fechamento financeiro e comercial, visando a atender ao programa de substituição de importações, adotado como política de desenvolvimento do país. Assim, seja pelo fechamento financeiro e comercial, seja pela dificuldade de acesso ao crédito, havia barreiras elevadas ao ingresso de novos competidores, o que contribuiu para a manutenção de uma estrutura empresarial oligárquica, com ligações íntimas com o poder político e a burocracia estatal.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *op. cit.*, pp. 39-40).

impulsionar a atratividade das companhias e criar valor àquelas que, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, decidissem por voluntariamente aderir a tais regras<sup>43</sup>.

O lançamento do Novo Mercado decorreu do reconhecimento pela Bolsa de Valores de São Paulo de que a reforma da Lei das S.A. seria um caminho longo, difícil e com muitos obstáculos para chegar-se a um modelo regulatório que oferecesse proteção adequada aos investidores. Foi, portanto, uma iniciativa de autorregulação, com o objetivo de contornar a dificuldade de buscar-se uma solução baseada em reforma da lei societária. O fato de a adesão aos segmentos diferenciados de listagem ser facultativa eliminou a eventual resistência das companhias já listadas.<sup>44</sup>

Regra geral, tais níveis estimularam as companhias a seguir melhores práticas de governança corporativa e a adotar um nível de divulgação de informações adicional em relação ao exigido pela legislação, ampliando os direitos de seus acionistas e elevando a qualidade das informações fornecidas ao mercado.

Posteriormente, no âmbito de outros fóruns, dessa vez voltados à democratização do mercado de capitais, foram estruturados e criados os segmentos do BOVESPA Mais, em 2005, e do BOVESPA Mais Nível 2, em 2014, cujos objetivos foram de prover o acesso e fomentar o crescimento de companhias “menores” via mercado de capitais<sup>45</sup>.

Conforme dados históricos disponibilizados pela B3<sup>46</sup>, os pedidos de listagem de companhias nos segmentos especiais de governança corporativa podem ser refletidos por meio do seguinte gráfico:

---

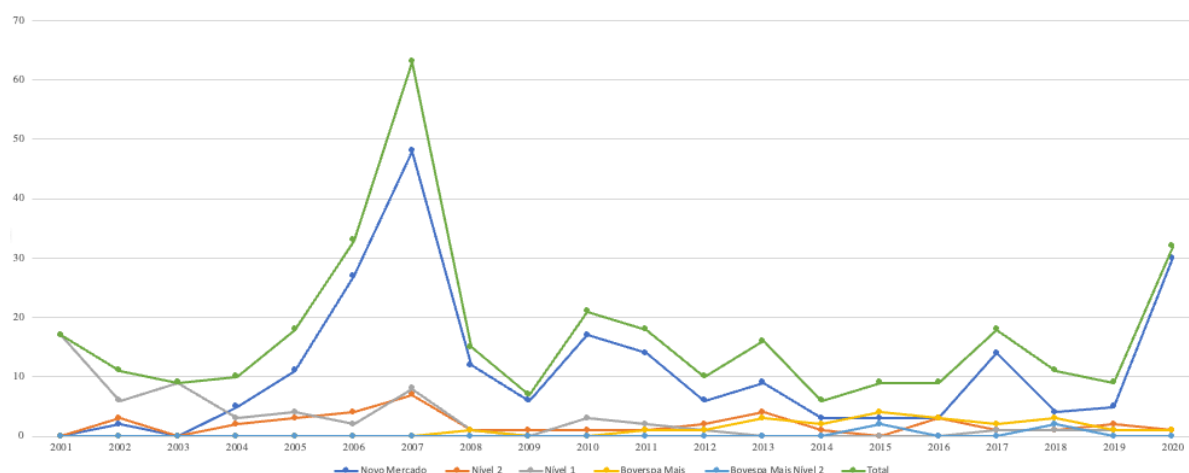
<sup>43</sup> Neste sentido: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>, acesso em 25 set. 2020.

<sup>44</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *op. cit.*, p. 66.

<sup>45</sup> As diferenças entre os níveis de governança de cada segmento de listagem, conforme fornecido pela própria B3, podem ser verificadas conforme Anexo 01 dessa dissertação.

<sup>46</sup> Os dados ora apresentados consideram todas as companhias que foram listadas nos segmentos especiais de governança corporativa desde sua criação, inclusive aquelas que posteriormente tiveram seu registro cancelado ou migrado de um segmento para o outro (dados acumulados). Dados disponíveis em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>, acesso em 31 dez. 2020.

Figura 01 – Gráfico dos Novos Registros na B3 por Segmentos de Governança.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados fornecidos pela B3.

Na medida em que o mercado passou a ver valor na listagem das companhias nos segmentos especiais de governança corporativa – o que obviamente reflete a avaliação econômica das companhias que abrem o capital na bolsa de valores –, foi possível verificar a preferência pela adoção do segmento do Novo Mercado (o mais robusto dentre os níveis de governança), que passou a dominar os novos pedidos de listagem e migração a partir de então.

### 2.2.1. O controle societário sob o prisma da dispersão acionária

Tendo em vista os esforços legislativos e da autorregulação para promover e fomentar o avanço do mercado de capitais brasileiro, a dispersão acionária nas companhias abertas listadas na bolsa de valores foi objeto de diversos estudos e pesquisas, especialmente diante da constatação de Adolf Bearle e Gardiner Means, em “*The Modern Corporation and Private Property*”<sup>47</sup>, do fenômeno de dispersão acionária e dissociação entre propriedade e poder nas companhias norte-americanas<sup>48</sup>.

<sup>47</sup> BEARLE JR., Adolf A.; e MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillian Company, 1933.

<sup>48</sup> “Accompanying the concentration of economic power, growing out of it, and making it possible, has come an ever wider dispersion of stock ownership. This in turn has brought about a fundamental change in the character of wealth, – in the relation between the individual and his wealth, the value of that wealth and the nature of property itself. Dispersion in the ownership of separate enterprises appears to be inherent in the corporate system. It has already proceeded far, it is rapidly increasing, and appears to be inevitable development.” (BEARLE JR., Adolf A.; e MEANS, Gardiner C. *op. cit.*, p. 47).

Em 1987, ou seja, após o advento das Leis 6.385/76 e 6.404/76, mas ainda antes da Lei 10.303/01 e da criação dos níveis de governança corporativa da B3, Nelson Eizirik demonstrou “a total inaplicabilidade da tese da separação entre propriedade e controle à nossa realidade”, concluindo ainda que “a chamada ‘revolução dos gerentes’ – tese visando demonstrar superioridade de um sistema que promoveria, privadamente, a progressiva ‘socialização’ dos meios de produção pela via da dispersão acionária – entre nós não vingou”<sup>49</sup>. O estudo de Eizirik atestou à época a inexistência de companhia aberta no Brasil com maior acionista detendo menos do que 10% (dez por cento) do capital social votante, afirmando o autor que “é absolutamente incorreto cogitar-se [*no Brasil*] da existência de ‘controle gerencial’.”<sup>50</sup>

Após a constatação de Nelson Eizirik, diversos fatores histórico-econômicos relacionados à abertura do mercado brasileiro a investidores estrangeiros e o fomento do mercado de capitais nacional, aliado às reformas econômicas promovidas durante as presidências de Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva e Jair Bolsonaro, conferiram maior força ao movimento de dispersão acionária vivido no Brasil nas primeiras duas décadas dos anos 2000 – movimento este que, apesar de lento, demonstra-se sempre contínuo.

Um estudo publicado em 2003 pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE<sup>51</sup> apontou que ao menos 51% (cinquenta e um por cento) das ações das então 459 (quatrocentos e cinquenta e nove) companhias brasileiras de capital aberto eram detidas por seus principais acionistas, sendo que 65% (sessenta e cinco por cento) das ações ordinárias eram detidas pelos 3 (três) principais acionistas e 67% (sessenta e sete por cento) pelos 5 (cinco) principais acionistas.

Já conforme levantamento feito em 2007 por Érica Gorga, na obra “*Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*”<sup>52</sup>, o controle acionário das companhias

<sup>49</sup> EIZIRIK, Nelson. O mito do controle gerencial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XXVI, n. 66, Abr./Jun.1987, p. 103-106.

<sup>50</sup> EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Abr./Jun.1987, p. 104.

<sup>51</sup> Disponível em <<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/24277169.pdf>> (acesso em 02 dez. 2020).

<sup>52</sup> “The data on direct ownership confirm that dispersion is found mostly in Novo Mercado, where the one-share-onevote requirement promotes a broader diffusion of voting rights. As reported in Table 8, the majority of firms (sixty-five out of ninety-two) listed on Novo Mercado lack a controlling shareholder. In those sixty-five firms, the largest shareholder owns, on average, 26.23% of the shares, the three largest shareholders own 47.28% of the shares, and the five largest own 54.73% of the shares. These results show that the two or three largest shareholders can coordinate their voting rights and control a corporation, even when the largest shareholder alone cannot. If

abertas listadas no Novo Mercado não possuía, na maioria delas – 65 (sessenta e cinco), das 92 (noventa e duas) companhias no total –, um único acionista controlador definido. Em média, o principal acionista dessas 65 (sessenta e cinco) companhias detinha 26,23% (vinte e seis vírgula vinte e três por cento) das ações emitidas; os 3 (três) principais acionistas detinham, em média, 47,28% (quarenta e sete vírgula vinte e oito por cento) das ações; e os 5 (cinco) principais, 54,73% (cinquenta e quatro vírgula setenta e três por cento) das ações. Quanto ao Novo Mercado, a autora concluiu que:

[T]hese numbers greatly contrast with the usual Brazilian pattern of ownership concentration reported in the previous section. Considering the entire sample of firms listed on Novo Mercado (ninety-two), the largest shareholder owns 36.39% of the shares. These data confirm that Novo Mercado achieves considerably more dispersed ownership in comparison to the ownership concentration found in earlier studies.<sup>53</sup>

Quanto ao Nível 2, a pesquisa confirmou que o nível continuava sendo caracterizado por uma maior concentração acionária, sendo que nas então 20 (vinte) companhias listadas, os principais acionistas detinham na média 64,79% (sessenta e quatro vírgula setenta e nove por cento) do capital votante. Entretanto, nas mesmas 20 (vinte) companhias, 6 (seis) delas detinham seu controle acionário mais disperso que as demais, nas quais os principais acionistas detinham em média 38,84% (trinta e oito vírgula oitenta e quatro por cento) do capital social votante<sup>54</sup>.

O Nível 1 também possuía, quando realizada a pesquisa, forte concentração das ações com poder de voto, considerando que, dentre as companhias até então listadas, os principais acionistas detinham em média 63,14% (sessenta e três vírgula quatorze por cento) do capital votante. Conforme constatado pela autora, 71% (setenta e um por cento) das companhias

---

*those two or three largest shareholders belong to the same family, a formal shareholders' agreement may not even be necessary. In the twenty-seven firms with a controlling shareholder, the largest shareholder on average owns 60.87% of the shares of the company.*" (GORGA, Érica. *Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*, 29 NW. J. INT'L L. & BUS, 2009, Disponível em: <<https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1689&context=njilb>>, Acesso em 08 set. 2020, pp. 463-464).

<sup>53</sup> GORGA, Érica. *Op. cit.*, p. 463.

<sup>54</sup> "Level 2 continues to be characterized by the traditional degree of ownership concentration. In the sample of twenty companies listed on Level 2, the largest shareholders holds, on average, 64.79% of the voting capital. Nonetheless, six companies have significantly more dispersed ownership. The average voting shares of the largest shareholder for these firms is approximately 38.84%." (GORGA, Érica. *Op. cit.*, p. 463).

listadas no Nível 1 possuíam acionistas controladores, os quais detinham, nessas companhias, cerca de 76,07% (setenta e seis vírgula zero sete por cento) das ações com direito a voto<sup>55</sup>.

Por fim, no Nível Tradicional – o qual não possui qualquer regra adicional de governança fora aquelas genericamente aplicadas pela Lei 6.404/76 e pela CVM às companhias abertas –, as companhias listadas também possuíam grande concentração de poder de controle, nas quais aproximadamente 72,67% (setenta e dois vírgula sessenta e sete por cento) possuíam acionistas controladores. Em tais companhias, os acionistas controladores detinham, em média, 65,50% (sessenta e cinco vírgula cinquenta por cento) das ações com direito a voto, e os 3 (três) e os 5 (cinco) principais acionistas, em conjunto, detinham 81,64% (oitenta e um vírgula sessenta e quatro por cento) e 85,19% (oitenta e cinco vírgula dezenove por cento) do capital social votante, respectivamente<sup>56</sup>.

Sob uma perspectiva mais recente, a KPMG lançou em 2016 a 10ª edição de seu estudo “*A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais*”<sup>57</sup>, que concluiu à época que 31% (trinta e um por cento) das companhias listadas no Novo Mercado possuíam controle acionário (majoritário) depositado nas mãos de um único acionista, 20% (vinte por cento) possuíam controle acionário compartilhado e 49% (quarenta e nove por cento) possuíam controle acionário pulverizado.

No Nível 1, os números eram de 73% (setenta e três por cento) para controle (majoritário) depositado nas mãos de um único acionista, 24% (vinte e quatro por cento) para controle compartilhado e 3% (três por cento) para controle pulverizado. Já nas companhias listadas no Nível 2, 60% (sessenta por cento) possuíam controle majoritário e 40% (quarenta por cento) possuíam controle compartilhado; e nas listadas no Nível Tradicional-BOVESPA, 70% (setenta por cento) possuíam controle majoritário, 8% (oito por cento) possuíam controle

---

<sup>55</sup> “Level 1 also has strong ownership concentration of voting shares. On average, the forty-four firms of Level 1 have, on average, approximately 63.14% of voting shares owned by the largest shareholder (see Table 10). Almost 71% of the Level 1 firms have controlling shareholders who, on average, control 76.07% of the voting rights. Only thirteen firms, or 29.5% of Level 1 companies, achieve more dispersion of ownership, with the largest shareholder owning approximately 32.31% of voting rights, on average.” (GORGA, Érica. *Op. cit.*, pp. 463-464).

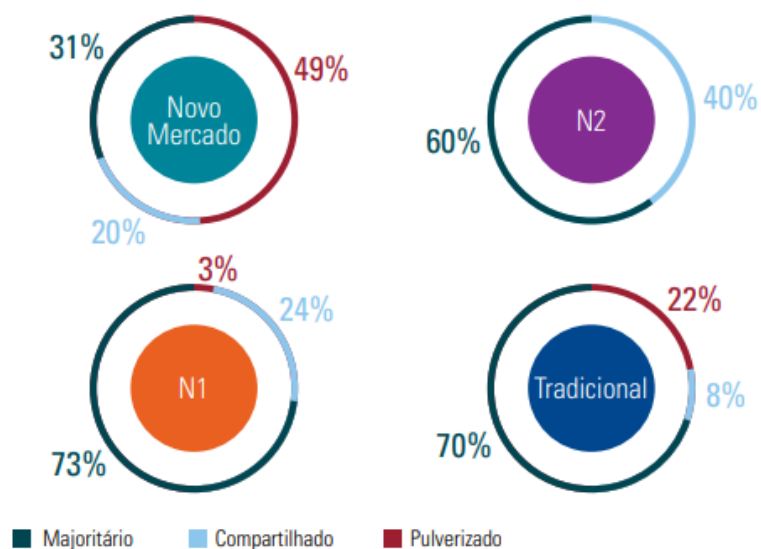
<sup>56</sup> “As expected, the same pattern of ownership concentration also applies to the standard market of Bovespa. Table 11 shows that approximately 72.67% of the companies listed on this market have controlling shareholders. Of the entire sample of 183 companies, the largest shareholder holds, on average, 65.50% of the voting shares, the three largest and the five largest shareholders approximately retain, respectively, 81.64% and 85.19% of the voting shares. These results confirm that concentration of ownership increases when moving from Novo Mercado to all the other segments which do not have the one-share-one-vote rule, and thus have less stringent corporate governance requirements.” (GORGA, Érica. *Op. cit.*, p. 464).

<sup>57</sup> Disponível em < <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/04/br-governanca-corporativa-mercado-capitais-2015-2016.pdf>>, acesso em 02 dez. 2020.



compartilhado e 22% (vinte e dois por cento) possuíam controle pulverizado. Os números do estudo foram representados pela KPMG através dos seguintes gráficos:

Figura 02 – KPMG: Percentual de empresas que possuem controle majoritário, compartilhado ou pulverizado.



Fonte: Disponível em < <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/04/br-governanca-corporativa-mercado-capitais-2015-2016.pdf>>, acesso em 02 dez. 2020.

Todos esses dados, que demonstram um avanço moroso do mercado de capitais brasileiro no sentido de uma maior dispersão acionária, nos proporciona um *horizonte histórico* para que seja possível verificar se, desde então, houve ou não dentre as companhias abertas brasileiras qualquer avanço adicional rumo à dispersão acionária – e, em caso positivo, qual o nível desse avanço.

Para tanto, realizamos um estudo que tem por objetivo atestar quais os níveis de pulverização acionária dentre as companhias listadas na B3 até dezembro de 2020 – dividido por segmento de listagem. O objetivo é que com este estudo consiga-se concluir se, no geral, dentre as companhias listadas na B3, o Brasil já se encontra em um cenário de maior pulverização acionária ou se ainda mantém um grande nível de concentração do poder de controle. Será possível confirmar, também, como já ficou parcialmente demonstrado nos estudos de Érica Gorga e da KPMG, o quanto os níveis de governança corporativa exigidos pelos segmentos de listagem da B3 afetam os índices de dispersão acionária no âmbito do mercado de capitais brasileiro.

Tabela 01 – Companhias Listadas na B3 por Segmentos de Governança até dezembro de 2020

<b>Segmento de Listagem</b>	<b>Número total de Companhias Listadas</b>
Novo Mercado	163
Nível 1	26
Nível 2	21
BOVESPA Mais	15
BOVESPA Mais Nível 2	2
<b>Total – Segmentos Especiais</b>	<b>227</b>
Tradicional-BOVESPA	171
<b>Total</b>	<b>387</b>

Fonte: Elaboração própria do autor com base nos dados disponíveis em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>, acesso em 02 set. 2021.

Quanto ao Novo Mercado, das 163 (cento e sessenta e três) companhias listadas, 40 (quarenta) delas – o que representa 24,5% (vinte e quatro vírgula cinco por cento) do total – possuem acionistas majoritários definidos, sendo que, nessas companhias, tais acionistas concentram em média 59,1% (cinquenta e nove vírgula um por cento) das ações ordinárias. No que se refere ao controle societário, são 112 (cento e doze) companhias com acionista controlador definido (majoritário ou minoritário) – o que representa 68,7% (sessenta e oito vírgula sete por cento) do total –, sendo que em 51 (cinquenta e um) companhias o controle é regulado via acordo de acionistas. A companhia com maior concentração acionária no Novo Mercado é a ATMA PARTICIPAÇÕES S.A., na qual o acionista majoritário detém 82,4% (oitenta e dois vírgula quatro por cento) de suas ações.

Com o olhar inverso, 123 (cento e vinte e três) companhias, ou 75,4% (setenta e cinco vírgula quatro por cento) do total, possuem base acionária mais diluída, não podendo ser identificado um único acionista majoritário. De tais companhias, a EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A. é aquela com menor concentração acionária em um único acionista, o qual detém 5,4% (cinco vírgula quatro por cento) de suas ações. A concentração média entre os principais acionistas das companhias listadas no Novo Mercado é de 32,9% (trinta e dois vírgula nove por cento). Os dados completos constam do Anexo 02 dessa dissertação.

No Nível 1, das 26 (vinte e seis) companhias atualmente listadas, 16 (dezesesseis) delas – o que representa 61,5% (sessenta e um vírgula cinco por cento) do total – possuem acionistas majoritários definidos. Em tais companhias, os acionistas majoritários concentram, em média, 69,6% (sessenta e nove vírgula seis por cento) das ações ordinárias. Do lado contrário, 10 (dez) companhias, o que representa 38,5% (trinta e oito vírgula cinco por cento) do total, possuem base acionária sem um único acionista majoritário, sendo a OI S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL aquela com maior dispersão acionária – cujo principal acionista detém 5,9% (cinco vírgula nove por cento) de suas ações. A concentração média entre os principais acionistas do Nível 1 é de 54,3% (cinquenta e quatro vírgula três por cento).

Quanto ao controle societário das companhias listadas no Nível 1, são 24 (vinte e quatro) companhias com acionista controlador definido – o que representa 92,3% (noventa e dois vírgula três por cento) do total –, sendo que em 7 (sete) companhias o controle é regulado via acordo de acionistas. Os dados completos constam do Anexo 03 dessa dissertação.

Por sua vez, o Nível 2 possui, das 21 (vinte e uma) companhias listadas, 12 (doze) com um único acionista majoritário definido – representando 57,1% (cinquenta e sete vírgula um por cento) do total –, o que significa que 9 (nove) companhias, ou 42,9% (quarenta e dois vírgula nove por cento) do total, possuem base acionária mais diluída. A concentração acionária média entre os principais acionistas do Nível 2 é de 60,1% (sessenta vírgula um por cento). No que se refere ao controle societário, a totalidade das companhias do Nível 2 possuem acionista controlador definido, sendo que em 7 (sete) delas o controle é regulado via acordo de acionistas. Os dados completos constam do Anexo 04 dessa dissertação.

No BOVESPA Mais, 7 (sete) das 15 (quinze) companhias atualmente listadas possuem acionista majoritário definido – o que representa 46,6% (quarenta e seis vírgula seis por cento) do total –, sendo que tais acionistas concentram em média 68,2% (sessenta e oito vírgula dois por cento) das ações ordinárias. No BOVESPA Mais Nível 2, por outro lado, as 2 (duas) companhias atualmente listadas possuem acionista majoritário, sendo que em uma delas o acionista majoritário detém 89,99% (oitenta e nove vírgula noventa e nove por cento) e na outra detém 73,42% (setenta e três vírgula quarenta e dois por cento) das ações com direito a voto.

Quanto ao controle societário, a totalidade das companhias listadas tanto no BOVESPA Mais, quanto no BOVESPA Mais Nível 2, possuem acionista controlador definido, sendo que são 6 (seis) companhias do BOVESPA Mais cujo controle é regulado via acordo de acionistas

e nenhuma no BOVESPA Mais Nível 2. Os dados completos constam dos Anexos 05 e 06 dessa dissertação.

Por fim, no segmento Tradicional-BOVESPA, 126 (cento e vinte e seis) das 171 (cento e setenta e uma) companhias atualmente listadas possuem um único acionista majoritário – o que representa 73,6% (setenta e três vírgula seis por cento) do total. Em tais companhias, em média, os acionistas majoritários concentram 86% (oitenta e seis por cento) das ações ordinárias; sendo que na totalidade do segmento a concentração acionária média entre os principais acionistas é de 71,9% (setenta e um vírgula nove por cento), refletindo o quão concentrado o segmento Tradicional-BOVESPA ainda é nos dias de hoje.

No que se refere ao controle societário, são 157 (cento e cinquenta e sete) companhias com acionista controlador definido – o que representa 91,8% (noventa e um vírgula oito por cento) do total –, sendo que em 13 (treze) companhias o controle é regulado via acordo de acionistas. Os dados completos constam do Anexo 07 dessa dissertação.

Nesse sentido, em vista dos dados acima colhidos, concluímos que no âmbito das companhias abertas, o Brasil, mesmo com o desenvolvimento do mercado de capitais, ainda caminha a passos lentos rumo à dispersão acionária. Apesar de percebermos uma maior tendência à pulverização acionária quanto mais exigente for o nível de governança corporativa dos segmentos de listagem da B3 – dado que o Novo Mercado é mais disperso que os Níveis 1 e 2, que por sua vez são mais dispersos que o segmento Tradicional-BOVESPA –, é clara a conclusão de que, de forma geral, o cenário acionário brasileiro ainda é predominantemente concentrado<sup>58</sup>.

Se ainda hoje tendemos à concentração nas companhias abertas, nas fechadas o capital é concentrado por natureza. Considerando que no ordenamento jurídico brasileiro não há flexibilização acerca do procedimento de busca de investimentos junto à poupança popular –

---

<sup>58</sup> “Haja vista a estrutura de controle concentrado presente na maioria das companhias abertas brasileiras, tornam-se especialmente importantes as normas contidas na Lei das Sociedades por Ações relativas aos deveres específicos e ao regime de responsabilidade civil aplicáveis aos acionistas controladores.” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM); ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE); MINISTÉRIO DA ECONOMIA (Grupo de Trabalho para Fortalecimento dos Meios de Tutela Reparatória dos Direitos dos Acionistas). Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio\\_pr\\_eliminar\\_fortalecimento\\_dos\\_meios\\_de\\_tutela\\_reparatoria\\_dos\\_direitos\\_dos\\_acionistas\\_no\\_mercado\\_de\\_capitais\\_brasileiro.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio_pr_eliminar_fortalecimento_dos_meios_de_tutela_reparatoria_dos_direitos_dos_acionistas_no_mercado_de_capitais_brasileiro.pdf)>, acesso em 09 jun. 2020).

nem poderia sê-lo, conforme aponta Nelson Eizirik<sup>59</sup> –, o capital tende naturalmente a iniciar e permanecer concentrado nas mãos de poucos acionistas.

Investimentos minoritários, que de certa forma são até comuns nos dias de hoje em certos nichos econômicos e empresariais, não são capazes de alterar o cenário da concentração de capital que perpetua dentro a economia brasileira. Por isso a importância de se ter bem estruturado os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores perante a companhia e os demais acionistas.

### ***2.3. O controle societário na Lei 6.404/76: conceito, requisitos e configuração***

O poder de controle não se articula de modo único, é dinâmico e fático. Manifesta-se sob diversas formas, marcadas por peculiaridades e distinções próprias, sobretudo quanto à legitimidade, articulação/ estruturação (fática e jurídica), intensidade e forma de ser exercido. Fabio Konder Comparato conceitua o poder de controle “na anônima, cujo conteúdo institucional é mais saliente, [como] o elemento dinâmico, que põe em marcha o mecanismo societário e empresarial” afirmando, ainda, que “é um poder que se exerce indiretamente entre os sócios, por meio dos órgãos impostos pela lei”. Assim, o poder de controle “transcende as prerrogativas legais da própria assembleia”<sup>60</sup>.

Trata-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.<sup>61</sup>

Para Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, por sua vez, “o controle, em resumo, é o poder de dominação da empresa, de eleger os ocupantes dos órgãos da

---

<sup>59</sup> “Considerando que um dos objetivos básicos do mercado de capitais consiste em permitir o acesso das sociedades anônimas à poupança popular, torna-se fundamental prover aos investidores um adequado sistema de proteção. (...) A implementação da política do disclosure está, a seu turno, fundamentada na existência de um sistema de registros perante a CVM, por meio dos quais são canalizadas as informações consideradas necessárias para o público investidor efetuar suas decisões de investimento de maneira consciente.” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES; Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico* – 4ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 202-203).

<sup>60</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. V, p. 27.

<sup>61</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 41.

administração, e dominar a ação da sociedade”<sup>62</sup>. Assim, diante dessa estrutura organizacional das sociedades anônimas – que garante o poder de comando àquele que detém maioria dos votos em assembleias gerais –, os controladores tornam-se figura chave no âmbito das sociedades anônimas brasileiras.

A importância em se caracterizar o poder de controle e, conseqüentemente, o controle societário está relacionada à possibilidade de se apontar o controlador, identificando, assim, em quem recai todas as responsabilidades que advém do ordenamento jurídico brasileiro<sup>63</sup>. Envolve mais que uma simples questão de direito – identificado o controlador, ele deixa de ser visto como apenas mais um dentre todos os acionistas da companhia e passa a ser visto como aquele que detém e exerce um poder institucional sobre todos os órgãos da companhia<sup>64</sup>.

Nessa toada, no ordenamento jurídico brasileiro, a figura do controlador é delimitada, primordialmente, pelos arts. 116 e 243, §2º, da Lei 6.404/76:

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

**Art. 243, §2º.** Considera-se 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, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

<sup>62</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A Lei das S.A. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, v.II, p.195.

<sup>63</sup> “*Em suma, ao definir acionista controlador, o art. 116 da Lei das S.A. criou, fundamentalmente, um centro de imputação de direitos e deveres, permitindo a responsabilização daquele que abusa de sua posição dominante. Para fazê-lo com maior eficiência – e como desde sempre vem reconhecendo a doutrina – a lei adotou uma definição suficientemente ampla de acionista controlador, a fim de abranger não apenas os controles totalitário e majoritário, mas também o controle minoritário.*” (Processo Administrativo CVM nº RJ2009/1956, julgado em 15 de julho de 2009).

<sup>64</sup> “*A formação do bloco de controle não modifica a estrutura formal da companhia na qual o poder político continua a ser exercido pela assembleia geral, deliberando pela maioria dos sócios. Não obstante, modifica de fato – e de modo importante – a distribuição de poder na companhia, pois: (a) o poder político, que segundo a lei somente se manifesta por ocasião das reuniões da Assembleia Geral, passa a ser exercido – de modo permanente – pelo acionista controlador; (b) o acionista controlador passa a exercer – de fato a função de administrador supremo da companhia, ainda que não ocupe o cargo dos órgãos da administração; (c) o acionista controlador pode tomar decisões sobre os negócios da companhia independentemente da reunião da Assembleia Geral porque a titularidade dos direitos de voto lhe assegura que suas decisões serão formalmente ratificadas pela Assembleia. (...) Em regra o controlador exerce um dos cargos da administração, mas seja qual for esse cargo, ou ainda que não exerça cargo da administração, comanda toda a estrutura administrativa da companhia pois os administradores são – todos ou na maioria – por ele escolhidos e podem ser por ele destituídos a qualquer tempo.*” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, pp. 603-607).

Dos dispositivos legais podemos extrair, em uma análise mais abrangente, que os arts. 116 e 243, §2º, da Lei 6.404/76<sup>65</sup> condicionam a caracterização do controle nas sociedades anônimas a 5 (cinco) requisitos<sup>66</sup>, quais sejam: (i) ser pessoa, natural ou jurídica (o que inclui a sociedade controladora), ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum; (ii) ser titular de direitos de sócio; (iii) sendo que tais direitos devem assegurar a maioria (*i.e.* preponderância) das deliberações assembleares e o poder de eleger a maioria dos administradores; (iv) os direitos de sócio detidos serem dotados de caráter permanente; e (v) efetivamente usar do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar os órgãos da companhia. Uma vez cumpridos os requisitos, o controlador estará configurado nos termos da Lei 6.404/76.

Quanto ao **requisito “i”**, constata-se que o art. 116 da Lei 6.404/76 utiliza os termos “pessoa” e “grupo de pessoas” para caracterizar o acionista controlador. A Lei é clara ao não limitar o controle pela qualidade da pessoa – que pode ser acionista ou não – ou pelo número de “pessoas” que efetivamente exerce o poder de controle: pode ser 1 (uma), podem ser 2 (duas) ou podem ser várias pessoas – quando mais de 1 (uma) pessoa, desde que estejam vinculadas por “acordo de voto” ou sob “controle comum”.

Por mais que a Lei 6.404/76 tenha utilizado os termos “pessoa, natural ou jurídica”, parece-nos claro que o emprego dos termos não deve ser entendido como limitador à caracterização do controlador apenas àqueles dotados de personalidade civil. Mesmo os entes despersonalizados, mas que sejam sujeitos de direito, como por exemplo o condomínio<sup>67</sup>, a

---

<sup>65</sup> Importante pontuar, conforme será melhor tratado na seção 2.4.1]a seguir, que a Lei 6.404/76 não regula nos arts. 116 e 243, §2º, o controle externo, limitando-se a regular apenas as modalidades de controle interno.

<sup>66</sup> Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira entendem, na mesma linha da ora adotada nessa dissertação, que são 4 (quatro) os requisitos para tal caracterização: “*A pessoa ou o grupo de pessoas somente é acionista controlador, no conceito legal, quando coexistem quatro requisitos: (a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, (b) de modo permanente, (c) a maioria dos votos nas deliberações da Assembleia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e (d) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.*” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 591). Nelson Eizirik entende que são 3 (três) os requisitos: “*Nos termos do caput do artigo 116, a caracterização do acionista controlador requer a presença cumulativa de 3 (três) requisitos: (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral (que não corresponde necessariamente à maioria do capital votante); (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.*” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume IV – 2ª edição revista e ampliada – artigos 206 a 300. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 254).

<sup>67</sup> A ICVM 578/16 que dispõe acerca dos Fundos de Investimentos em Participação - FIPs, inclusive, condiciona seus investimentos àquelas sociedades nas quais o FIP participe do processo decisório, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, o que pode ser comprovado inclusive pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle.

massa falida, o espólio<sup>68</sup> e qualquer outra universalidade de direitos, podem ser considerados controladores para fins da Lei 6.404/76 – já que podem exercer o controle societário sem sofrer limitações.

Tanto é que a ICVM 361/02 conceitua o acionista controlador, para fins de se verificar a obrigatoriedade de se realizar uma oferta pública de aquisição de ações imputável ao acionista controlador de companhia aberta, como:

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 assembléia 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. (grifo nosso)

O texto trazido pela ICVM 361/02 é bastante similar àquele empregado pela Lei 6.404/76, diferenciando-se apenas por deixar clara a inclusão dos fundos e universalidades de direitos na categoria de acionista controlador (bem como por expressar a inclusão do controle direto e indireto na hipótese de acionistas sob controle comum), o que confirma que a posição já é sedimentada junto ao ordenamento jurídico brasileiro.

Ademais, o termo “acordo de voto” que se refere o art. 116 ao disciplinar o controle compartilhado abrange tanto o acordo de acionistas, contrato tipificado no art. 118 da Lei 6.404/76, quanto qualquer outro negócio jurídico que verse acerca do exercício do poder de voto e assegure, de forma eficaz e exequível, o poder de decisão nas assembleias gerais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade.

Quanto ao **requisito “ii”**, o dispositivo da Lei 6.404/76 refere-se à titularidade pelo controlador de “direitos de sócio”, o que naturalmente difere da condição de propriamente ser acionista da companhia. A posição do legislador é mais ampla, de modo a não limitar a titularidade do controle das sociedades anônimas apenas àqueles que são seus acionistas. Isso porque os direitos de sócio, que são patrimoniais por natureza, podem ser livremente cedidos a

---

<sup>68</sup> “65. Quanto a Dirce e Flávia, as duas encontravam-se identificadas como acionistas controladoras da Companhia por meio de sua participação advinda do espólio de Josué Inácio Peixoto.” (Memorando nº 3/2020-CVM/SRE/GER-1, disponível em <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2020/20200121/1680-20.pdf> >, acesso em 15 nov. 2020).



terceiros<sup>69</sup>, sem que isso resulte na perda pelo cedente de sua condição de acionista, ou mesmo a aquisição pelo cessionário.

No Processo Administrativo CVM nº RJ2005/4069, o Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa reforçou o posicionamento de que "direitos de sócio" não se confunde com a posição de “ser acionista”, pois os direitos de sócios podem ser cedidos a terceiros não acionistas via instrumentos contratuais, garantindo-lhes a posse de tais direitos sem que tenham a propriedade de quaisquer ações de emissão da companhia.

Embora não seja necessário analisar em profundidade esses dois requisitos para os fins desta decisão, acho importante realçar que o primeiro deles fala em "direitos de sócio" e não em ações, indicando que acordos e contratos que transfiram o direito de voto também são utilizados na definição de acionista controlador, para fins do art. 116. (Processo Administrativo CVM nº RJ2005/406) (grifo nosso)

Neste sentido, também é controlador, submetendo-se às normas específicas destinadas a tais acionistas, os detentores de direitos contratuais que efetivamente assegurem direitos de sócios necessários para o exercício do poder de controle. É com base nessa premissa de que não sócios poderiam ser efetivos controladores de companhias brasileiras que Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira indicam que a justificativa para o emprego do termo “direitos de sócio” pelo legislador é para abranger, além do acionista, o usufrutuário – e, segundo os autores, somente o usufrutuário – na posição de controlador. Segundo os autores, por ser o usufruto instrumento contratual apto a garantir a terceiros, nos termos da Lei 6.404/76, o poder de comparecer e exercer o direito de voto nas assembleias gerais, usufrutuários e acionistas poderiam figurar no posto de controladores de dada companhia.

O acionista controlador, em regra, tem a qualidade de acionista porque os direitos de voto são conferidos pelas ações a seus proprietários, mas a lei usa a expressão ‘titular de direitos de sócio’ para abranger hipóteses de esses direitos serem exercidos pelo

---

<sup>69</sup> Deve-se observar, no entanto, o limite imposto pelo art. 28 da Lei 6.404/76, pelo qual se diz que as ações são unas e indivisíveis perante a companhia. Nessa toada, conforme limita o referido artigo, a cessão da ação a terceiros (mesmo que cedida só a posse, e não a propriedade como um todo) deve ser feita de forma integral, e não fracionada – hipótese que é expressamente excepcionada pela Lei 6.404/76 para o usufruto de ações. Nesse sentido: “*A ação é um complexo unitário de direitos e obrigações que a lei declara indivisível em relação à companhia (art. 28): os direitos e obrigações que a compõem, embora analisados e regulados como elementos distintos, formam um todo, ou conjunto, que a lei trata como um único objeto de direito de propriedade e de outros direitos reais; e seu titular não pode dividi-lo em partes, compreendendo, cada uma, frações dos direitos e obrigações, que sejam objeto de direito distintos e possam pertencer a pessoas diferentes. (...) O princípio da indivisibilidade compreende o da incidibilidade – a ação, como conjunto de direitos, é indivisível: os direitos que a integram não podem ser destacados do conjunto e atribuídos a diferentes sujeitos (salvo no caso de usufruto, expressamente autorizado pela lei); e não é válido o ato do acionista que cede a outra pessoa, destacadamente da ação, qualquer dos direitos que a compõem.*” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 162-163).

usufrutuário das ações. O direito de voto não pode ser transferido separadamente da propriedade da ação (v. § 103-6), mas a lei admite que o instrumento que institui usufruto possa atribuir o direito de voto ao usufrutuário, ao nu-proprietário, ou distribuí-lo entre ambos (v. 103-2); e como é controvertido se o usufrutuário é acionista, a lei refere-se a titular dos direitos de sócio para não deixar dúvida de que o usufrutuário que exerce o direito de voto (e o poder de controle) tem os deveres e responsabilidades de acionista controlador. (grifo nosso)<sup>70</sup>

A posição de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira é correta na medida em que não é qualquer cessão de direitos que pode ser entendida como capaz de refletir a efetiva transferência do poder de controle interno da companhia (e não do controle *externo*, como se verá nas seções seguintes). Tal cessão, para que atinja os fins de uma transferência do poder de controle, deve ser feita mediante instrumento contratual que garanta ao cessionário o poder de influenciar as deliberações das assembleias gerais e exercer, *interna corporis*, o controle sobre os órgãos da companhia.

Nesse sentido, o instrumento deve ser suficientemente exequível e vinculante, conforme previsto na legislação societária e do mercado de capitais, para garantir que mediante a celebração do contrato o cessionário seja apto a exercer o poder de controle da companhia – por si e sem depender de terceiros (do cedente, principalmente).

Assim, não obstante correta, a posição de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira precisa ser ampliada para outros instrumentos contratuais, como é o caso do empréstimo de ações, que garante ao mutuante, dentre outros, poder político para o exercício do direito de voto em assembleias gerais (de companhias abertas, especialmente), e cuja utilização tem se estendido principalmente após a edição da ICVM 441/06 e da Resolução CMN 3.539/08.

Regra geral, as ações garantem a seu titular tanto direitos políticos, quanto direitos patrimoniais, sendo esta diferenciação ponto relevante para fins do **requisito “iii”**. Dentre os direitos políticos estão o direito de voto, o direito à informação e o direito de fiscalizar; já dentre os direitos patrimoniais estão o direito de participar dos lucros sociais, o direito de participar do acervo líquido e o direito de receber o reembolso das ações. Alguns direitos, por sua vez, possuem caráter duplo – tanto político quanto patrimonial –, como é o caso do direito de retirada e do direito de preferência.

---

<sup>70</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 592.

Para fins da caracterização de acionista ou de não-acionistas como controlador de uma companhia, os direitos levados em consideração pela Lei 6.404/76 são o direito de voto nas assembleias gerais e, conseqüentemente, o poder de eleger administradores da companhia (que também se reflete por meio do direito de voto) – ou seja, direitos políticos. Para ambos os casos, o titular dos direitos de sócio (acionista ou cessionário) deve ter o poder sobre a maioria dos votos exercidos em assembleia geral, seja nas deliberações ordinárias ou extraordinárias, seja especificamente quando da eleição dos administradores.

Apesar do §7º do art. 141 da Lei 6.404/76 garantir ao acionista majoritário, em qualquer hipótese, “o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do número de conselheiros que, segundo o estatuto, componha o órgão”, nem sempre será o acionista majoritário controlador da companhia, pois como se verá adiante, não basta deter o direito (o que de fato o acionista majoritário tem), o controlador deve efetivamente utilizá-lo nos termos do art. 116 ou do art. 243, §2º, da Lei 6.404/76 para caracterizar-se como tal.

De lado contrário, também nem sempre o controlador será acionista majoritário da companhia, caracterizando-se assim o controle minoritário ou relativo, que representa o controle exercido por um acionista ou grupo de acionistas que não detém maioria das ações com deito a voto, mas que na prática, dada a dispersão acionária e o esvaziamento das assembleias, detém a maioria das ações que efetivamente comparecem à assembleia e exercem nela o direito de voto. O que é importante de se verificar para fins de caracterização do requisito “iii”, então, é que o acionista ou o grupo de acionistas represente, na prática, maioria nas deliberações assembleares, bem como eleja a maioria dos administradores da companhia<sup>71</sup>.

Since direction over the activities of a corporation is exercised through the board of directors, we may say for practical purposes that control lies in the hands of the individual or group who have the actual power to select the board of directors, (or its majority), either by mobilizing the legal right to choose them—"controlling" a majority of the votes directly or through some legal device—or by exerting pressure which influences their choice.<sup>72</sup>

---

<sup>71</sup> A eleição dos administradores, em regra, pode ser realizada tanto pelo sistema de chapa, quando pelo voto individualizado (seja este o sistema inicialmente escolhido, seja como consequência do pedido de voto múltiplo). A verificação do controle societário não se limita pelo uso de um ou outro sistema de eleição, mas decorre da capacidade e poder do acionista de eleger a maioria dos seus administradores. Tal capacidade, em regra, é atestada pela concentração, em assembleia geral ordinária convocada para indicação e eleição dos administradores, de maioria simples das ações com direito a voto por um único acionista ou por um grupo de acionistas vinculado por acordo de voto, ou sob controle comum.

<sup>72</sup> BEARLE JR., Adolf A.; e MEANS, Gardiner C. *Op. Cit.*, 1950, p 69.

O requisito “iv”, referente ao caráter “permanente” dos direitos de sócio, expressa a necessidade de não haver limitações iminentes quanto à fruição do controle pelo acionista controlador. Não é porque o direito possui limitação temporal, como o prazo de validade de um acordo de acionistas, por exemplo, que os respectivos acionistas não deverão ser considerados como controladores da companhia. Da mesma forma, se um usufrutuário detém direitos políticos sobre as ações de determinada sociedade apenas por um dado período de tempo, caso os demais requisitos forem preenchidos, tal usufrutuário deverá sim ser considerado controlador enquanto for titular de tais direitos.

[P]reponderância 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.<sup>73</sup>

A Resolução CMN 401/76, que por muitos anos regulou o antigo art. 254 da Lei 6.404/76, determinou ser controlador “a pessoa, ou grupo de pessoas vinculados por acordo de acionista, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe assegurem a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembleias gerais da companhia.”<sup>74</sup>

A referência temporal de 3 (três) assembleias gerais consubstanciava-se em uma presunção dada pela resolução normativa quanto ao requisito de uso *permanente* dos direitos de sócio. O dispositivo foi, de certa maneira, seguido (e aperfeiçoado) pela CVM, que quando da edição da ICVM 229/95 previu, no inciso III do art. 2º, que o uso do poder de controle pelo controlador deveria ser verificado pela obtenção de maioria dos votos nas últimas 3 (três) assembleias gerais ordinárias. Veja: “

Art.2º Para os efeitos desta Instrução entende-se por:

III - acionista controlador, a pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, ou representantes de um mesmo grupo de interesses, que nas três últimas Assembleias Gerais Ordinárias da Companhia detinha a maioria dos votos dos acionistas presentes, ou tenha adquirido o controle da Companhia conforme previsto nos artigos 254, 255 e 257 da Lei nº 6.404/76.

<sup>73</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 73.

<sup>74</sup> Resolução CMN 401/76 disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLUÇÃO&numero=401>>, acesso em 02 jun. 2022.

A Resolução CMN 401/76, no entanto, foi revogada pela Resolução CMN 2.927/02, bem como foi revogada a ICVM 229/95 pela ICVM 361/02, alterando-se justamente a referência às 3 (três) assembleias gerais. Dessa forma, essa presunção, repetida muitas vezes pela doutrina brasileira, trata-se muito mais de uma interpretação histórica do que algo que hoje é recorrentemente aplicado pelos tribunais ou pela CVM.

Ademais, as normas traziam apenas um parâmetro a ser testado e confirmado de acordo com o contexto fático do caso analisado. Isto é, independentemente de se ter passado ou não 3 (três) assembleias gerais (ordinárias ou extraordinárias), o requisito de caráter “permanente” pode estar ou não presente, caracterizando ou descaracterizando o controle societário. Dessa forma, não há fórmula mágica quanto ao tempo necessário para que os direitos sejam considerados “permanentes”. Trata-se muito mais de uma análise em torno das características dos direitos do suposto controlador e da extensão dos poderes por ele detidos, do que acerca do tempo em que tais direitos venham sendo exercidos.

O requisito acerca da permeância dos direitos de sócio, então, refere-se à condição de que tais direitos não podem ser, de antemão, pontuais ou condicionados, e devem garantir tanto o poder sobre a maioria das deliberações assembleares, quanto o poder de eleger a maioria dos administradores pelo tempo que perdurar<sup>75</sup>.

Por fim, o último dos requisitos, de **número “v”**, refere-se à condição circunstancial de que o controlador, titular de direitos de sócio que assegurem permanentemente a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores, deve efetivamente exercer tais direitos para dirigir as atividades sociais e orientar os órgãos da companhia.

Ser controlador não é um título ou uma característica garantida àquele que detém a faculdade de controlar determinada companhia. Ser controlador é uma condição fática, que

---

<sup>75</sup> Ademais, no âmbito do Processo Administrativo CVM RJ2005/1956, o Diretor Eliseu Martins afirmou que, num contexto em que um acionista controlador não majoritário (*i.e.* detentor de um controle relativo ou minoritário) exerce o controle repetidamente, de forma contínua e duradoura, a existência de uma única assembleia na qual o acionista não detém a maioria das ações votantes não é capaz de descaracterizá-lo como acionista controlador: “*A meu ver, não há como considerarmos que o fato de, em uma assembleia apenas, a Olimpia não ter obtido a maioria dos presentes por apenas 0,06%, seria suficiente para demonstrar a eventualidade desse poder. Tal raciocínio contraria frontalmente os fatos, pois, se olharmos o histórico das assembleias da Telecom Italia, não identificamos uma quebra da preponderância que vem continuamente sendo exercida pela Olimpia/Telco.*”.

resulta do efetivo exercício de poder sobre os órgãos da companhia. É esse exercício ativo que implica em responsabilidades, obrigações e deveres específicos para aquele que exerce o poder de controle<sup>76</sup>. É por isso que ser controlador é uma condição a ser verificada *in casu* e que a figura do controlador não se confunde com a do acionista majoritário, afinal não é requisito, nem basta ser titular da maioria das ações com direito a voto, para que o titular de direitos de sócio seja considerado controlador.

#### **2.4. Tipos de controle societário**

O poder de controle, não há dúvidas, é só um. O controlador também. Trata-se, conforme apresentado nos itens antecedentes, de conceitos básicos do Direito Comercial acerca de uma realidade fática sobre o exercício do poder de voto e gestão exercida pelo controlador. A forma como esse poder de controle se apresenta, e como o controlador é identificado nas companhias, no entanto, é que pode variar caso a caso.

As classificações do controle societário, seja qual for a forma que ele se apresenta na estrutura societária, são feitas em função da assembleia geral de acionistas, pois é dela que o poder de controle emana ou deixa de emanar. Como exemplo, no controle externo, como se aprofundará nas seções seguintes, verifica-se a influência na assembleia geral das diretrizes dadas pelo controlador externo – *i.e.*, que, via de regra, não comparece à assembleia geral. No controle interno, por sua vez, a articulação de poder é verificada dentro da própria assembleia, com a definição de estratégias e diretrizes coordenadas pelo acionista controlador, cascadeando para os demais órgãos sociais.

A definição do poder de dominação ou controle, na sociedade anônima – já o dissemos – é sempre feita em função da assembleia-geral, pois é ela o órgão primário ou imediato da corporação, que investe todos os demais e constitui a última instância decisória. Embora, num caso determinado, devam participar da reunião, também, os administradores e o auditor independente, se houver (Lei nº 6.404/76, art. 134, § 1º), nas assembleias gerais só vota o acionista e, ainda assim, desde que suas ações não sejam ao portador (art. 112).<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> “O controle da companhia constitui um poder de fato, não um poder jurídico, uma vez que não decorre de norma jurídica. Não se pode entender que o acionista controlador seja sujeito ativo do poder de controle; ele o detém enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para assegurar a maioria nas deliberações da assembleia geral.” (EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Volume IV, 2015, p. 255).

<sup>77</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 43.

Além da divisão *macro* entre o controle interno e externo, o controle interno pode ser classificado em 4 (quatro) modalidades típicas: totalitário, majoritário, minoritário e gerencial, conforme aponta Fabio Konder Comparato<sup>78-79</sup>. Ele pode, ainda, ser exercido individualmente ou coletivamente, bem como ser direto ou indireto. São as classificações que se passará a analisar nos itens a seguir.

#### 2.4.1. O controle externo e interno

O conceito atual de acionista controlador não mais o associa apenas à pessoa que exerce, em maioria absoluta ou relativa, o poder de voto nas assembleias gerais de determinada companhia. Hoje, o conceito se estende, conforme posto por Fabio Konder Comparato<sup>80</sup>, ao controle interno e externo; pelo qual se busca identificar qual o agente que, de fato, detém e exerce o poder de controlar os órgãos e as atividades sociais da companhia, seja uma pessoa ou um grupo de pessoas, acionista ou não acionista.

Tanto é assim que a *Regulation 12B: Registration and Reporting* do *Securities Exchange Act of 1934* dos Estados Unidos conceitua o controle societário de forma abrangente, incluindo, além do controle exercido via titularidade de ações com direito a voto, o controle exercido contratualmente, ou mediante outros instrumentos.

*Control.* The term “control” (including the terms “controlling,” “controlled by” and “under common control with”) means the possession, direct or indirect, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of a person, whether through the ownership of voting securities, by contract, or otherwise.<sup>81</sup> (grifo nosso).

<sup>78</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 44.

<sup>79</sup> Adolf Bearle e Gardiner Means apontam 5 (cinco) tipos de controles, todos na linha dos indicados por Fábio Konder Comparato, acrescidos apenas pelo “controle por meio de um mecanismo jurídico sem propriedade majoritária das ações”: “Five major types can be distinguished, though no sharp dividing line separates type from type. These include (1) control through almost complete ownership, (2) majority control, (3) control through a legal device without majority ownership, (4) minority control, and (5) management control.” (BEARLE JR., Adolf A.; e MEANS, Gardiner C. *Op. Cit.*, 1950, p. 70).

<sup>80</sup> “Não se pode, a nosso ver, recusar a distinção básica entre controle interno e externo. No primeiro caso, o titular do controle atua no interior da sociedade (ab intus), lançando mão dos mecanismos de poder próprios da estrutura societária, notadamente a deliberação em assembleia. No segundo, o controle pertence a uma ou mais pessoas, físicas ou jurídicas, que não compõem quaisquer órgãos da sociedade, mas agem de fora (ab extra).” (COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 41).

<sup>81</sup> Regulation 12B: Registration and Reporting of the Securities Exchange Act of 1934. Disponível em <<https://www.ecfr.gov/current/title-17/section-240.12b-2>>, acesso em 23 mar. 2022).

O controle interno caracteriza-se por ser exercido *interna corporis*, valendo-se dos mecanismos de poder garantidos pela estrutura societária e pela legislação societária para exercer a dominação sobre os órgãos da companhia. Tal controlador comparece às deliberações (assembleia geral ou conselho de administração) e exerce, conforme formação própria de vontade (dele ou do grupo que represente), o poder de comando dentro da companhia.

De outro lado, a prática demonstra que, mesmo sem dotar do poder e do direito de exercer o voto nas assembleias gerais (*direitos de sócio*, conforme conceitua a Lei 6.404/76), outros instrumentos jurídicos – típicos ou atípicos, contratuais ou não – e/ou certas condições econômicas ou conjunturais, são igualmente capazes de garantir poder e influência suficiente para que se configure o exercício do poder de controle por um terceiro não acionista e não detentor de *direitos de sócio*. Trata-se do controle externo, praticada por um agente não acionista da companhia, que não comparece nas assembleias gerais para exercer seu poder de controle, mas o faz via *influência significativa* praticada sobre os acionistas que nela comparecem e exercem seu poder de voto guiado pelos interesses do agente externo (o “real” controlador).

No caso dos controladores externos, a sobreposição dos poderes exercidos junto aos órgãos da companhia apresenta-se por uma questão que pode ser não tão jurídica, mas principalmente econômica, no qual a dependência financeira (da própria companhia, ou de seus principais acionistas) incita a dominação de um agente sobre o outro com base no medo de encarar consequências econômicas indesejadas – como, por exemplo, a declaração de vencimento antecipado de uma dívida, a decretação de falência pelo credor, o rompimento das relações comerciais etc.



São exemplos corriqueiros do exercício do controle externo os instrumentos financeiros<sup>82</sup> e de garantia<sup>83</sup> que prevejam cláusulas regulando o exercício do direito de voto pelos controladores externos, bem como acerca do direcionamento econômico da companhia. Apresentam-se também como controladores externos, porém dessa vez em decorrência de uma situação fática de controle, sem a necessidade de instrumentos jurídicos que regulem tal relação, o simples exercício de poder de um agente sobre o outro por uma posição negocial favorável, como o exemplo de uma companhia que possui um único fornecedor de matéria-prima/insumos, ou que lida com um único consumidor relevante – os quais, por vezes, podem influenciar as principais decisões comerciais da companhia economicamente subordinada.

Exceto pelas hipóteses expressas e pontualmente reguladas pela Lei 6.404/76 (*i.e.*, art. 113, para credores pignoratícios, e art. 57. § 2º, para debêntures conversíveis), o controle externo difere do interno por não se tratar, no fim das contas, de um efetivo exercício de *poder societário*, mas de uma *influência significativa* exercida sobre o titular do poder de controle interno da companhia.

O emprego da expressão “influência”, e não “poder”, já dá ideia de que estaríamos diante de situação qualitativamente diversa da analisada no capítulo anterior. Lembramos, no prólogo, que a ciência política moderna procura distinguir a influência determinante do poder, pela ausência de sanção. Não se pode, porém, dizer que as hipóteses que a jurisprudência e a lei caracterizaram como “influência dominante” na sociedade anônima sejam, todas, despidas de sanção. O que há, como veremos, é a

---

<sup>82</sup> Inclusive, na audiência pública acerca da edição da ICVM 578/16 (SDM nº 05/15), quando da discussão sobre a possibilidade de Fundos de investimento em Participações investirem em debêntures simples, ficou constatado que “a ABVCAP, ANBIMA, Barcellos Tucunduva, Motta Fernandes, NF&BC, Pátria, Spalding elencam diferentes tipos de cláusulas contratuais por meio das quais seria possível o exercício da efetiva influência, dentre elas: (i) o direito de nomeação para órgãos da administração; (ii) a criação de comitê de debenturistas com a prerrogativa de deliberar sobre as decisões da companhia com a anulação de decisão posterior que não cumpra com esta formalidade; (iii) o direito de o FIP fiscalizar as atividades dos administradores da companhia emissora, receber relatórios periódicos sobre suas atividades e resultados e requerer ajustes no curso dos negócios da companhia; e (iv) o empenho ou alienação fiduciária de determinada quantidade de ações de emissão da investida em garantia das obrigações assumidas no âmbito das debêntures, conferindo ao FIP poder sobre a companhia na qualidade de titular das debêntures e beneficiário direto da garantia.” (grifo nosso) (disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2015/sdm0515relatorio.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2015/sdm0515relatorio.pdf)>, acesso em 16 nov. 2020). Especificamente quanto às debêntures conversíveis, o Art. 57, § 2º, da Lei 6.404/76 dispõe que “[e]nquanto puder ser exercido o direito à conversão, dependerá de prévia aprovação dos debenturistas, em assembléia especial, ou de seu agente fiduciário, a alteração do estatuto para: (a) mudar o objeto da companhia; (b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures.”

<sup>83</sup> As garantias previstas no art. 113, da Lei 6.404/76, quais sejam, penhor e alienação fiduciária de ações, quando devidamente registradas junto aos livros societários da companhia, podem acabar sendo consideradas hipóteses de controle interno (e não controle externo), a depender sempre de quão exequíveis, vinculantes e abrangente são os termos avençados, no que se refere ao exercício do direito de voto pelas ações oferecidas em garantia. Art. 113, Lei 6.404/76: “O penhor da ação não impede o acionista de exercer o direito de voto; será lícito, todavia, estabelecer, no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações. Parágrafo único. O credor garantido por alienação fiduciária da ação não poderá exercer o direito de voto; o devedor somente poderá exercê-lo nos termos do contrato.”

ausência de sanção jurídica, tudo se passando, no mais das vezes, no plano puramente fático.<sup>84</sup>

Nesse diapasão, controle externo e interno se diferenciam no que tange ao aspecto jurídico do poder de controle, referente à executividade e sanção do mesmo, pois enquanto no controle interno o titular depende somente de si para fazer valer sua vontade nas assembleias gerais e nos órgãos da companhia, no controle externo (com exceção das duas hipóteses supramencionadas) o controlador depende da submissão de outro para que sua vontade espelhe a vontade da companhia.

Por mais que o controlador externo tenha em seu favor poder econômico capaz de *influenciar* significativamente o controle da companhia, seu poder não é *exequível* por si só, dependendo sempre da submissão de terceiro para se concretizar – e caso esse terceiro deixe de cumpri-la, não terá, em regra, sanções diversas daquelas econômicas já convencionadas e conhecidas pelas partes, as quais fogem da esfera societária (*i.e.*, em regra, não poderá requerer a execução específica em juízo para que sua vontade seja internalizada junto à companhia).

Por isso, apesar de contar com especiais tratativas no âmbito doutrinário, o controle externo é um controle mais fático e econômico do que propriamente societário. Tanto é assim que os arts. 116 e 243, §2º, da Lei 6.404/76 não tratam de regular o controle externo, limitando-se apenas à regulação do controle interno. Nelson Eizerik, inclusive, chega a apontar que o controle externo *não chega a se caracterizar como um controle acionário*<sup>85</sup>.

Eventual abuso de poder causado pelo *controlador externo* não deve ser tratado no âmbito da lei societária (art. 117 da Lei 6.404/76), mas tão somente no âmbito do Direito Civil. É inclusive o que ficou decidido pelo STJ no âmbito do Recurso Especial nº 15.247/RJ:

De ver, por conseguinte, que a recorrida não participa da constituição acionária da recorrente, o que serve a indicar que não poderia encontrar-se naquela posição de “acionista controlador”, definido no art. 116 da Lei 6.404/76 (...). E somente o acionista controlador, tal como definido acima, é que responde por danos decorrentes de exercício abusivo de seu poder, como reza o art. 117 da lei societária. (REsp 15.247/RJ, Rel. Ministro DIAS TRINDADE, TERCEIRA TURMA, julgado em 10/12/1991, DJ 17/02/1992, p. 1377).

---

<sup>84</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 78.

<sup>85</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II – 2ª edição revista e ampliada – artigos 80 a 137. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 225.

Isso não significa que a Lei 6.404/76 foi alheia à existência do controle externo, pois, como aponta Fábio Konder Comparato<sup>86</sup>, no art. 249, parágrafo único, ao conferir à CVM competência para designar normas sobre as sociedades cujas demonstrações financeiras devam ser abrangidas na consolidação, o legislador determinou “a inclusão de sociedades que, embora não controladas, sejam financeira ou administrativamente dependentes da companhia”. De forma simplista, foi essa a tratativa dada pela Lei 6.404/76 ao controle externo, não trazendo qualquer consequência jurídica-societária que impute qualquer tipo de ônus ou obrigação relevante ao controlador externo.

#### ***2.4.2. O controle totalitário, majoritário, minoritário e gerencial***

Controle totalitário, majoritário, minoritário e gerencial são modalidades de controle societário que diferenciam entre si em razão do percentual de ações detidas pelo acionista controlador e pela titularidade do poder de controle, sendo que todas elas são exercidas sobre os órgãos societários da companhia – e por isso caracterizam-se como modalidades de controle interno. Tais modalidades se pautam nos direitos conferidos pela lei e/ou por instrumentos societários (estatuto social e acordos de acionistas, principalmente) para o exercício do poder de controle sobre a companhia, os administradores, e demais acionistas.

O controle é totalitário quando apenas um acionista detém 100% (cem por cento) das ações emitidas por certa companhia, passando a controlar a assembleia geral individualmente. No Direito Comercial brasileiro, essa possibilidade se apresenta em apenas duas hipóteses: quando a sociedade é temporariamente reduzida à existência de apenas 1 (um) acionista (art. 206, I, alínea d, da Lei 6.404/76) ou quando é constituída ou se torna uma subsidiária integral (art. 251 da Lei 6.404/76).

O art. 206, I, alínea d, da Lei 6.404/76 preceitua que a sociedade anônima é dissolvida de pleno direito quando “pela existência de 1 (um) único acionista, verificada em assembléia-geral ordinária, se o mínimo de 2 (dois) não for reconstituído até à do ano seguinte”. Do artigo é possível extrair que no direito comercial brasileiro a sociedade anônima é idealizada com a existência de 2 (dois) ou mais acionistas, não havendo que se dizer em sociedade anônima unipessoal, exceto se subsidiária integral.

---

<sup>86</sup> COMPARATO, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 71.

Não obstante, reduzindo-se a sociedade à existência de 1 (um) único acionista, há o permissivo temporal de que a companhia permaneça nessa condição até a assembleia geral ordinária seguinte à de verificação da unipessoalidade. Durante esse transcurso temporal, permanecendo a sociedade com um único acionista, restará temporariamente configurado o controle totalitário.

Exceção expressa à dissolução da companhia pela unipessoalidade, o art. 251 da Lei 6.404/76 prevê a existência da sociedade anônima subsidiária integral, modalidade em que a companhia é constituída ou convertida em uma sociedade unipessoal tendo como único acionista sociedade brasileira. Não há restrição quanto ao tipo societário que possa ser acionista da subsidiária integral, desde que seja uma pessoa jurídica nacional.

Nessas hipóteses de controle totalitário, a lógica interna da sociedade trazida pela Lei 6.404/76 se desfaz. Previsões legais, como a do direito de retirada (art. 137), direito de preferência (art. 171) e voto múltiplo (art. 141) perdem o sentido, não mais se aplicando enquanto a sociedade permanecer com um único acionista. Assembleias não mais precisam ser convocadas e, quando existentes, não perfazem a discussão e deliberação sobre a matéria pautada na ordem do dia, mas a pura e simples manifestação de vontade do único acionista – podem até existir explanações e argumentações durante as assembleias gerais, mas, no fim, elas se resumirão à manifestação e formalização da vontade do único acionista.

Isso não significa que os interesses do acionista e da sociedade se confundam, e que remédios, como aqueles contra o abuso do poder de controle, não possam ser aplicados. São igualmente aplicáveis, na medida do possível e razoável. Isso porque apesar de internamente (atos *interna corporis*) a sociedade se apresentar voltada ao único acionista, a segregação patrimonial entre acionista e sociedade não se desfaz com a unipessoalidade, e por isso, externamente, ela ainda se apresenta de forma autônoma, segregada de seu acionista, e com interesses e fins próprios<sup>87</sup>.

---

<sup>87</sup> Nesse sentido, Calixto Salomão adverte que a consequência jurídica do conflito de interesses nas sociedades unipessoais é a desconsideração da personalidade jurídica, levando à responsabilização pessoal do acionista: “O mesmo não se pode dizer, no entanto, em relação ao conflito de interesses em sentido próprio, i.e., aquele entre sócio e sociedade. Não há perda de eficácia das normas, mas conseqüências específicas do conflito. Assim, permanece aplicável às sociedades unipessoais o disposto no art. 115 da Lei nº 6.404/76. A diferença é que eventual atuação em conflito de interesses pelo sócio único em prejuízo da sociedade será fundamento para ulterior desconsideração da personalidade jurídica em favor de credores que tenham perdido a garantia patrimonial por força do conflito de interesses do controlador. Essa solução, de rigor, qualquer que seja a visão - contratualista ou institucionalista - do interesse social, demonstra o caráter nitidamente organizativo que assumem as regras sobre desconsideração de personalidade jurídica na sociedade unipessoal. Constituem

Adolf Bearle e Gardiner Means, ao discorrerem sobre a modalidade, por eles classificada como “*control through almost complete ownership*”, abrem brechas para a existência de pequenos acionistas esparsos, desde que a quase completa propriedade das ações esteja em posse de um único acionista ou um grupo seletivo de acionistas.

*Control Through Almost Complete Ownership.* The first of these is found in what may be properly called the private corporation, in which a single individual or small group of associates own all or practically all the outstanding stock. They are presumably in a position of control not only having the legal powers of ownership, but also being in a position to make use of them and, in particular being in a position to elect and dominate the management. In such an enterprise, ownership and control are combined in the same hands.<sup>88</sup> (grifo nosso)

Sob o prisma do Direito brasileiro, não cremos ser aplicável a posição mais abrangente dos autores norte americanos. Não se aplica à modalidade do controle totalitário a hipótese de companhia cujas ações, com ou sem direito a voto, sejam detidas por outros acionistas, mesmo que de forma mísera. Isso porque, por mais que tais acionistas não tenham, via de regra, o poder de influenciar as decisões nas assembleias gerais (nem mesmo para eleger um administrador), e mesmo que sequer detenham ações com direito a voto, podem a ela comparecer e exercer o direito de fiscalização (art. 109), sendo obrigatória sua convocação nos termos da lei.

Ademais, a existência de acionistas preferencialistas sem direito a voto possibilita, a depender do percentual do capital social por eles detido, o pedido de instalação do conselho fiscal com eleição em separado de um de seus membros (art. 161) e a eleição em separado de um membro do conselho de administração (art. 141, §4º), não mais garantido o poder absoluto ao acionista controlador totalitário. Na hipótese de existência de mais de um acionista, os dispositivos acerca do direito de retirada e do direito de preferência (dentre outros) também voltam a ser aplicáveis, respeitados os respectivos limites impostos pela situação fática de seu exercício.

Nessa toada, aderimos à posição de que basta a existência de um único acionista adicional ao controlador, com ou sem direito a voto, para que o controle deixe de ser totalitário e passe a ser majoritário, minoritário ou gerencial, conforme for.

---

*verdadeiro limite estrutural ao poder do controlador.*” (COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 45).

<sup>88</sup> BEARLE JR., Adolf A.; e MEANS, Gardiner C. *Op. Cit.*, 1950, p. 70.

O controle majoritário (ou absoluto) é aquele no qual, existindo a pluralidade de acionistas, um único acionista ou um grupo ligado por acordo de voto ou sob controle comum detém a maioria absoluta das ações com direito de voto, exercendo-o nas assembleias gerais. No controle majoritário, o poder de comando do(s) acionista(s) controlador(es) não encontra óbice em razão do teor da deliberação, pois na Lei 6.404/76 o quórum qualificado das deliberações societárias esbarra, na grande maioria dos casos, no limite máximo da maioria absoluta das ações com direito a voto (art. 136).

Por mais que o quórum de instalação das assembleias gerais supere a maioria absoluta em determinadas deliberações, chegando a 2/3 (dois terços) para alteração estatutária (art. 135), tais limites apenas se aplicam à instalação da assembleia em primeira convocação, instalando-se com qualquer quórum em segunda convocação. Com a instalação da assembleia em segunda convocação, em regra não há deliberação que não possa ser aprovada individualmente pelos controladores majoritários<sup>89</sup>.

É nesse ponto que o controle majoritário se distingue do minoritário (ou controle relativo), que é a modalidade pela qual o controle acionário é exercido por acionista ou grupo de acionistas que não detém a maioria absoluta do capital social com direito a voto, mas detém a maioria simples do capital social presente às assembleias gerais, exercendo o controle em razão do esvaziamento das assembleias gerais.

O controle minoritário não é expresso na Lei 6.404/76, mas é implicitamente reconhecido na medida em que fixa regras sobre quórum de instalação e deliberação das assembleias gerais que possibilite a tomada de decisões individualmente por acionistas não majoritários – considerando que a norma geral é a de instalação das assembleias com 1/4 (um quarto) do capital social com direito de voto (art. 125) e de deliberação da maioria dos votos presentes, não se computando os votos em branco (art. 129).<sup>90</sup>

---

<sup>89</sup> As exceções são as hipóteses de: (i) transformação da sociedade anônima em qualquer outro tipo societário, quando não haja previsão no estatuto social (Lei 6.404/76, art. 221); (ii) alteração da nacionalidade de companhia brasileira (Decreto-Lei 2.627/40, art. 72); (iii) nas companhias fechadas, o pagamento da participação dos administradores sem observância do disposto no § 2º do artigo 152 (Lei 6.404/76, art. 294, § 2º); e (iv) as deliberações que sejam condicionadas ao consentimento de debenturistas e preferencialistas interessados/afetados.

<sup>90</sup> Calixto Salomão defende que o reconhecimento da Lei 6.404/76 sobre o controle minoritário não é implícito, mas explícito, já que está intrinsecamente estruturado na lei: “*Na verdade, a questão do nível de reconhecimento do controle minoritário no direito societário brasileiro é com frequência mal interpretada. No Brasil, a lei societária consagra o controle minoritário como princípio dentro do capital total da sociedade. A famosa regra que permitia a existência de até dois terços do capital total da empresa representados por ações preferenciais (sem voto) – art. 15, § 2º, da Lei nº 6.404/76, agora reduzida ano máximo 50% do capital total – nada mais é que a consagração legal do controle minoritário. O sistema brasileiro pode, portanto, ser caracterizado como um*

O exercício do controle minoritário depende da estrutura acionária da companhia, sendo que quanto mais dispersa é sua base acionária, mais eficiente será o poder exercido pelo acionista controlador minoritário. Considerando que nas matérias previstas no art. 136<sup>91</sup> o quórum qualificado exigido pela lei 6.404/76 é de metade das ações com direito a voto, o acionista que exerce o controle minoritário não se mostra apto a, sozinho, deliberar e aprovar as questões lá dispostas, podendo, no entanto, influenciar significativamente os rumos da deliberação a depender de qual o percentual de ações por ele detidas.

Ademais, se nos atermos apenas aos números, o controlador minoritário poderia, conforme o caso, não se mostrar apto a eleger a maioria dos administradores da sociedade, já que não é titular da maioria das ações com direito a voto da companhia. Isso porque a previsão do §7º do art. 141, que resguarda o direito do controlador de eleger a maioria dos membros do conselho de administração, apenas é aplicável para o controle majoritário. Não obstante, a prática mostra que artifícios como a eleição em chapas, a orientação de voto pelos membros da administração e o próprio esvaziamento das assembleias gerais são suficientes para garantir a eleição da maioria dos administradores e o exercício do poder de controle sobre os respectivos órgãos da administração.

No Processo Administrativo CVM RJ2005/1956, cujo objeto de discussão foi a caracterização ou não do controle minoritário, o Diretor Eliseu Martins ressaltou a presença do controle minoritário em companhias que possuem base acionária dispersa.

É claro que essa preponderância, no extremo, apenas é garantida nos casos de controle majoritário, pois nesses casos há impossibilidade fática de o controlador encontrar resistência à sua vontade nas assembleias. Mas essa visão extrema não me parece a melhor interpretação do art. 116 e visivelmente esse também não é o entendimento do Prof. Comparato, já que ele admite que o art. 116 engloba o controle minoritário. Nos casos de alta dispersão acionária e forte absenteísmo, existe uma justa expectativa de que um acionista que tenha menos de 50% mais uma das ações representativas do capital votante da companhia consiga fazer valer sua vontade nas assembleias gerais. Nesse sentido, dadas as circunstâncias do caso concreto e analisando-se o histórico das assembleias da companhia, há forte probabilidade de que o acionista faça valer sua vontade. (grifo nosso)

---

*sistema em que há opção clara pelo controle minoritário, no que respeita o capital total da companhia.” (COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. Op. Cit., 2017, p. 57).*

<sup>91</sup> Quais sejam: (i) criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto; (ii) alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; (iii) redução do dividendo obrigatório; (iv) fusão da companhia, ou sua incorporação em outra; (v) participação em grupo de sociedades (art. 265); (vi) mudança do objeto da companhia; (vii) cessação do estado de liquidação da companhia; (viii) criação de partes beneficiárias; (ix) cisão da companhia; e (x) dissolução da companhia.

Tanto no controle majoritário, quanto no minoritário, a justificativa para a manutenção do poder nas mãos de tais acionistas relevantes está depositada no princípio do majoritário (arts. 129 e 135), pelo qual a deliberação social, pautada no quórum legal, consagra a declaração de vontade das sociedades<sup>92</sup>. O princípio do majoritário é mecanismo jurídico, principalmente nas sociedades de capitais, que “possibilita, no tráfego jurídico, a necessária formação unitária da vontade coletiva: [pois] 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”<sup>93</sup>. É o que garante a funcionalidade das decisões nas sociedades, prevalecendo a vontade daqueles que mais detêm participação na sociedade sobre aqueles que menos têm.

Não se trata da sobreposição da vontade de um acionista sobre o outro, mas da compatibilização de vontades diversas no sentido de se chegar a uma decisão única, dialética, que seja revelada como a vontade da sociedade.<sup>94</sup>

O princípio majoritário encontra a justificação na comunhão de escopo entre os acionistas, assente na participação de todos eles na sociedade *ad utilitatem communem*, conforme a expressão de Grocio; é lógico, por conseguinte, que, no contraste entre as várias opiniões, as várias tendências e os vários interesses particulares, prevaleça o voto da maioria.<sup>95</sup>

Trata-se da consagração, nas sociedades comerciais, da lógica da maioria, que está presente não só no Direito Comercial, mas em grande parte do sistema de decisão coletiva que

---

<sup>92</sup> “Ao estudar a organização da sociedade, devemos distinguir, por outro lado, entre o que diz respeito à formação da vontade social (deliberação assemblear, decisões do conselho dos diretores) e o que respeita à manifestação dessa vontade aos terceiros.” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2. ed. São Paulo: Edição Saraiva, 1969, pp. 468-469).

<sup>93</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em Direito Societário (Abuso das posições subjetivas minoritárias)*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010, pp. 28-29.

<sup>94</sup> “Adoptar fórmulas que permitieran una decisiva intervención minoritaria abriría la posibilidad de vetos injustificados e incompatibles con la gestión de la empresa comercial. Los acuerdos «por mayoría» significan simplemente una solución dialéctica en el proceso de formación de la voluntad corporativa” (RUBIO, Jesús. *Curso de derecho de sociedades anónimas*, 3ª ed. Madrid : Editorial de Derecho Financiero, 1974, nº 115, p. 238). “Na deliberação da assembleia se exprime a própria vontade social. A deliberação, por um lado, deve ser considerada como uma manifestação unilateral de vontade, pois representa justamente a vontade de um único sujeito; por outro lado, porém, ela resulta do concurso de outras tantas vontades (votos) diversas, que concorrem justamente em formar a vontade do sujeito-sociedade.” (ASCARELLI, Tullio. *Op. Cit.*, 1969, pp. 506-507).

<sup>95</sup> ASCARELLI, Tullio. *Op. Cit.*, 1969, p. 507.



nos rodeia – como, dentre outros, na política (nas eleições e nos votos das casas legislativas) e no Judiciário (nas decisões colegiadas).

Por fim, o último tipo de controle – o controle gerencial –, é a única das modalidades de controle interno que não é necessariamente exercida por um titular de direitos de sócio, mas pelos administradores da sociedade. Tais administradores exercem o poder de controle pautados nas prerrogativas garantidas enquanto estiverem nos respectivos cargos. Totalmente desvinculado da propriedade de ações emitidas pela companhia, é o controle que se apresenta em um cenário de “extrema dispersão acionária, [*diante da qual*] os administradores assumem o controle empresarial de facto transformando-se num órgão social que se autoperpetua por cooptação.”<sup>96</sup>

Nos Estados Unidos, onde a modalidade é mais presente que no Brasil – pois, no Brasil a dispersão acionária não chegou a níveis capazes de revelar tais cenários de controle gerencial, como se verificou no capítulo 2 – “a perpetuação dos administradores no poder é obtida, sobretudo, com a utilização de complexos mecanismos de representação de acionistas em assembleia (*proxy machinery*), explorando-se ao máximo o absentismo do corpo acionário”.<sup>97</sup>

Rather, control will tend to be in the hands of those who select the proxy committee by whom, in turn, the election of directors for the ensuing period may be made. Since the proxy committee is appointed by the existing management, the latter can virtually dictate their own successors. Where ownership is sufficiently sub-divided, the management can thus become a self-perpetuating body even though its share in the ownership is negligible. This form of control can properly be called "management control."<sup>98</sup>

Poderíamos até imaginar no Brasil cenários dessa magnitude, ligados à influência que as propostas da administração exercem sobre os votos dos acionistas, principalmente aqueles emitidos via boletim de voto a distância – cenários, porém, que até então nunca se concretizaram a ponto de se tornar um verdadeiro controle gerencial. Ademais, Fabio Konder Comparato reflete sobre um segundo cenário do controle gerencial, dessa vez muito mais factível de ocorrer no Brasil, donde, segundo o autor, fundações que controlam sociedades anônimas propiciam um ambiente gerido apenas por administradores, haja vista a ausência de

<sup>96</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 60.

<sup>97</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 60.

<sup>98</sup> BEARLE JR., Adolf A.; e MEANS, Gardiner C. *Op. Cit.*, 1950, pp. 87-88.

titularidade do patrimônio final dessas organizações – apresentando-se como “autênticos controladores sem propriedade”<sup>99</sup>.

Não obstante o controle gerencial seja exercido pelos administradores, assim como os demais tipos de controle societário interno, ele também é verificado dentro da assembleia geral, na qual o direito de voto é exercido e perpetuado por via do constante recebimento de procurações ou por via do uso de boletins de voto a distância (e a influência exercida por meio da emissão propostas da administração prévias às deliberações). É algo que é mais plausível de se imaginar em companhias de forte dispersão acionaria e absenteísmo nas assembleias gerais – ou seja, que possuam apenas acionistas/ investidores desinteressados no exercício do poder político e controle societário.

#### ***2.4.3. Acionista controlador individual e acionista controlador como um grupo de pessoas***

Conforme preceitua o art. 116 da Lei 6.404/76, pode ser acionista controlador uma única pessoa, natural ou jurídica, ou um grupo de pessoas que juridicamente se relacionam contratualmente ou societariamente.

O acionista controlador é individual quando o controle é exercido por uma única pessoa, sem que exista relação jurídica com qualquer outro terceiro no que se refere ao exercício do direito de voto ou no direcionamento dos membros da administração da companhia. O acionista controlador individual age sozinho quando do exercício do poder de controle, detendo os “direitos de sócio” necessários ao exercício do controle societário e respondendo por todos os deveres e responsabilidades decorrentes do exercício do poder de controle.

De outro lado, o acionista controlador será um grupo de pessoas quando vinculadas por acordo de voto ou de controle (vínculo contratual), ou que estejam sob controle comum (vínculo

---

<sup>99</sup> “Essa analogia, aliás, nos leva a apontar mais uma hipótese de controle administrativo, não recenseada em doutrina. Trata-se da situação de companhias, controladas por fundações. Estas últimas representam autêntica personalização de um patrimônio sem titular, unificado tão só pela finalidade assinalada pelo instituidor (Zweckvermögen). Competem aos curadores ou administradores do patrimônio fundacional, sob a tutela do Ministério Público, as decisões concernentes à gestão e disposição dos bens, da fundação, respeitados os fins estabelecidos no ato de instituição. Hesse sentido, são autênticos controladores sem propriedade. Se uma fundação é acionista controladora de sociedade anônima, o titular do controle, em última análise, é o conjunto dos administradores da fundação.” (COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 62).

societário). Nessa hipótese, não faz diferença se dentro do grupo existir um único acionista que, sozinho, deteria o poder de controle (e por isso não dependeria dos demais), ou se a formação e organização do grupo seja requisito para que o controle seja detido por seus integrantes – o que importa é que os membros tenham decidido se unir para juntos, enquanto um grupo, exercerem o controle societário.

Pelo pronunciamento nº 18 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, o controle é exercido em conjunto quando há “o compartilhamento, contratualmente convencionado, do controle de negócio, que existe somente quando decisões sobre as atividades relevantes exigem o consentimento unânime das partes que compartilham o controle.”<sup>100</sup> Assim sendo, o controle é compartilhado dentre os membros do grupo, os quais possuem influência conjunta na tomada de decisão, que deverá ser única e fiel aos interesses do grupo.

No controle compartilhado, não obstante o controle societário seja exercido por um grupo de várias pessoas, o “controlador” a ser considerado para fins jurídicos será sempre um só – o grupo. E, enquanto grupo, todos são considerados igualmente controladores diante da sociedade e de terceiros, detenham eles maior ou menor fração de direitos de sócio na companhia<sup>101</sup>.

Contudo, é o caput do art. 116 da Lei das S.A. quem melhor sustenta essa interpretação, pois ele afirma que se entende “por acionista controlador” (assim mesmo, no singular) “a pessoa, natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum” que detenha a tal maioria acionária. Isto é: a lei fala em um acionista controlador que seria um grupo de pessoas, autorizando uma interpretação de que o controle é exercido pelo grupo, como grupo, e em grupo. O art. 118 da Lei, ao tratar do acordo de acionistas, confirma essa interpretação,

---

<sup>100</sup> Disponível em <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=49>>, acesso em 15 jan. 2020.

<sup>101</sup> A CVM já tem entendimento pacífico de que acionistas vinculados por acordo de acionistas com o objetivo de exercer o controle compartilhado da companhia são, para fins de direito, considerados todos controladores: “37. Pretender, por isso, retirar o caráter de controlador de um determinado acionista desafia o entendimento pacífico de que os acionistas integrantes de acordo de acionistas que tenha por objeto o exercício de controle são, todos, considerados acionistas controladores, mesmo aqueles “minoritários” dentro deste grupo. Sobre o tema, assim se posiciona, por exemplo, Celso de Albuquerque Barreto: ‘Tem-se, assim, que os acionistas, ainda que isoladamente minoritários, mas que, por acordo de voto, venham a obter o controle da companhia serão considerados acionistas controladores, para os efeitos da Lei nº 6.404, de 1976’. 38. Admitir o contrário seria pressupor a gratuidade da participação da JP Capital no acordo de acionistas, o que contradiz as regras de interpretação dos atos empresariais. Se o agente integra bloco de controle – ainda que sua participação seja pequena e por isso seus direitos dentro do bloco também o sejam –, há de se supor que sua participação neste bloco é de algum modo relevante, e não fruto de mera graciosidade dos demais acionistas. (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/0098).

porque inclui expressamente (desde a reforma de 2001), como matéria de tal negócio típico, o exercício do poder de controle pelos acionistas unidos pelo acordo.<sup>102-103</sup>

A Lei 6.404/76 não impõe tipo contratual ou formalidade específica para fins de identificação do compartilhamento do controle societário. Os mecanismos mais comuns para se regular o compartilhamento do controle são acordos de acionistas e contratos de usufruto de ações – desde que regulem o exercício do direito de voto e do poder de controle pelos respectivos acionistas e/ou usufrutuários.

Conforme dito anteriormente, qualquer negócio jurídico, eficaz e exequível, que regule o exercício do poder de voto e assegure o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia é suficiente para se regular o compartilhamento do controle societário. Não obstante, a mera existência de acordo parassocial firmado entre um grupo de acionistas que junto deteria poder suficiente para controlar a sociedade não resulta na caracterização imediata do controle conjunto. Isso porque os acordos parassociais podem versar sobre temas diversos, como a compra e venda de ações, direito de preferência para adquiri-las, sucessão, exercício do direito a voto, exercício do poder de controle, dentre outros, sendo que nem todos eles interessam para fins do exercício do controle societário.

Apenas aqueles acordos que expressamente versem sobre o exercício conjunto do direito de voto (primeiro requisito) e sobre o exercício do poder de controle sobre a administração

---

<sup>102</sup> Voto proferido pelo Diretor Presidente da CVM Marcelo F. Trindade no Processo RJ2007/7230, disponível em <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/0004/5533-1.pdf>>, acesso em 15 nov. 2020.

<sup>103</sup> Neste mesmo sentido: “*É tendo em vista essas características do poder de comando que se pode falar em controle comum ou compartilhado. No controle comum ou compartilhado, os integrantes do grupo dominante exercem, em conjunto, de forma coletiva, as prerrogativas e as responsabilidades que incumbem ao acionista controlador (joint control). Ou seja, as pessoas, que constituem a coletividade, agem e respondem como se fossem uma única pessoa, sem que cada uma, isoladamente, pudesse caracterizada, por si só, como acionista controlador.*” (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Restrições a transferência de ações e alteração do poder de controle*, RDM 153-154/290, São Paulo: Malheiros Editores, janeiro-julho/2010); e “*Como já salientamos, são relativamente poucos os estudos específicos sobre o regime da sociedade sob controle compartilhado, especialmente no direito administrativo – o que se explica pelo fato de se tratar de situações que somente se desenvolveram recentemente. Mas há uma 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 unidade, devendo ser reconhecido como sendo o controlador da empresa. (...) Em outras palavras: as pessoas que constituem o grupo dominante agem como se fossem uma única pessoa, sem que cada uma, isoladamente, possa ser caracterizada, por si só, como ‘acionista controlador’. 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. Neste 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 o controle comum.*” (WALD, Arnaldo. *O Controle Partilhado e o Direito Administrativo*. In: *Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 387-389).

(segundo requisito) da companhia são capazes de fazê-lo. E mesmo assim, quando o acordo firmado entre as partes limita o exercício conjunto do direito de voto a determinadas matérias nele elencadas, ainda é necessário verificar se as referidas matérias são suficientes para determinar que há o efetivo compartilhamento do controle societário pelo grupo.

A CVM enfrentou a questão no Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.009575/2017-73, entendendo ser obrigatório o preenchimento dos 2 (dois) requisitos acima elencados para que reste caracterizado o compartilhamento do exercício do poder de controle.

Ao se examinar se determinado acionista se enquadra no conceito de controlador, há de se averiguar o preenchimento dos requisitos legais levando em consideração as circunstâncias do caso e as funções típicas do controle acionário. Notadamente, nos casos como o presente em que se discute a formação de grupo controlador entre um acionista majoritário e outro com participação minoritária, cumpre examinar cuidadosamente as cláusulas do acordo de acionistas a fim de verificar se, de fato, as condições ali estipuladas têm por efeito compartilhar entre os signatários o exercício do poder supremo sobre a companhia. (...) São elas: (a) aumento de capital mediante emissão de ações; (b) criação de novas espécies e classes de ações; (c) redução de capital; (d) alteração do estatuto social não exigida em lei; (e) retenção de lucros ou distribuição de qualquer dividendo acima do obrigatório previsto no estatuto social; (f) alteração da denominação da Seguradora; (g) aprovação das demonstrações financeiras da CSH; (h) emissão de qualquer valor mobiliário pela CSH; (i) criação ou incorporação de outra sociedade ou de parcela cindida de outra sociedade; (j) fusão, incorporação ou cisão da CSH ou outras reorganizações societárias; (k) dissolução ou liquidação da CSH. (...) Em definitivo, as matérias que, nos termos do Acordo de Acionistas CSH, dependem do voto favorável da Caixa Seguridade abrangem parte substancial dos assuntos que devem ser levados à assembleia geral de acionistas, seja em razão do regime estabelecido na Lei nº 6.404, de 1976, seja em virtude das disposições do estatuto social da CSH. A única exceção notável diz respeito à eleição dos membros do conselho de administração da CSH. (...) Disso decorre que o exercício do direito de voto da CSH em relação à parte substancial dos assuntos que devem ser levados à assembleia geral de acionistas das suas controladas, inclusive da Wiz, depende da anuência da Caixa Seguridade. Desse modo, pode-se considerar preenchido o primeiro requisito legal necessário à caracterização da Caixa Seguridade como controladora indireta da Wiz, qual seja, a preponderância nas deliberações sociais. (...) No que tange especificamente aos órgãos de administração da Wiz, o acordo nada dispõe, prevalecendo, portanto, a prerrogativa da CNP de indicar todos os conselheiros que cabem à CSH eleger na Companhia. E sendo assim, não se encontra preenchido o segundo requisito legal necessário à caracterização da Caixa Seguridade como controladora indireta da Wiz, qual seja, o poder de eleger a maioria dos administradores. (grifo nosso) (Processo Administrativo CVM SEI nº 19957.009575/2017-73)

No caso concreto, não fosse pela omissão quanto à indicação e eleição dos administradores, restaria caracterizado o compartilhamento do controle societário, já que a regulação em acordo de acionistas acerca do exercício do direito de voto sobre as matérias dispostas nos arts. 132 e 136 da Lei 6.404/76 é suficiente para se preencher o primeiro dos

requisitos para o compartilhamento do controle societário. No entanto, como não ficou caracterizado o preenchimento do segundo requisito – qual seja, a regulação acerca da eleição e exercício do poder sobre os membros da administração da companhia – não se pôde falar em compartilhamento do controle societário.

Por fim, para que haja o compartilhamento do controle entre partes signatárias, não é necessário que o sistema estipulado pelo acordo seja necessariamente reunião prévia à assembleia geral. Basta que o mecanismo eleito para a deliberação do grupo controlador exija o consentimento de todas as partes signatárias – seja via direito de veto, via quórum dentro do grupo, via exercício expresso do direito de voto ou via omissão consentida/ negativa.

#### ***2.4.4. Grupos societários e o controle societário direto e indireto***

A classificação do controle societário como direto e indireto vem, principalmente, para aumentar o alcance das normas jurídicas e contratuais em estruturas societárias de grandes grupos e conglomerados econômicos. Isso porque cada vez mais os agentes econômicos se organizam em estruturas societárias verticalizadas, nas quais sociedades são controladas por diversas outras sociedades, dentre nacionais, *offshores* e fundos de investimentos.

O controle direto, como o próprio nome já diz, é aquele exercido pelo acionista que efetivamente detém as ações emitidas pela sociedade, em primeiro grau, perpetuando seu poder de controle nas assembleias gerais e orientando diretamente os administradores por ele eleitos. O controle indireto, por sua vez, é aquele exercido pelas holdings que estão acima do acionista controlador direto da companhia, em segundo ou maior grau, no ápice da estrutura do grupo societário. Tais controladores indiretos, apesar de não serem acionistas diretos da sociedade controlada, influenciam sua gestão por meio de comandos e diretrizes que são perpetuados de forma cascadeada.

No que tange ao exercício do poder de controle nas estruturas de controle indireto, o Relator Diretor Presidente da CVM Marcelo Trindade entendeu, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/2005, ser possível acusar o acionista controlador indireto, na forma do art. 117 da Lei 6.404/76, por danos causados em razão de abuso do poder de controle.

Assim, em tese me parece possível que se possa acusar o controlador indireto por abuso do poder de controle na forma do art. 117 da Lei das S.A.. Contudo, creio que somente se deve fazê-lo quando a imputação ao controlador direto for insuficiente para alcançar os agentes que deram causa à violação. Em outras palavras: é preciso estar provado que as decisões ou políticas indevidas emanaram do controlador indireto. E mesmo sendo esse o caso, me parece que não se deve deixar de imputar responsabilidade também ao controlador direto que tiver implementado tais políticas através dos atos societários formais. (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/2005)

Na hipótese levantada pelo Diretor, o abuso de controle deve ser comprovadamente emanado pelo acionista controlador indireto, além de, pela estrutura na qual o controle se estabelece, ser identificada a insuficiência na responsabilização exclusiva do acionista controlador direto para fins de se alcançar o agente que deu causa à violação e ao abuso do poder de controle.

## 2.5. Conclusões preliminares do Capítulo 2

1. No Brasil, dado a aspectos históricos e econômicos, o controle societário ainda é predominantemente concentrado nas mãos de um ou poucos acionistas. O cenário, que é quase unânime dentre companhias fechadas, também predomina dentre as companhias abertas listadas na B3.

2. Não obstante, dada a pesquisa realizada na seção 2.2.1, é possível observar que a evolução dos níveis de governança corporativa no mercado de capitais atraiu investimentos privados para as companhias listadas na B3, dando *um ponta pé inicial* no fenômeno de dispersão acionária, que a passos lentos demonstra que vem ganhando relevância no cenário econômico nacional.

3. O controle societário pode ser classificado entre externo e interno, sendo o último aquele tratado pela Lei 6.404/76 quando regula o poder de controle e os deveres e responsabilidades do acionista controlador. O controle interno, ainda, pode ser subclassificado em totalitário, majoritário, minoritário ou gerencial, sendo que pode existir acionista controlador individual ou grupo de pessoas, e controlador direto ou indireto.

4. O controle gerencial, que ocorre sob as premissas de dispersão acionária do mercado de capitais norte-americano, não se verifica no Brasil – dada a nossa grande concentração acionária.



### 3. DEVERES, OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DO CONTROLADOR

#### 3.1. Dever, obrigação e responsabilidade: conceitos e etimologias

Conforme ensina Eros Roberto Grau, o termo obrigação pode ser utilizado no contexto do Direito tanto em sentido amplo quanto em sentido estrito. Em sentido amplo, o termo pode ser compreendido tanto como sinônimo de *dever jurídico*, quanto como a condição de se estar *sujeito a algo*, designando em todo caso “o elemento passivo de qualquer relação jurídica.”<sup>104</sup>

A utilização do termo *obrigação* em sentido amplo demonstra uma pequena imprecisão no manuseio e aplicação de seu significado jurídico, dado que ultrapassa os próprios limites e atinge a acepção destinada ao termo *dever* (mais precisamente, a do *dever jurídico*). É por isso que, para fins dessa dissertação, interessa apenas a análise do termo em sentido estrito.

Assim sendo, conforme discorre o mesmo autor, em sentido estrito o termo *obrigação* se conecta a uma relação jurídica própria – a relação obrigacional –, pela qual consubstancia um *direito relativo e pessoal*, referente à obrigação que tem uma pessoa (devedor) de cumprir uma determinada prestação junto a outra (credor)<sup>105</sup>. O direito decorrente da obrigação é *relativo* porque “apenas pode ser exigido, pela pessoa ou pluralidade de pessoas dele titular, contra a pessoa ou pluralidade de pessoas na situação de devedor”; e é *pessoal* porque “sua execução forçada ou providência que a substitua só é exigível por iniciativa do credor”<sup>106</sup>.

Conforme ensina Caio Mário da Silva Pereira, a etimologia do termo obrigação é derivada “do latim *ob+ligatio*, [que] contém uma ideia de vinculação, de liame de cerceamento da liberdade, de ação, em benefício de pessoa determinada ou determinável.” Segundo o autor, no Direito brasileiro, há obrigação quando “uma pessoa denominada sujeito passivo ou devedor

<sup>104</sup> GRAU, Eros Roberto. (1982). Nota sobre a distinção entre obrigação, dever e ônus. *Revista Da Faculdade De Direito, Universidade De São Paulo*, 77, 177-183. Recuperado de <<https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66950>>, pp. 178-179, acesso em 06 jun. 2022.

<sup>105</sup> “*Cumpra neste passo, pois, discernir o seu significado em sentido estrito, quando a palavra obrigação passa a constituir o termo próprio de uma classe de relações jurídicas— a obrigacional— que se coloca em paralelo à dos direitos reais, à dos direitos de família e à dos direitos de sucessão. Neste sentido, estrito, a obrigação consubstancia um vínculo em razão do qual uma pessoa (devedor) deve a outra (credor) o cumprimento de uma certa prestação.*” (GRAU, Eros Roberto. *Op. Cit.* p. 179).

<sup>106</sup> “*A obrigação consubstancia um direito relativo, na medida em que o crédito que dela decorre apenas pode ser exigido, pela pessoa ou pluralidade de pessoas dele titular, contra a pessoa ou pluralidade de pessoas na situação de devedor. (...) De outra parte, diz-se também constituir, a obrigação, um direito pessoal, conquanto que, descumprido o dever de prestação, a sua execução forçada ou providência que a substitua só é exigível por iniciativa do credor; de toda sorte, é certo que o devedor tem, perante o credor, um dever sancionado pelo Direito.*” (GRAU, Eros Roberto. *Op. Cit.* p. 179).

está adstrita a uma prestação positiva ou negativa em favor de outra pessoa que se diz sujeito ativo ou credor, a qual adquire a faculdade de exigir seu cumprimento.”<sup>107</sup>

Nesse mesmo sentido, e de forma mais completa, Hamid Charaf Bdine Jr. ensina, em obra coordenada por César Peluso, que:

[a] obrigação é a relação jurídica por intermédio da qual o sujeito passivo (devedor) se obriga a dar, fazer ou não fazer alguma coisa (prestação) em benefício do sujeito ativo (credor). Seus elementos são as partes, a prestação e o vínculo jurídico. A prestação será sempre uma conduta do devedor. Terá natureza patrimonial e consistirá em um dar, fazer ou não fazer.<sup>108</sup>

Remontando à história, nas Institutas de Justiniano as *obrigações* eram previstas da seguinte forma: “a obrigação é o vínculo jurídico ao qual nos submetemos de forma coercitiva, sujeitando-nos a uma prestação segundo as leis de nossa região”<sup>109</sup>. Apesar da evolução histórica, o conceito de obrigação manteve suas bases, que repousam na ideia de vinculação jurídica entre duas pessoas determinadas ou determináveis, e na obrigação de se prestar algo a alguém.

Como ensina Eros Roberto Grau, a obrigação resulta de um ato ou fato precedente, revelador do vínculo jurídico obrigacional entre as partes – como o caso de uma obrigação contratual, fruto do acordo entre as partes acerca de um determinado negócio; ou de uma obrigação tributária (legal), fruto do desenvolvimento de certa atividade econômica<sup>110</sup>. Assim

<sup>107</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Volume II, Teoria Geral das Obrigações. Atual. Guilherme Calmon Nogueira da Gama, 27ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2015, pp. 03-04.

<sup>108</sup> BDINE JR., Hamid Charaf. *Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, Lei nº 10.406, de 10.01.2002, contém Código Civil de 1916*, coordenador César Peluso. 8ª ed. rev. e atual. Barueri: Manole, 2014, p. 148. Para além desses: “[O]brigação é a relação jurídica, de caráter transitório, estabelecida entre devedor e credor, e cujo objeto consiste numa prestação pessoal, econômica, positiva ou negativa, devida pelo primeiro ao segundo, garantindo-lhe o adimplemento por meio de seu patrimônio.” (MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil – Direito das Obrigações*, 32ª Ed., revista e atualizada por Carlos Alberto Dabus Maluf de acordo com o Novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002). São Paulo: Saraiva, 2003, p. 08). “Diz-se obrigação a relação jurídica por virtude da qual .uma (ou mais) pessoa pode exigir de outra (ou outras) a realização de uma prestação.” (VARELA, Antunes. *Das Obrigações em Geral*. Vol I, 10ª Edição, Revisada e Atualizada. Coimbra: Almedina, 2003, p. 61). Karl Larenz: “Relación de obligación es aquella relación jurídica por la que dos o más personas se obligan a cumplir y adquieren el derecho a exigir determinadas prestaciones. (...) Es, por conseguinte, la relación obligaciones una relación jurídica que existe siempre precisamente entre personas determinadas (dos o más) de las que por lo menos una es deudora y la otra acreedora.” (LARENZ, Karl. *Derecho de Obligaciones*, Tomo I. Version espanhola y notas de Jaime Santos Briz. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1958, p. 18).

<sup>109</sup> Tradução livre de: “*Obligatio est iuris vinculum quo necessitate adstringimur, alicuius solvendae rei, secundum nostrae civitatis iura*” (*Institutas de Justiniano*, 3, 13 pr).

<sup>110</sup> “*Quem quer que contrate com outrem, estando na situação de devedor, está juridicamente compelido a cumprir o objeto da obrigação; quem quer que desenvolva atividade econômica sujeita a tributação esta juridicamente compelido a pagar imposto, a partir da formalização do lançamento, conseqüente à verificação do fato gerador— aqui, nestes dois últimos casos, a obrigação, contratual e tributária. O mesmo, também, ocorre na hipótese de*

sendo, seja legal ou contratual, a obrigação garante ao credor o direito de exigir do devedor a prestação avençada. O objeto da obrigação é certo e determinado (ou determinável), assim como os sujeitos que a ela se vinculam.

Bastante similar ao conceito de obrigação, por ser dele derivado, o termo *responsabilidade* [civil], segundo Carlos Alberto da Mota Pinto, tem o seguinte significado:

Quando a lei impõe ao autor de certos factos ou ao beneficiário de certa actividade a obrigação de reparar os danos causados a outras, por esses factos ou por essa actividade, depara-se-nos a figura da responsabilidade civil. A responsabilidade civil actua, portanto, através do surgimento da obrigação de indemnização. Esta tem precisamente em vista tornar indemne, isto é, sem dano o lesado; visa colocar a vítima na situação em que estaria sem a ocorrência do facto danoso. A responsabilidade civil consiste, por conseguinte, na necessidade imposta pela lei a quem causa prejuízos a outrem de colocar o ofendido na situação em que estaria sem a lesão (Arts. 483º e 562º).<sup>111</sup>

Nesse sentido, a responsabilidade significa a obrigação de indenizar ou reparar os danos causados a terceiros – obrigação esta que é consequência da violação de outro dever ou de outra obrigação pelo sujeito passivo. Por isso ela é classificada como uma obrigação sucessiva, ou seja, que emana do não cumprimento de outro(a) dever/ obrigação originário(a).

Diferentemente dos últimos dois, quando se adentra no conceito de *dever*, não se restringe o conceito a apenas *prestações*, nem mesmo em uma relação jurídica individualizada e determinada entre *credor-devedor*, pois os deveres representam *normas de conduta e/ou comportamento* destinadas a um público que pode ser determinado, determinável ou mesmo indeterminado. Por isso a noção de dever transcende a noção de obrigação.<sup>112</sup>

Diversamente do que ocorre com as obrigações dos acionistas, no caso dos deveres não há um credor figurando no outro polo da relação jurídica de crédito. Os deveres

---

*obrigação tributária que tenha por objeto o pagamento de taxa. Nela, o sujeito deve usar um determinado serviço público — mesmo porque os remunerados por taxa são serviços públicos compulsórios — ou desenvolve atividade sujeita a poder de polícia. Caracterizado aquele uso ou o exercício de tal atividade, surge a obrigação de pagamento da taxa.”* (GRAU, Eros Roberto. *Op. Cit.* p. 183).

<sup>111</sup> PINTO, Carlos Alberto da Mota. *Teoria Geral do Direito Civil*, 3ª edição actualizada. Coimbra Editora, 1999, p. 114. Neste mesmo sentido: “Em seu sentido etimológico, responsabilidade exprime a ideia de obrigação, encargo, contraprestação. Em sentido jurídico, o vocábulo não foge dessa ideia. Designa o dever que alguém tem de reparar o prejuízo decorrente da violação de um outro dever jurídico. Em apertada síntese, responsabilidade civil é um dever jurídico sucessivo que surge para recompor o dano decorrente da violação de um dever jurídico originário. (...) E assim é porque a responsabilidade pressupõe um dever jurídico preexistente, uma obrigação descumprida. Daí ser possível dizer que toda conduta humana que, violando dever jurídico originário, causa prejuízo a outrem é fonte geradora de responsabilidade civil.” (CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*, 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 02).

<sup>112</sup> Conforme pontua Eros Roberto Grau: “é certo que o conceito de dever transcende o âmbito do direito das obrigações: há deveres jurídicos que não compreendem obrigação de nenhuma espécie.” (GRAU, Eros Roberto. *Op. Cit.* p. 178).

representam “normas de conduta” que ditam certas posturas que o acionista deve tomar, e, quase sempre, a forma a ser observada.<sup>113</sup>

Ora abrigado nas regras da moral, ora abrigado nas regras do Direito, o termo dever tem sua origem ligada ao latim *debere*, cujo conceito é igual ao hoje utilizado na língua portuguesa<sup>114</sup>. O dever, em sua acepção jurídica, consubstancia um vínculo imposto pelo Direito à vontade de determinada pessoa de satisfazer interesses alheios. É na “satisfação de interesses alheios” que os termos *dever* e *obrigação* se aproximam, porém é também nesse ponto que percebemos a sutil diferença entre eles.

Enquanto a obrigação, conforme pontua Hamid Charaf Bdine Jr.<sup>115</sup>, tem por objeto a prestação de algo de natureza patrimonial e cujo credor é uma pessoa específica (determinada ou determinável) – condições estas imprescindíveis para a existência da relação obrigacional – ; o dever tem por objeto algo que pode ou não ser economicamente apreciável, sendo que seu sujeito passivo pode ser uma pessoa ou um grupo de pessoas indetermináveis, determináveis ou mesmo determinadas, sem que isso afete a natureza do dever ou a imposição e necessidade de cumprimento pelo seu sujeito ativo.

Pelo que se pôde identificar na doutrina estrangeira e nacional, os deveres podem ser classificados em três diferentes categorias: o *dever jurídico*; o *direito-dever*; e o *dever de conduta*. Diante dos conceitos de cada um (elencados à frente), é perceptível que o *dever jurídico* é consensualmente mais abrangente que os demais, e por isso acaba comportando também hipóteses de *direito-dever* e de *dever de conduta* – estes sim mais específicos.

O *dever jurídico* abrange as situações de vinculação jurídica de uma pessoa a uma conduta ou comportamento esperado. Sergio Cavalieri Filho ensina que tal dever é “*a conduta externa de uma pessoa imposta pelo Direito Positivo por exigência da convivência social*”<sup>116</sup>. Significa, portanto, uma ordem de conduta dirigida a determinado sujeito em prol ora de uma pessoa específica, ora de uma coletividade de pessoas, ora do próprio Estado.

O dever jurídico é a necessidade imposta pelo direito (objectio) a uma pessoa de observar determinado comportamento. É uma ordem, um comando, uma injunção dirigida à inteligência e à vontade dos indivíduos, que só no domínio dos factos podem cumprir ou deixar de o fazer. Não é simples *conselho*, mera *advertência* ou pura *exortação*; a exigência da conduta (imposta) a normalmente acompanhada da

<sup>113</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 207.

<sup>114</sup> SILVA, De Plácido. *Op. Cit.*, 2013, p. 464.

<sup>115</sup> BDINE JR., Hamid Charaf. *Op. Cit.*, p. 148.

<sup>116</sup> CAVALIERI FILHO, Sergio. *Op. Cit.*, 2007, p. 01.

cominação de algum ou alguns dos meios coercitivos (sanções) próprios da disciplina jurídica, mais ou menos fortes consoante o grau de exigibilidade social da conduta prescrita.<sup>117</sup>

Quando o dever jurídico confere a seus destinatários meios coercitivos de exigir o cumprimento de tal dever, diz-se que a tais destinatários é conferido um “direito subjetivo”, lastreado na expectativa de que o dever jurídico seja devidamente cumprido. Nesse cenário, os titulares de tais deveres deixam de ser meros vigilantes e passam a atuar propriamente como árbitros do cumprimento do dever.

O dever jurídico, ao conferir um direito subjetivo a terceiros, não se confunde nem se limita à categoria das obrigações. É mais amplo, pois ao sujeito não recai somente deveres específicos de prestar – abrange também comportamentos genéricos, como o de atuar, seguir, corresponder.

Ora, o dever jurídico, correspondente aos direitos subjectivos, não se confunde com o lado passivo das obrigações que é sempre um dever de prestar. (...) O dever jurídico é assim uma categoria bastante mais ampla do que os deveres de prestação correspondentes às obrigações. O dever jurídico abrange não só as situações de vinculação de uma pessoa a uma conduta específica (como sucede nas obrigações), mas também as situações de vinculação de uma pessoa a um comportamento genérico.<sup>118</sup>

Muito similar ao dever jurídico, o *dever de conduta*, conceituado por Karl Larenz, abrange aqueles deveres que permeiam uma relação obrigacional, se desprendendo e indo além da mera obrigação pactuada pelas partes.

Estos deberes que exceden del propio y estricto deber de prestación - cuyo cumplimiento constituye normalmente objeto de demanda - y que resultan para ambas partes bien de lo expresamente pactado, del sentido y fin de la obligación, del principio de buena fe de acuerdo con las circunstancias o, finalmente, de las exigencias del tráfico, los denominamos “deberes de conducta” (*Verhaltenspflichten*), ya que pueden afectar al conjunto de la conducta que de cualquier modo esté en relación con la ejecución de la obligación.<sup>119</sup>

É exemplificado pelo dever de cooperação, o dever de lealdade, o dever de informação, dentre vários outros (muitos deles conectados com o princípio da boa-fé, como afirma o próprio autor). São todos deveres anexos a qualquer relação obrigacional, que se conectam com ela,

<sup>117</sup> VARELA, Antunes. *Op. Cit.*, 2003, p. 52.

<sup>118</sup> VARELA, Antunes. *Op. Cit.*, 2003, p. 54.

<sup>119</sup> LARENZ, Karl. *Op. Cit.*, 1958, pp. 20-21.

mas não fazem parte da prestação objeto da obrigação. Vão além e, juntos com o cumprimento da obrigação, sustentam a harmonia da relação jurídica entre as partes obrigadas.

Por fim, a categoria dos *direitos-deveres* representa aqueles direitos/ poderes que, quando conferidos a determinado titular, implicam na assunção simultânea e em igual medida de deveres. Os deveres são conexos aos respectivos direitos, interligando-se como um sistema de pesos e contrapesos que resguarda os demais sujeitos que convivem com a assunção e uso dos direitos/ poderes pelo titular.

São direitos conferidos no interesse, não do titular ou não apenas do titular, mas também de outra ou outras pessoas e que só são legitimamente exercidos quando se mantenham fiéis a função a que se encontram adstritos. (...) [*Os direitos-deveres*] distinguem-se dos direitos subjectivos, patrimoniais porque o titular não é livre no seu exercício, tendo obrigatoriamente que exercê-los, por um lado, e tendo de fazê-lo, por outro, em obediência a função social a que o direito se encontra adstrito.<sup>120</sup>

Nessa categoria se encaixa perfeitamente a maioria dos deveres frutos do poder de controle, pois, conferindo direitos aos acionistas controladores, como o de eleger maioria dos administradores, orientar a administração e tomar as decisões nas assembleias gerais, a Lei 6.404/76 também lhe confere deveres a serem seguidos em prol da companhia, dos acionistas e da comunidade em geral. Veja-se, por exemplo, o dever oriundo do exercício do direito de voto. Por mais que nenhum acionista seja coagido a votar, já que enquanto poder/ direito é uma faculdade de seu detentor, ao votar o acionista deverá fazê-lo no interesse da companhia – e não no interesse próprio ou em benefício de terceiros.<sup>121</sup>

Analisados os conceitos e etimologias dos termos, passar-se-á a examinar quais são as obrigações, os deveres e as responsabilidades destinadas pela Lei 6.404/76 aos acionistas, e, em especial, aos controladores.

---

<sup>120</sup> VARELA, Antunes. *Op. Cit.*, 2003, p. 61.

<sup>121</sup> “*Veja se o caso do dever oriundo do exercício do direito de voto. Muito embora nenhum acionista seja, via de regra, obrigado a votar – não haverá um terceiro que poderá cobrar do acionista que vote, como se exigisse o atendimento a um direito subjetivo – ao votar, o acionista deverá fazê-lo no interesse da sociedade, e não em um interesse próprio.*” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 207).

### 3.2. Deveres, obrigações e responsabilidades do acionista na Lei 6.404/76

É sabido que, na Lei 6.404/76, os acionistas têm deveres, obrigações e responsabilidades diante da companhia que participam. A partir da aquisição de status de acionista, que acontece com o registro da subscrição ou da transferência de ações em seu favor, tal acionista se vincula às disposições específicas da Lei 6.404/76 e do estatuto social da companhia, seja para reivindicar os direitos que lhes são garantidos – como aqueles declarados essenciais pelo art. 109 da Lei 6.404/76 –, seja para que lhe seja cobrado o cumprimento dos deveres, obrigações e responsabilidades a ele destinados – ou impor as consequências que resultam de seu descumprimento.

O ato constitutivo das sociedades anônimas no Direito Comercial brasileiro caracteriza-se, como leciona Tullio Ascarelli, por ser um *contrato plurilateral*, o que significa dizer que, seja fruto de norma legal ou do próprio estatuto, todas as partes que nele contratam “são titulares de direitos e de obrigações”, e “tem obrigações, não para com ‘uma’ outra, mas para com ‘todas’ as outras”<sup>122</sup>.

Importante pontuar que a Lei 6.404/76 não reserva deveres, obrigações ou responsabilidades exclusivamente a acionistas minoritários – o faz de forma genérica, destinados a todos os acionistas da companhia. Neste sentido, a fim de se pontuar quais são os deveres, obrigações e responsabilidades dos acionistas na Lei 6.404/76, a tabela a seguir busca refletir os principais dispositivos (excluídos os destinados exclusivamente aos acionistas controladores), classificando-os conforme aplicável:

Tabela 02 – Obrigações, deveres e responsabilidades dos acionistas no geral.

Modalidade	Dispositivo (grifo nosso)
#	Lei 6.404/76
Obrigações	<b>Art. 4-A, § 3º</b> - Os acionistas que requererem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão <b>ressarcir a companhia pelos custos incorridos</b> , caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública.
Responsabilidade	<b>Art. 8º, § 6º</b> - Os avaliadores e o subscritor <b>responderão perante a companhia</b> , os acionistas e terceiros, pelos danos que lhes causarem por culpa ou dolo na avaliação

<sup>122</sup> ASCARELLI, Tullio. *Op. Cit.*, 1969, pp. 267-268. Nesse sentido, Haroldo Malheiros Durlec Verçosa ensina que “[n]o caso dos contratos plurilaterais há um escopo comum entre as partes, o qual qualifica cada uma das adesões individuais ao negócio, como seja a reunião de bens e esforços para que o objeto social possa ser economicamente realizado.” (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Durlec. *Direito Comercial – Teoria Geral das Sociedades – As Sociedades em Espécie do Código Civil*, 2ª ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 57).

	dos bens, sem prejuízo da responsabilidade penal em que tenham incorrido; no caso de bens em condomínio, a responsabilidade dos subscritores é solidária.
Responsabilidade	<b>Art. 10, Parágrafo único</b> - Quando a entrada consistir em crédito, o subscritor ou acionista <b>responderá pela solvência do devedor.</b>
Obrigação	<b>Art. 106</b> - O acionista é obrigado a <b>realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas.</b>
Dever	<b>Art. 115</b> - O acionista deve <b>exercer o direito a voto no interesse da companhia</b> ; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.
Responsabilidade	<b>Art. 115. § 3º</b> - O acionista <b>responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto</b> , ainda que seu voto não haja prevalecido. <b>§ 4º</b> - A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista <b>responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.</b>
Obrigação	<b>Art. 119</b> - O acionista residente ou domiciliado no exterior deverá <b>manter, no País, representante com poderes para receber citação em ações contra ele</b> , propostas com fundamento nos preceitos desta Lei.
Responsabilidade	<b>Art. 218</b> - Encerrada a liquidação, o credor não-satisfeito só terá direito de <b>exigir dos acionistas, individualmente, o pagamento de seu crédito, até o limite da soma, por eles recebida</b> , e de propor contra o liquidante, se for o caso, ação de perdas e danos. O acionista executado terá direito de haver dos demais a parcela que lhes couber no crédito pago.

Fonte: Elaboração própria do autor.

Percebe-se pelos dispositivos refletidos na Tabela 02 acima, que a normativa das sociedades anônimas que recai sobre todos os acionistas, genericamente, é organizada em um sistema com muito mais responsabilidades e obrigações do que deveres. Isso se dá porque, em termos gerais, a Lei 6.404/76 garante aos acionistas não controladores direitos suficientes apenas para que percebam os lucros sociais, mantenham sua participação dentro da companhia (não diluição) e exerçam o poder de fiscalização, mas não garante, de antemão, direitos políticos que se possa dizer suficientes para que exerçam alguma influência na gestão das atividades sociais – aos minoritários é garantido, no máximo, o direito de eleger membros esparsos da



administração, cujo objetivo é muito mais o de fiscalizar as tratativas da administração do que de participar efetivamente da gestão da companhia.

Os direitos que são garantidos aos acionistas minoritários pela Lei 6.404/76, bem ou mal, visam apenas resguardar seu patrimônio investido na companhia, representado pela fração de ações que detêm e pelos frutos que tais ações venham a gerar. Não garantem qualquer outro direito ou poder relacionado ao comando e à gestão das atividades sociais, tornando desnecessária a exigência de deveres em contrapartida – no sentido de um *direito-dever*<sup>123</sup>.

Nesse sentido, é certo dizer que a Lei 6.404/76 espera do acionista minoritário uma posição muito mais passiva, se comparada ao que se espera do acionista controlador. Isso porque o acionista minoritário, mesmo detendo ações com direito a voto, não possui poderes políticos suficientes para que seja possível lhe exigir o cumprimento de deveres conexos a seus poderes. Basicamente, suas obrigações e responsabilidades são reflexos daquilo que a Lei 6.404/76 mais lhes resguarda: a proteção dos interesses patrimoniais atinentes às ações por eles detidas.

Não obstante, o estatuto social também pode criar obrigações (e mesmo deveres e responsabilidades) acessórias dirigidas exclusivamente a seus acionistas, justificadas e válidas pela força vinculativa que o documento tem. Desde que respeitados os limites da lei e da regulamentação aplicável, a força criativa do estatuto social é irrestrita, vinculando mesmo os acionistas ausentes ou dissidentes (após prazo para exercício do direito de retirada – art. 136, Lei 6.404/76).

### ***3.3. Deveres, obrigações e responsabilidades específicos do controlador na Lei 6.404/76***

Apesar do § 1º do art. 109 da Lei 6.404/76 estabelecer que “[a]s ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares”, parece-nos claro que no ordenamento jurídico brasileiro os acionistas não podem e nem devem ser tratados indiscriminadamente como *iguais* perante a companhia, perante uns aos outros, ou mesmo perante a legislação<sup>124</sup>, afinal, são os

---

<sup>123</sup> Nesse sentido, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira esclarecem que “em geral, a única obrigação dos acionistas que decorre da lei e do estatuto social é a de realizar o capital social subscrito” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 207).

<sup>124</sup> Tanto é que a Lei 6.404/76: (i) reserva, nos arts. 116 e 117, deveres e responsabilidades direcionados *exclusivamente* aos acionistas controladores; (ii) permite *somente* a eles, conforme art. 122, parágrafo único, a confissão de falência ou recuperação judicial (concordata) em caso de urgência; (iii) transparece, conforme art.

controladores que, no fim das contas, decidem os rumos da companhia e influenciam sua gestão<sup>125</sup>.

Por isso, da mesma forma que a Lei 6.404/76 concentra direitos e garante maior poder de ingerência aos controladores, ela se preocupa em assegurar que o exercício do poder de controle seja orientado e fiscalizado pelos deveres, obrigações e responsabilidades que lhe são conexos<sup>126</sup>. Assim, uma vez identificados no último item todos os deveres, obrigações e responsabilidades aplicáveis à classe acionária no geral, cumpre-nos ir além, para identificar, segreguar e analisar, com mais profundidade, aqueles direcionados especificamente aos controladores (ou que, apesar de genéricos, atinjam de forma mais incisiva os controladores).

Tabela 03 – Obrigações, deveres e responsabilidades dos controladores.

Modalidade	Dispositivo (grifo nosso)
#	Lei 6.404/76
Obrigações	<b>Art. 4º, § 6º</b> - O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, <b>será obrigado a fazer oferta pública</b> , por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado.
Dever	<b>Art. 115</b> - O acionista <b>deve exercer o direito a voto no interesse da companhia</b> ; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

254-A, nas companhias abertas, a existência de valor a maior conferido às ações que compõem o grupo controlador, em razão de garantir ao seu detentor o poder controle; dentre outros.

<sup>125</sup> “A Lei n. 6.404, de 1976, ao instituir a figura do controlador, faz desaparecer o princípio da igualdade de todos os acionistas, na medida em que são eles separados em duas categorias: controladores e minoritários. Institui a lei vigente, com efeito, o controle como um órgão da companhia.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 2º Volume – Arts. 75 a 137, 6ª edição, ver. e atual., São Paulo: Saraiva, 2014, p. 666).

<sup>126</sup> “Haja vista a estrutura de controle concentrado presente na maioria das companhias abertas brasileiras, tornam-se especialmente importantes as normas contidas na Lei das Sociedades por Ações relativas aos deveres específicos e ao regime de responsabilidade civil aplicáveis aos acionistas controladores.” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM); ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE); MINISTÉRIO DA ECONOMIA (Grupo de Trabalho para Fortalecimento dos Meios de Tutela Reparatória dos Direitos dos Acionistas). Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio\\_pr\\_eliminar\\_fortalecimento\\_dos\\_meios\\_de\\_tutela\\_reparatoria\\_dos\\_direitos\\_dos\\_acionistas\\_no\\_mercado\\_de\\_capitais\\_brasileiro.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio_pr_eliminar_fortalecimento_dos_meios_de_tutela_reparatoria_dos_direitos_dos_acionistas_no_mercado_de_capitais_brasileiro.pdf)>, acesso em 09 jun. 2020).

Dever	<b>Art. 116, Parágrafo único</b> - O acionista controlador <b>deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social</b> , 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.
Dever/ Obrigação	<b>Art. 116-A</b> - 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 <b>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</b> , nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.
Responsabilidade	<b>Art. 117</b> - O acionista controlador <b>responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder</b> .
Dever	<b>Art. 117, § 1º</b> São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade; h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.
Responsabilidade	<b>Art. 246</b> - A sociedade controladora será obrigada a <b>reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117</b> .

Da análise dos deveres, obrigações e responsabilidades impostas especificamente aos controladores, percebe-se que a Lei 6.404/76 já lhes reserva um número muito mais expressivo dos primeiros dois se comparado com os minoritários. Isso se dá porque tais deveres e obrigações atuam como contrapontos ao poder político que a posição de controlador lhes garante.

Nesse sentido, os arts. 116, parágrafo único, e 117 da Lei 6.404/76 estabelecem, respectivamente, a finalidade com a qual os controladores devem utilizar seu poder de controle<sup>127</sup>, apontando, ainda, algumas modalidades exemplificativas de exercício abusivo do poder de controle para fins de anulabilidade de atos abusivos e apuração da respectiva responsabilidade civil. O art. 246 da Lei 6.404/76, em complemento, estabelece a responsabilidade da sociedade controladora em reparar a sociedade controlada pelos “danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117”.

Ademais, o art. 115 da Lei 6.404/76 – mesmo que não voltado exclusivamente para os controladores, mas extremamente caro a eles – propõe parâmetros para a identificação de abuso do direito de voto e conflito de interesses, com a conseqüente anulabilidade do ato abusivo e imputação das responsabilidades dele decorrentes. Por fim, o art. 4º, § 6º da Lei 6.404/76 e a ICVM 361/02 impõe, em hipóteses como o *fechamento branco* do capital social ou o aumento da participação societária do controlador, a obrigação de realizar oferta pública de aquisição de ações a fim de garantir aos minoritários liquidez por meio do direito de alienar suas ações conforme condições da oferta.

Tal sistemática jurídica trazida pela legislação societária tem o condão de, por meio dessas normas e diretrizes, fomentar um sistema de pesos e contrapesos que, de forma coesa, equilibram-se e garantem a harmonia dos interesses dentro da sociedade anônima.

O conjunto das normas delineadoras da condição de sócio e as conseqüências de tal condição formam o que a doutrina convencionou denominar o *estatuto jurídico do acionista*. O acionista, ao se sujeitar a tal estatuto, passa a fazer parte de um sistema em que se equilibram prerrogativas e interesses não somente da sociedade e dos

---

<sup>127</sup> Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda: “O princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa - o que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua.” (Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>, acesso em 11 jul. 2020).

acionistas, mas também dos administradores, dos empregados, dos credores e de terceiros legitimamente interessados nos atos sociais.<sup>128</sup> (grifo nosso)

Toda essa estrutura se justifica porque, como dito, há de forma inerente no sistema jurídico da Lei 6.404/76 uma hierarquia que põe os controladores no topo do comando da companhia<sup>129</sup>. Nesse sentido, como refletido na doutrina de Fabio Konder Comparato<sup>130</sup>, o poder que o sistema acionário brasileiro garante aos acionistas controladores constitui um *direito-função* – ou um *direito-dever* – que, por se revestir de um interesse social inerente<sup>131</sup>, deve observar e cumprir com todos os deveres, obrigações e responsabilidades a ele atrelados, sob pena de se caracterizar o abuso do uso de tal poder.

Com efeito, ao definir acionista controlador (...) o art. 116 da lei acionária dá uma definição eminentemente instrumental, destinada a (i) definir um conteúdo mínimo de obrigações para tal pessoa ou grupo de pessoas (o que se faz, em especial, no parágrafo único do mesmo artigo) e (ii) estabelecer um conjunto de responsabilidades para estes (em especial no art. 117). (Processo Administrativo CVM nº RJ2009/1956).

Assim, ressalta-se que o parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404/76 reforça a posição de que o controlador tem deveres, obrigações e responsabilidades não só para com os demais acionistas e a companhia, mas também para com os que nela trabalham, seus credores e a comunidade em que atua, devendo, ainda, *lealmente respeitar e atender* os direitos e interesses de tais terceiros.

É importante pontuar, ademais, que os poderes políticos exercidos pelo acionista controlador transcendem o mero exercício do direito de voto, aperfeiçoando-se também via

<sup>128</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 207.

<sup>129</sup> “Brazil is exceptional among our core jurisdictions in generally allowing for charter amendments without board initiative and by a simple majority of shareholders, though certain changes (such as alterations to the rights of preferred shares, reduction of the mandatory dividend or modification of the corporate purpose) require the affirmative vote of a majority of the common shares outstanding and entitle dissenting shareholders to appraisal rights.” (KRAAKMAN, Reinier; DAVIES, Paul; KANDA, Hideki; RINGE, Wolf-Georg; e ROCK, Edward. *Fundamental Changes*. In: *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 4. ed. Nova York: Oxford University, 2017, p.176).

<sup>130</sup> COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, p. 315.

<sup>131</sup> “A macroempresa envolve tal número de interesses e de pessoas – empregados, acionistas, fornecedores, credores, distribuidores, consumidores, intermediários, usuários – que tende a transformar-se realmente em centro de poder tão grande que a sociedade pode e deve cobrar-lhe um preço em termos de responsabilidade social. Seja a empresa, seja o acionista controlador, brasileiro ou estrangeiro, têm deveres para com a comunidade na qual vivem. Prevenindo e coibindo as formas abusivas do exercício do voto, identificando seus autores, e cobrando o correto desempenho de suas atribuições, o Anteprojeto procura dar à grande empresa – ‘comunidade de destino’ na qual se associam tantos e tão respeitáveis interesses – o instrumental de que necessita para constituir-se na instituição basilar da vida econômica moderna” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S. A.* Parte II. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 147).

influência exercida sobre a administração da companhia. Nesse sentido, a Lei 6.404/76 traz deveres e responsabilidades que não se referem apenas ao exercício do direito de voto pelo acionista controlador, mas também quando do exercício de sua influência sobre os órgãos da administração da companhia<sup>132</sup>.

Nessa linha, Robert W. Hamilton aponta que no Direito norte-americano, especialmente a partir dos casos “*Illinois v. Galler (1964)*” e “*Massachusetts, Donahue v. Rodd Electrottype Co. (1975)*”, uma corrente jurisprudencial começou a vislumbrar a possibilidade de aplicação de *deveres fiduciários* para sancionar atos abusivos praticados por acionistas em prejuízo da companhia.

Decisions in *Illinois v. Galler (1964)* and *Massachusetts, Donahue v. Rodd Electrottype Co. (1975)*, are the leading authorities that have used the partnership analogy in analyzing the duties of shareholders in closely held corporations, and similar language has appeared in a few other judicial opinions as well. (...) [F]iduciary duties may be imposed on shareholders to invalidate unreasonable or hostile actions that seems to serve no valid corporate purpose.<sup>133-134</sup>

Diante de uma estrutura organizacional tal qual a das sociedades anônimas, que garante aos controladores o comando supremo sobre todos os órgãos da companhia<sup>135</sup>, tais

<sup>132</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/1443: “*Para dar efetivação aos deveres impostos ao acionista controlador no art. 116, o art. 117 responsabilizou-o "pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder". Dentre as modalidades de exercício abusivo de poder, a Lei 6.404/76 elencou algumas hipóteses que não são consideradas quando da análise do voto do acionista não controlador (art. 117, § 1º, "e", "f", "g" segunda parte e "h"). Diferentemente dos acionistas não controladores, os acionistas controladores, enquanto possam ser assim considerados, têm obrigações e responsabilidades por atos (e mesmo omissões, no caso da alínea "g") não decorrentes do exercício do direito de voto.*”

<sup>133</sup> HAMILTON Robert W. *The law of corporations in a nutshell*, 3<sup>rd</sup> Ed. West Publishing Co. 1991, p. 257.

<sup>134</sup> O entendimento de que os controladores possuem deveres fiduciários quando do exercício do poder de controle é referendado em diversos julgados da Suprema Corte norte-americana, dos quais destacamos os seguintes: (i) *Southern Pacific Co. v. Bogert*, 250 U.S. 483, 487, 488, 39 S.Ct. 533, 535, 63, L. Ed 1099 “*The majority has the right to control; but when it does so, it occupies a fiduciary relation toward the minority, as much so as the corporation itself or its officers and directors.*”; (ii) *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 306, 60 S.Ct 238, 245, 84 L.Ed 281: “*A Director is a fiduciary... So is a dominant or controlling stockholder or group of stockholders... Their powers are powers in trust... Their dealings with the corporation are subjected to rigorous scrutiny and where any of their contracts or engagements with the corporation is challenged the burden is on the director or the stockholder only to prove the good faith of the transaction but also to show its inherent fairness from the viewpoint of the corporation and those interested therein.*”; e (iii) *Hayams v. Calumet & Hecla Minig Co.* 6 Cir., 221 F. 529, 537 “*the rule, independently of state or national antitrust statues, is fundamental that one in control of a majority of the stock and of the board of directors of a corporation occupies a fiduciary relation towards the minority stockholders, and is charged with the duty of exercising a high degree of good faith, care, and diligence for the protection of such minority interests. Every act in its own interest to the detriment of the holders of minority sock becomes a breach of duty and of trust, and entitles to plenary relief from a court of equity.*”

<sup>135</sup> “A formação do bloco de controle não modifica a estrutura formal da companhia na qual o poder político continua a ser exercido pela assembleia geral, deliberando pela maioria dos sócios. Não obstante, modifica de fato – e de modo importante – a distribuição de poder na companhia, pois: (a) o poder político, que segundo a lei somente se manifesta por ocasião das reuniões da Assembleia Geral, passa a ser exercido – de modo permanente – pelo acionista controlador; (b) o acionista controlador passa a exercer – de fato a função de administrador”

controladores tornam-se *fiduciários* dos interesses depositados por todos os agentes da companhia – dos recursos investidos pelos acionistas minoritários, aos créditos depositados pelos credores (e por aí vai). É nesse sentido que a lei reserva à classe dos controladores deveres fiduciários adicionais para com os demais acionistas, trabalhadores e comunidade<sup>136</sup>.

The majority has the right to control; but when it does so, it occupies a fiduciary relation toward the minority, as much so as the corporation itself or its officers and directors. If, through that control, a sale of the corporate property is made and the property acquired by the majority, the minority may not be excluded from a fair participation in the fruits of the sale.<sup>137</sup> (grifo nosso)

Esses deveres de *fidúcia* justificam-se diante de um cenário em que, ao mesmo tempo: (i) os controladores detêm o poder de decisão e, direta ou indiretamente, de “gestão” das principais questões da companhia, exercendo influência significativa sobre os administradores; (ii) os acionistas minoritários não possuem poder político suficiente para serem considerados relevantes dentro da estrutura de governança da companhia; e (iii) existem outros terceiros (os quais fazem parte ou não da estrutura acionária e/ou administrativa da companhia) que possuem interesses legítimos que são direta ou indiretamente afetados pela continuidade dos negócios da companhia.

Atuar em benefício próprio ou de terceiros, ou em malefício da companhia, afronta a ordem jurídica trazida pela Lei 6.404/76 podendo, conforme o caso, resultar para o controlador em responsabilidade pessoal, anulabilidade do ato praticado, suspensão de direitos, dentre outras consequências. Assim sendo, como estão na posição de gestores e organizadores supremos de toda a estrutura corporativa das sociedades anônimas, os controladores respondem

---

*supremo da companhia, ainda que não ocupe o cargo dos órgãos da administração; (c) o acionista controlador pode tomar decisões sobre os negócios da companhia independentemente da reunião da Assembleia Geral porque a titularidade dos direitos de voto lhe assegura que suas decisões serão formalmente ratificadas pela Assembleia. (...) Em regra o controlador exerce um dos cargos da administração, mas seja qual for esse cargo, ou ainda que não exerça cargo da administração, comanda toda a estrutura administrativa da companhia pois os administradores são – todos ou na maioria – por ele escolhidos e podem ser por ele destituídos a qualquer tempo.”* (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, pp. 603-607).

<sup>136</sup> “Ocorre que a empresa, sobretudo na escala que lhe impõe a economia moderna, tem poder e importância social de tal maneira relevantes na comunidade que os que a dirigem devem assumir a primeira cena na vida econômica, seja para fruir do justo reconhecimento pelos benefícios que geram, seja para responder pelos agravos a que dão causa.” (Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda (Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>, acesso em 11 jul. 2020). No mesmo sentido: “In lieu of stronger decision rights, Brazilian law relies on a standards strategy that imposes liability on controlling shareholders for charter amendments that are “not in the interest of the company” and that “seek to harm” minority shareholders, workers, and bondholders—a standard that is arguably overly demanding to be effective in constraining abuse.” (KRAAKMAN, Reinier; DAVIES, Paul; KANDA, Hideki; RINGE, Wolf-Georg; e ROCK, Edward. *Op. Cit.*, 2017, p.176).

<sup>137</sup> Southern Pacific Co. v. Bogert .250 U.S. 488 (1919).

pelo *controle* que exercem dentro da companhia, do qual advém diversos deveres e obrigações que passamos a analisar a seguir.

### ***3.3.1. Do dever de diligência***

Um dos mais relevantes deveres fiduciários que surge para os controladores é o de *diligência*. Quando se fala em dever de diligência na Lei 6.404/76, logo se pensa no dever consubstanciado no art. 153 e destinado aos administradores da companhia: “cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. O conceito do dever de diligência é um só, mas é importante pontuar que os contornos que o dever toma para os administradores são diferentes daqueles que recaem sobre os controladores.

A diligência esperada de um administrador é naturalmente mais acurada daquela esperada dos controladores, apesar da essência do dever se manter a mesma para ambos os agentes. A diferença é motivada pela posição ocupada por cada um dos agentes dentro das companhias: enquanto os administradores participam mais enfaticamente do dia a dia dos negócios; os controladores se apossam de uma posição suprema de comando e orientação, guiando-a apenas no que se refere a planos e objetivos gerais.

Não se pode esquecer, por fim, que o dever de diligência aplica-se igualmente ao controlador, ainda que de forma distinta, já que precisará ser contextualizado com as cláusulas gerais de vedação ao abuso do direito de voto e de abuso do poder de controle.<sup>138</sup> (grifo nosso)

Os atos dos controladores são, em regra, mais diretivos e organizacionais, enquanto os dos administradores, em regra, mais de ação e execução. Além disso, enquanto os controladores são investidores da companhia, os administradores são profissionais contratados para exercerem determinado cargo dentro dela, justificando, portanto, uma diligência muito mais minuciosa destes últimos.

Mesmo assim, considerando que são responsáveis pelas decisões que são tomadas nas assembleias gerais, bem como que exercem influência e ingerência sobre a gestão dos

---

<sup>138</sup> FRAZÃO, Ana. *Função Social da Empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 353.



administradores da companhia, os controladores respondem por seus atos quando incorrerem em culpa ou dolo no exercício do poder de controle. Sendo assim, o dever de diligência é inerente à posição de gestor supremo dos controladores, já que suas decisões afetarão, de um jeito ou de outro, direta ou indiretamente, os interesses da companhia, dos demais acionistas, dos trabalhadores e da comunidade.

Segundo esses comandos legais e a interpretação que se faz deles também parecem autorizar a identificação de violações aos deveres fiduciários do controlador por omissão, tendo em vista que aqueles deveres atribuídos pela lei a esse acionista implicam uma postura leal, proativa e diligente. (...) A análise da conduta do controlador diante de uma situação concreta, que envolve tanto aspectos de diligência quanto de lealdade, deve ser pautada pelos mecanismos existentes à sua disposição – como dito acima, não se resume à atuação em assembleias gerais, mas engloba também sua reação diante da atuação da administração por ele indicada e suas funções de orientação geral da companhia, exercidas, muitas vezes, por mecanismos informais de comunicação e controle (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131) (grifo nosso)

A diligência do controlador consubstancia o dever de sempre agir de maneira consciente e proativa quando do exercício do poder de controle<sup>139</sup>, tanto no sentido de buscar se informar e entender os contornos de qualquer ato ou decisão sua, quando no sentido de investigar e identificar quais são os interesses sociais envolvidos em determinada questão<sup>140-141</sup>. Isso, inclusive, resulta no fato de que os controladores podem e devem sempre requerer a ajuda e análise de especialistas para pautar o exercício do poder de controle.

<sup>139</sup> “Os deveres e responsabilidades do acionista controlador não ficam abolidos ou mitigados no caso de eventual passividade, salvo em situações muito específicas marcadas pela imprevisibilidade e transitoriedade da assunção da maioria acionária. Em outras palavras, o poder dever inerente à figura do controle acionário exige postura proativa na defesa do interesse social, sendo sancionável a conduta omissiva que cause dano à companhia e aos demais acionistas.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2013, p. 341).

<sup>140</sup> Discorrendo acerca do tema, Ana Frazão afirma que “Apesar dos diversos parâmetros envolvidos, o que dificulta consideravelmente a identificação da violação ao dever de diligência, a doutrina e a jurisprudência, tanto no Brasil como no direito estrangeiro, gradativamente depuraram das suas principais consequências, a seguir descritas: (i) o dever de informação para a tomada de decisões; (ii) a competência profissional; (iii) certo grau de perícia compatível com as funções exercidas, embora haja grandes controvérsias a respeito de tal requisito tanto no Brasil quanto no direito estrangeiro; (iv) o conhecimento sobre os negócios da companhia; (v) a estruturação de uma organização empresarial compatível com as atividades que a companhia e o risco por ela assumido; (vi) a estruturação de um sistema de vigilância e investigação; (vii) o dever de intervir diante de problemas graves ou respectivas ameaças; (viii) o respeito às obrigações legais bem definidas, com a consequente adoção à violação legal “calculada”; (ix) a presença das reuniões dos órgãos colegiados que participa; (x) a adoção de processos decisórios justos, adequados e razoáveis.” (FRAZÃO, Ana. *Op. Cit.*, 2011, pp. 354-358).

<sup>141</sup> Discorrendo acerca do dever de diligência do administrador, mas igualmente aplicável aos acionistas controladores em termos conceituais, William E. Knepper e Dan A. Bailey afirmam: “A director’s ‘unyielding fiduciary duty to the corporation and its shareholders’ does not tolerate faithlessness or self-dealing. It requires the director to recognize that he acts on behalf of others. Representation of the financial interests of others impose an affirmative duty to protect those interests. A director’s duty to exercise informed business judgement is the nature of a duty of care. (...) A director shall discharge his duties as director, including his duties as a member of

A primeira das obrigações que abraça o dever de diligência dos controladores, então, é necessidade de se informar e se inteirar das discussões sociais. Isso é refletido na proatividade que deve ter o controlador de requerer documentos e informações da administração da companhia e de buscar auxílio profissional sempre que entender necessário para a completa compreensão das questões por ele deliberadas.

É para isso que se presta o § 2º do art. 134 da Lei 6.404/76, ao disciplinar que “[s]e a assembléia tiver necessidade de outros esclarecimentos, poderá adiar a deliberação e ordenar diligências”. Além disso, também é necessário que o controlador tenha capacidade de criticamente analisar, entender e aplicar os pontos trazidos pelos documentos e pareceres recebidos de acordo com o interesse social da companhia<sup>142</sup>.

Ademais, o dever de diligência comporta o dever que têm os controladores de vigiar os negócios sociais e a gestão empregada pelos administradores. Não é que devem, os controladores, investigar todo e qualquer negócio da companhia (como é o caso do dever que recai sobre os administradores<sup>143</sup>), mas são eles responsáveis por vigiar e investigar a atuação dos administradores e a prestação de contas que estes fazem em assembleia geral. Essa é uma posição que todos os acionistas devem naturalmente ter, mas que se destaca para os controladores na medida em que são donos do poder de aprovar ou reprovar as contas dos administradores em assembleia geral, bem como são responsáveis pela nomeação da maioria dos cargos estatutários da companhia.

---

*a committee: (1) in good faith; (2) with the care an ordinarily prudent person in like position would exercise under similar circumstances; and (3) in a manner he reasonably believes to be in the best interests of the corporation.”* (KNEPPER William E.; and BAILEY Dan A. *Liability of Corporate Officers and Directors*. Sixth Edition. Lexis Law Publishing: Virginia. 1998, pp. 77-79). De forma complementar: *“Directors must take appropriate steps to be informed. Without sufficient information, directors cannot participate meaningfully or fulfill their duties effectively. In most cases, the best source of information about the corporation is management. Directors can ask management to be present at board of committee meetings.”* (CORPORATE LAWS COMMITTEE. *Corporate Director’s Guidebook*. Sixth Edition. American Bar Association, 2011. p. 20).

<sup>142</sup> A compreensão e aplicação prática dos documentos técnicos recebidos pelo acionista controlador são tão importantes quanto o próprio pedido do documento. Apesar da emissão do documento técnico ser de extrema importância para provar a proatividade do acionista controlador, ela não pode ser utilizada para simplesmente carimbar deliberações, afinal, quem compreende a realidade da companhia é o acionista controlador, e não o expert que emitiu o documento técnico. Nesse sentido: *“No entanto, a decisão fundada nessas opiniões não exime o controlador do dever de analisar criticamente as informações a ele fornecidas, a fim de identificar eventuais problemas. Uma vez detectados sinais de alerta, incide sobre ele o dever de investigar esses pontos buscando esclarecimentos até que esteja seguro de que está lidando com a situação corretamente.”* (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131).

<sup>143</sup> Quanto ao nível do dever de vigilância dos administradores: *“Em princípio, trata-se de fiscalização geral e rotineira dos negócios da empresa. Sendo detectado indício de irregularidade, deve ser feita investigação mais aprofundada.”* (RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de Diligência dos Administradores das Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 225).

Como os controladores são, acima de tudo, investidores da companhia, e não necessariamente profissionais que entendem acerca de seus negócios e de sua operação, o auxílio técnico é essencial para preservar a qualidade dessa análise e investigação. Por esse motivo, a instalação do conselho fiscal e contratação de auditores independentes são medidas sempre bem-vindas<sup>144</sup> no sentido de aumentar a boa governança da companhia e a eficácia da análise e fiscalização dos atos empregados pelos administradores.

A diligência, apesar de trata-se de um dever de meio (e não de resultado) é algo que não pode ser ignorado pelos controladores sob pena de responsabilidade pessoal. Ademais, não é porque se trata de um dever de meio que não pode ser facilmente verificado, metrificado e valorado; pois o dever de diligência se apresenta de maneira bastante concreta no dia a dia societário, consubstanciado por atos específicos empreendidos no sentido de se buscar a melhor decisão e exercício do poder de comando dentro da companhia.

### ***3.3.2. Do dever de lealdade e do aproveitamento de uma chance***

O dever de lealdade é uma norma de conduta dirigida a todos os agentes presentes na rotina societária, sejam eles acionistas, administradores ou conselheiros fiscais<sup>145</sup>, tendo como objetivo a preservação dos interesses tanto da companhia, quanto dos próprios acionistas, trabalhadores e da comunidade em geral. A aplicação do dever de lealdade para o acionista controlador pode ser verificada tanto no parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404/76 – no se refere aos “direitos e interesses [*que*] deve lealmente respeitar e atender” (grifo nosso) –, quanto

---

<sup>144</sup> Obrigatórias, inclusive, no caso das denominadas “empresas de grande porte”, nos termos do art. 4º da Lei 11.638/07

<sup>145</sup> “O dever de lealdade aplica-se a todos os sujeitos da relação societária, na sua interação com a sociedade e com os sócios entre si. O controlador, pelo poder que tem de definir os rumos da sociedade, de decidir vinculadamente também para a minoria e, com isso, indiretamente dispor de patrimônio alheio, responde por deveres mais intensos de lealdade. No entanto, também a minoria pode, no exercício das suas posições jurídicas subjetivas, influir na esfera alheia, sobretudo quando dispõe do poder de bloquear determinadas deliberações societárias, e, por isso, também responde por deveres de lealdade. Em cada caso, porém a intensidade desses deveres depende da concreta situação jurídica do sócio e, para isso, têm influência a participação detida, os poderes de que é titular (se tem ou não certos direitos de minoria, de administração ou direitos especiais) e a estrutura real da sociedade – embora, em qualquer caso, até mesmo em autênticas sociedades de capitais haja deveres de lealdade entre os sócios. Tais deveres impregnam, outrossim, toda a relação societária e perduram não só durante o ciclo normal de execução do contrato, mas antes e depois dele, nas fases pré e pós contratual. Tal qual a boa-fé objetiva, da qual se despregou, o dever societário de lealdade é uma cláusula geral e, portanto, carece de mediação concretizadora; além disso, exerce a triplíce função de atuar como cânone hermenêutico e integrativo, limite ao exercício de posições jurídicas subjetivas e fontes de deveres anexos de conduta.” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. pp. 63-64).

no art. 115 da Lei 6.404/76 e nas hipóteses presentes no § 1º do art. 117 da Lei 6.404/76 – as quais serão analisadas à frente.

No que se refere à parte conceitual, António Menezes Cordeiro aponta que a “lealdade traduz a característica daquele que actua de acordo com uma bitola correcta e previsível. Perante uma pessoa leal, o interessado dispensa a sua confiança.”<sup>146</sup> Como se pode perceber pelos ensinamentos do autor, o conceito de lealdade, quando sintetizado ao máximo, traduz elementos como fidelidade e confiança<sup>147</sup>, que por sua vez se comunicam com o princípio geral de boa-fé.

Ligando um ponto ao outro, o dever de lealdade e o princípio geral de boa-fé estão estreitamente conectados. Conforme aponta José Alexandre Tavares Guerreiro, “*o princípio da boa-fé objetiva é regra de conduta baseada no respeito à confiança e imposta aos contratantes, de onde derivam deveres de comportamento anexos ao contrato celebrado, como o de agir lealmente e o dever de colaboração*”<sup>148</sup> (grifo nosso).

Voltando os olhos para do Direito Comercial, é exatamente isso que ressaltam Strine, Hamermesh, Balotti, e Gorris, baseados na legislação de Delaware:

The concept of good faith has long been a vital one in Delaware’s corporate law but not as a fiduciary duty separate from the fundamental duty of loyalty. Rather, we demonstrate that the term good faith has long been used as the key element in defining the state of mind that must motivate a loyal fiduciary. To wit, the duty of loyalty most fundamentally requires that a corporate fiduciary’s actions be undertaken in the good

<sup>146</sup> CORDEIRO, António Menezes. *A lealdade no direito das sociedades*. Disponível em <[http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe\\_artigo.aspx?idc=31559&idsc=54103&ida=54129](http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idc=31559&idsc=54103&ida=54129)>, acesso em 13 jan. 2021.

<sup>147</sup> “*A fidelidade é o escrupuloso respeito à palavra dada e ao entendimento recíproco que presidiu à constituição da sociedade, ainda que o quadro social se haja alterado, mesmo completamente. Por outro lado, a confiança é também um dever de sócio para com os demais, dever de tratá-los não como contrapartes, num contrato bilateral em que cada qual persegue interesses individuais, mas como colaboradores na realização de um interesse comum.*” (COMPARATO, Fabio Konder. Restrições à circulação de ações em companhia fechada: nova et vetera. In *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, pp. 32-51, p. 40).

<sup>148</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Contratos coligados, swap, vedação de negociação com as próprias ações e proibição de comportamento contraditório. In *Processo Societário*. YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 371-382, pp. 381-382.

faith belief that they are in the best interests of the corporation and its stockholders.<sup>149-150</sup>

O mesmo posicionamento foi expresso pela *American Bar Association Corporate Director's Guidebook*, ao discorrer sobre o dever de lealdade dos administradores das companhias norte-americanas (o qual se aplica analogicamente):

The fundamental requirement of loyalty is that directors must act with good faith belief that their actions are in the best interests of the corporation. Directors fail to act in good faith when they are disloyal either because their actions are motivated by bad faith or because they intentionally or knowingly disregarded their duties or responsibilities.<sup>151</sup>

Na posição de gestores supremos da companhia, os acionistas controladores devem sempre prezar pela boa-fé em suas relações com a sociedade, administradores e demais acionistas, buscando convergir os interesses, maximizar os resultados e atingir o fim social por meio da realização do objeto social. É isso que preceitua o conceito de *contrato plurilateral*, e é isso que, resumidamente, ordena o dever de lealdade, sob o ponto de vista da “moral” societária.

É interessante observar, ainda, que no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/1815 a Diretoria da CVM destacou que o dever de lealdade do controlador alcança os mesmos níveis daquele previsto no art. 155 da Lei 6.404/76, originalmente direcionado para os administradores.

Assim, pela especialidade da função de controlador, pela sua relação intrínseca com o próprio desenvolvimento da companhia, bem como com os interesses dos sócios, compreende-se que se aplicam também a ele controlador o mesmo dever de lealdade

<sup>149</sup> STRINE, Leo; HAMERMESH, Lawrence A.; BALOTTI, R. Franklin; e GORRIS, Jeffrey M. Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law (February 26, 2009). In: *Georgetown Law Journal*, Vol. 93, p. 629, 2010, Widener Law School Legal Studies Research Paper No. 09-13, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 630, Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=1349971>>, acesso em 13 jan. 2021.

<sup>150</sup> Nesse mesmo sentido: “*A lealdade exigível aos sócios inscreve-se no seu próprio status enquanto sócios. Tal status exprime uma série de direitos e de deveres, ínsitos na própria ideia de participação social. Entre os deveres em causa incluem-se, precisamente, os da lealdade. Trata-se de uma ideia antiga, depois retomada e aprofundada. Hoje, poderemos falar, neste domínio, no exercício das posições sociais de acordo com a boa fé, seguindo-se as vias de concretização deste instituto: tutela da confiança (p. ex., proibição de venire contra factum proprium) e primazia da materialidade subjacente (p. ex., proibição de actos emulativos).*” (CORDEIRO, António Menezes. *Op. Cit.*).

<sup>151</sup> CORPORATE LAWS COMMITTEE. *Corporate Director's Guidebook*. Sixth Edition. American Bar Association, 2011. p. 23. Neste mesmo sentido: “*Directors and officers are required to demonstrate their utmost good faith and scrupulous, inherent fairness in transactions in which they possess a financial, business or other interest that does not devolve upon the corporations or on all shareholders generally.*” (KNEPPER William E.; and BAILEY Dan A. *Op. Cit.*, 1998, p. 77, p. 121).

desvelado pelo diploma societário aos administradores (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/1815).

O motivo para tal paridade repousa no fato de que o dever de lealdade é caracterizado como uma norma que se conecta à moral do indivíduo (ligada à boa-fé), que é aplicável a todos os agentes indiscriminadamente e independentemente da ocasião – diferentemente de uma norma que está conectada à função que o indivíduo exerce dentro da sociedade. Como tal, já que uma pessoa não pode ser muito ou pouco leal – ou agir com muita ou pouca boa-fé –, o dever de lealdade não pode ser estratificado em níveis, o que permite a conclusão de que a lealdade exigida dos administradores é sim paritária àquela exigida dos controladores.

No que se refere, então, ao dever imputado pela lei aos administradores, nos termos do art. 155 da Lei 6.404/76, o dever de lealdade é estabelecido como um padrão genérico de conduta (*standard of loyalty*), seguido por 3 (três) incisos que exemplificam hipóteses de quebra do dever de lealdade. São eles: (i) usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo (igualmente aplicável ao acionista controlador); (ii) omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; e (iii) adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

No que se refere à hipótese de utilização de oportunidades de negócio da companhia, Nelson Eizirik, baseado na jurisprudência norte-americana sobre o caso “*Guth v. Loft, Inc*”, pontua que não são todos os casos que constituem infração ao dever de lealdade.

Nem todos os casos de aproveitamento de oportunidade comercial constituem infração ao dever de lealdade. Há alguns testes para se caracterizar a ilicitude do ato, desenvolvidos no direito societário norte-americano e aplicáveis em nosso sistema jurídico: (i) A possibilidade de utilização da oportunidade por parte da companhia; (ii) O fato de estar, tal oportunidade, inserida na linha de negócios da empresa, fazer parte do objeto social ou, pelo menos, ser de utilidade para o desenvolvimento de suas atividades empresariais; e (iii) O fato de poder acarretar, tal oportunidade, um benefício ou vantagem para a companhia.<sup>152</sup>

---

<sup>152</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – 2ª edição revista e ampliada – artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 136-137.

Segundo o autor, então, nas hipóteses em que a companhia não tenha recursos para aproveitar a oportunidade que lhe seja apresentada ou esteja proibida de executá-la por questões jurídicas ou contratuais, não estaria caracterizado o descumprimento do dever de lealdade caso o administrador ou controlador decida por executá-la privadamente.

Outra hipótese que se complementa às levantadas pelo autor é quando, uma vez apresentada a oportunidade à companhia, os órgãos responsáveis por deliberá-la decidam por não a aproveitar. Isso, é claro, não pode ser aplicado caso a rejeição da oportunidade de negócio seja feita sob pressão e influência do controlador, ou por ele próprio, caso a deliberação seja tomada em assembleia geral<sup>153</sup>.

Ademais, o dever de lealdade do controlador também é ressaltado nas hipóteses de negociação e contratação com a companhia controlada, que podem ser muito comuns, ou mesmo necessários, a depender do nicho em que o grupo empresarial atua ou da forma como ele é organizado (grupos com cadeia produtiva verticalizada, principalmente). Conforme extraído do art. 117, § 1º, alínea “f”, e do art. 245, ambos da Lei 6.404/76, a contratação entre controlador e controlada é permitida e ordinária, porém deve ser sempre realizada de forma equitativa e justa<sup>154</sup>.

O que não se pode, em hipótese alguma, e é proibido pelos artigos de lei, é o favorecimento de uma companhia em desfavor de outra, ou mesmo o favorecimento pessoal e egoísta do controlador, hipóteses nas quais o dever de lealdade estaria fatidicamente sendo desrespeitado.

Assim sendo, a quebra do dever de lealdade e abuso do poder de controle é verificado quando, no exercício do poder diretivo, o controlador tira proveito ou ludibria a companhia (assembleia e/ou os órgãos da administração) para beneficiar a si próprio ou terceiros, deixando de “respeitar e atender” (conforme termos utilizados pelo próprio parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404/76) os interesses sobre ele depositados ou lesando os direitos que

---

<sup>153</sup> Nessa hipótese, estaria inclusive caracterizado o conflito de interesses para exercício do direito de voto.

<sup>154</sup> Conforme pontuado pela Suprema Corte do Oregon, Estados Unidos, no caso *Ostlind v. Ostlind Vale Co.*, 1947 (178 Or. 161, 165 P2d 779): “*It is the generally recognized rule that a stockholder may deal with the corporation if the dealing is fair and free from actual fraud; that there is no presumption of fraud in a contract between a corporation and a majority stockholder, but that such contracts will be scrutinized with much greater care than if made with a third person.*”

naturalmente possuem os acionistas minoritários, trabalhadores e comunidade em suas relações com a sociedade anônima<sup>155</sup>.

Ademais, é certo dizer que, assim como as hipóteses de abuso de poder de controle do art. 117 não são exaustivas, o dever de lealdade do acionista controlador se estende, caso a caso, para inúmeras outras situações além dos exemplos trazidos pela Lei 6.404/76. Como se trata de um dever, e não de uma obrigação ou uma responsabilidade, a lealdade precisa ser abstraída para, ao ser aplicada ao caso concreto, se tornar parâmetro na identificação ou não do abuso do poder de controle<sup>156</sup>.

Por fim, é curioso observar que, em praticamente todas as hipóteses previstas no § 1º, do art. 117 da Lei 6.404/76, a quebra do dever de lealdade e, conseqüentemente, da boa-fé é um dos pressupostos (ou pressuposto principal) para que faticamente esteja caracterizado o abuso do poder de controle.

É o que se passa a pontuar na seguinte tabela:

---

<sup>155</sup> A CVM já se posicionou neste sentido no âmbito dos Processos Administrativos CVM nº 14/2009, RJ2012/1131 e RJ2008/1815, dos quais destacamos o último: “*A teoria acerca do abuso de poder afirma que este acontece na hipótese em que o titular de uma prerrogativa legal utiliza-a de maneira a lesar interesse de terceiros, objetivando causar-lhes prejuízo, cerceando-lhes direitos ou buscando vantagens indevidas. A partir dessa concepção tem-se claro que o abuso do poder de controle, para além das hipóteses estabelecidas no art. 117, alcança a hipótese de quebra do dever de lealdade e de confiança imposto ao titular do poder de controle, segundo a já referida genérica dicção do parágrafo único do art. 116. Assim, na medida em que o controlador tenha exercido seu poder de modo a privilegiar determinados interesses, em detrimento dos demais interesses legalmente impostos; ou, especificamente, quando deixa de conduzir a empresa de acordo com o interesse social, fica caracterizado o abuso de poder de controle.*” (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/1815).

<sup>156</sup> “*De fato, a Lei das Sociedades Anônimas adotou padrões amplos no que tange a 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, “que a vida e a aplicação da lei se incumbirão de evidenciar.” (cfr. Fran Martins, *ibidem*).*” (BRASIL, SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, Resp. 798.264/SP, Rel. Ministro CARLOS ALBERTO MENEZES DIREITO, Rel. p/ Acórdão Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 06/02/2007, DJ 16/04/2007). Ademais: Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda: “*Exemplificando, no artigo 117, modalidades mais freqüentes de exercício abusivo do poder pelo controlador, o Projeto não exclui outras hipóteses, que a vida e a aplicação da lei se incumbirão de evidenciar*” (Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>, acesso em 11 jul. 2020). Neste mesmo sentido: MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, volume 2. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 103.



Tabela 04 – Análise do art. 117, § 1º sob a ótica do dever de lealdade e boa-fé.

Texto legal	Observações
<b>Art. 117. § 1º</b> São modalidades de exercício abusivo de poder:	
<p><b>a)</b> (1) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou (2) levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional.</p>	<p>A prova sobre a má-fé não é requisito à caracterização do abuso do poder de controle simplesmente porque já é presumida do ato. O dever de lealdade é violado na medida em que: <b>(1)</b> a orientação da companhia para atividades não previstas no objeto social fere a expectativa e os interesses dos demais acionistas e interessados – sendo que, inclusive, não permite aos acionistas minoritários o direito de retirada; <b>(2)</b> o favorecimento de outra sociedade provavelmente resultará em benefícios indevidos ao acionista controlador – em contraponto aos prejuízos suportados nos lucros ou no acervo da companhia.</p>
<p><b>b)</b> (1) promover a liquidação de companhia próspera, ou (2) a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia.</p>	<p>A má-fé é intrínseca às duas modalidades de abuso do poder de controle, porque em ambos os casos os acionistas minoritários, e (na primeira hipótese) os trabalhadores e a comunidade no geral saem extremamente prejudicados. <b>(1)</b> Promover a liquidação da companhia é ato permitido e inclusive previsto no art. 208 e ss. da Lei 6.404/76, no entanto fazer a liquidação de companhia próspera e sem justificativas ou alternativas, não é, já que afronta aos interesses de todos os que com ela se relacionam. <b>(2)</b> Da mesma forma, é permitido e previsto na Lei 6.404/76 a realização de operações transformação, incorporação, fusão e cisão de companhias, porém não se pode fazê-lo para obter vantagem indevida ou em prejuízo aos interesses dos agentes listados.</p>
<p><b>c)</b> promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia.</p>	<p>A má-fé deve ser comprovada, e é requisito para a constatação do abuso de poder. Sem ela, não há abuso. Não se pode, e fere o dever de lealdade, quem delibera contra os interesses da companhia ou objetivando causar prejuízos aos demais interessados, ainda mais no caso de alteração estatutária e emissão de valores mobiliários.</p>
<p><b>d)</b> eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente.</p>	<p>O requisito para comprovação do abuso do poder de controle é objetivo, qual seja, a verificação da inaptidão e de seu conhecimento pelo controlador. Feita essa prova, a má-fé é evidente, pois o ato descaradamente fere aos</p>

	interesses sociais.
<b>e)</b> (1) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, (2) descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral.	A orientação exercida pelos acionistas controladores sobre a administração das companhias deve sempre se pautar nos interesses sociais e na ordem legal. Por isso, qualquer ato que vai ao encontro disso é presumidamente ilegal, assim com sua má-fé, muito provavelmente por interesses pessoais do acionista controlador.
<b>f)</b> contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas.	Assim como nas demais hipóteses, a contratação com a companhia em condições não equitativas fere o interesse social e a boa-fé, pois tem o condão de beneficiar somente o acionista controlador, em detrimento da companhia e, indiretamente, dos demais acionistas minoritários.
<b>g)</b> aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.	Com a própria hipótese já aponta, a motivação por detrás da não aprovação é o favorecimento pessoal do acionista controlador, por isso presumida a má-fé (que nesse caso, deve ser comprovada). O ato resulta em lesão aos interesses sociais e por isso é hipótese de abuso de poder.
<b>h)</b> subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.	A prova sobre a má-fé não é requisito, pois é presumida, assim com a afronta aos interesses da companhia.

Fonte: Elaboração própria do autor.

Isso se dá porque o abuso do poder de controle pode ser cometido por culpa ou dolo, sendo que nessa segunda hipótese o dolo está intrinsecamente ligado à quebra da boa-fé por parte do controlador – boa-fé esta que o Código Civil preceituou como cláusula geral das relações jurídicas privadas no Direito nacional<sup>157</sup>. Como o conceito do dever de lealdade está estreitamente conectado ao de boa-fé, desprende-se, disso, que, nas relações societárias, é a motivação por detrás dos atos cometidos pelo acionista controlador ou a afronta aos demais centros de interesse que gravitam em torno da companhia (trabalhadores, minoritários, credores, comunidade etc.) que faz configurar o abuso (doloso) do poder de controle.

<sup>157</sup> Vide arts. 113, 187 e 422 do Código Civil.

Como exceção a tal constatação, pontuamos as hipóteses em que o abuso do poder de controle seja decorrente da negligência ou imperícia por parte do acionista controlador, como o caso de desleixo ao não cumprir com seu dever de diligência.

Em todo caso, o dever de lealdade é um dos mais consagrados e importantes deveres impostos ao controlador, pois, como afirmado, tem o fito de guiar as motivações internas do controlador quando do exercício do poder de controle. O controlador, como verdadeiro gestor dos assuntos de interesse da companhia, assume uma posição de fidúcia perante esta e perante todos os demais centros de interesse que gravitam em torno da companhia, justificando por isso a aplicação do dever de forma ampla nas relações referentes ao exercício do poder de controle.

### ***3.3.3. Do dever de informar***

Assim como os administradores e demais acionistas relevantes da companhia, o controlador é também agente garantidor da paridade de informações no mercado de capitais. Nessa posição, os controladores possuem o dever de comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, para que proceda sua divulgação ao mercado, bem como o de guardar sigilo de tais atos ou fatos relevantes até que sejam efetivamente divulgados – tudo nos termos da ICVM 358/02.

Ademais, os controladores devem informar imediatamente ao mercado (“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”, nos termos do art. 116-A, da Lei 6.404/76) as modificações de sua posição acionária detida na companhia.

Tal dever de informar serve tanto para manter os acionistas avisados sobre o percentual de ações *free-float* sob negociação na bolsa de valores em que a companhia esteja listada, quanto para se verificar o nível do poder de comando detido pelo acionista controlador – por meio do acompanhamento de qual o percentual detido pelo controlador para fins de verificação de quóruns em deliberações sociais. Serve, também, como regra que facilita a fiscalização e combate da prática de *insider trading*, uma vez que mantém a CVM a par dos negócios realizadas por aqueles acionistas que, ao menos em tese, teriam acesso a informações privilegiadas da companhia.

### ***3.3.4. Da realização de OPA em caso de aumento de participação acionária***

A obrigação do acionista controlador de promover OPA em caso de aumento de participação visa coibir práticas abusivas de *fechamento branco* do capital social da companhia controlada, garantido, ao mesmo tempo, os interesses econômicos dos acionistas minoritários (principalmente daqueles investidores).

O *fechamento branco* resulta da aquisição ou do conjunto de aquisições de ações em circulação paulatinamente realizadas pelo acionista controlador que leva à redução da liquidez dos títulos no mercado de valores mobiliários. As aquisições são realizadas de forma desregulada, sem que seja resguardado aos acionistas minoritários as proteções que são garantidas caso fosse realizada uma oferta pública de cancelamento de registro. Como consequência de tais operações, cada vez menos ações ficam disponíveis para serem negociadas perante a bolsa de valores mobiliários, diminuindo a liquidez dos títulos emitidos pela companhia e prejudicando sua negociabilidade.

A necessidade de realização de OPA nos termos do art. 4º, § 6º, da Lei 6.404/76 e da ICVM 361/02 visa proteger, principalmente, a liquidez do mercado secundário de ações junto ao mercado de valores mobiliários, obrigando o controlador a realizar tal oferta sempre que: (i) ele e/ou pessoa a ele vinculada adquira(m), por outro meio que não uma oferta pública, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe emitidas pela companhia em circulação; ou (ii) quando o grupo controlador que detiver mais de metade das ações de determinada espécie ou classe de emissão da companhia adquira, em um período não superior a 12 (doze) meses mais 10% (dez por cento) daquela mesma espécie e classe de ações. A OPA deverá ter por objeto todas as ações da espécie e/ou classe afetadas.

A obrigatoriedade de realização da referida oferta reforça o poder e a influência que detém o controlador não só sobre a companhia, mas também sobre a negociação dos títulos da companhia na bolsa de valores. A medida é justificável para que o controlador observe seus deveres frente ao mercado, e para que seus atos e negociações não resultem em perdas para os demais acionistas.

Em adição à obrigatoriedade de realização de OPA por aumento de participação, a B3, com o mesmo objetivo de garantir a liquidez do mercado de valores mobiliários, traz como

norma de governança a obrigatoriedade de se manter um percentual mínimo de 25% (vinte e cinco por cento) das ações emitidas pela companhia como “livres” (*free floats*). O percentual pode diminuir para 15% (quinze por cento) caso o volume de transação diária (*average daily trading volume*) seja superior a R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais). A regra pode ser representada pela tabela a seguir:

Tabela 05 – Regras de governança da B3 sobre limite mínimo de ações livres (*free float*).

Bovespa Mais	Bovespa Mais N2	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
25% a partir do 7º ano de listagem	25% a partir do 7º ano de listagem	25% ou 15%, caso o <i>average daily trading volume</i> seja superior a R\$ 25 milhões	25%	25%	Não há regra específica

Fonte: Retirado de: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>, acesso em 25 set. 2020.

### ***3.3.5. Do exercício do direito de voto no interesse da companhia e da vedação ao conflito de interesses e benefício particular***

A disposição do art. 115 da Lei 6.404/76 acerca do exercício abusivo do direito de voto é aplicável a toda a classe acionária, não sendo restrita ao controlador. Isso porque a disposição acerca do exercício de voto no interesse da companhia e a vedação ao conflito de interesses e benefício particular visa proteger principalmente os interesses da própria companhia<sup>158</sup>, protegendo os demais interessados, na maioria dos casos, indiretamente<sup>159</sup>.

Segundo texto legal, o acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia, sendo abusivo o voto exercido com o fim de causar danos, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, em prejuízo para a companhia

<sup>158</sup> Conforme Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2002/1153: “*incorrem em equívoco conceitual aqueles que entendem que a regra do conflito de interesses visa a proteger os acionistas minoritários. E, apesar de evidente, permito-me mais uma vez recordar que o conflito de que trata a Lei nº 6.404/76, art. 115, parágrafo 1º, não é entre sócios, muito menos entre controlador e minoritário, mas sim entre o acionista votante, seja ele controlador ou minoritário, e a sociedade. A regra do conflito de interesses, a do voto abusivo e as demais dispostas no art. 115 dirigem-se tanto ao acionista controlador quanto ao acionista minoritário e a regra do conflito de interesses visa a proteger tão somente a companhia, ainda que mediatamente se possa entender que protege seus acionistas, na qualidade de titulares de bens de segundo grau, consoante a lição de Ascarelli.*”

<sup>159</sup> Exceção é feita quando a deliberação visa lesar diretamente um acionista ou uma classe de acionistas da companhia, como, por exemplo, o caso de alteração estatutária para modificar sem justificativas os direitos dos acionistas preferencialistas, ou o aumento desnecessário do capital social para causar a diluição injustificada dos demais acionistas.

ou para outros acionistas. Do referido normativo desprende-se 2 (dois) preceitos a serem observados quanto ao exercício do direito de voto: (i) o voto é uma faculdade, um direito, mas, apesar disso, quando exercido não pode ser contra o interesse da companhia; e (ii) seu exercício deve observar os limites legais, estatutários e contratuais (acordos sobre o direito de voto).

Quanto ao primeiro ponto, o voto é, conforme expressa Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, um *direito-dever* do acionista, ou seja, apesar de apresentar-se como uma faculdade, caso exercido, o acionista deverá fazê-lo no interesse da companhia, e não em seu interesse individual, seja em benefício próprio ou de terceiros<sup>160-161</sup>. Trata-se, conforme aponta Erasmo Valladão, de um “*dever legal* de perseguir o interesse social”, ou seja, um “poder-dever, a meio caminho entre o *jus* e o *munus*”<sup>162</sup>.

A LSA protege simultaneamente diversos interesses, nem sempre compatíveis entre si. (...) vigora o princípio de que o interesse da companhia tem prioridade sobre o de cada acionista, levando em conta a função social da empresa. (TJSP; Apelação Cível 0167247-80.2012.8.26.0100; Relator (a): Francisco Loureiro; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 29ª Vara Cível; Data do Julgamento: 15/05/2014; Data de Registro: 16/05/2014)

O acionista quando do exercício do direito de voto deverá buscar, conforme ensina Erasmo Valladão, a “realização do escopo social, ou, se preferir, de qualquer interesse que se insira no esquema casual do contrato de sociedade.”<sup>163</sup> O dever de perseguir o interesse social “[a]brange, portanto, tanto o denominado escopo-meio, que é o exercício da empresa, considerado como objeto da sociedade (art. 2º da Lei 6.404), como o escopo-fim, de produção e de distribuição de lucros entre ou sócios, sob a forma de dividendos”<sup>164</sup>.

Quanto ao segundo ponto, o voto não pode ser usado de forma abusiva, de modo a lesar interesses legítimos da companhia (e, conseqüentemente, dos demais sujeitos da relação societária). O ato abusivo vedado pelo texto legal pode ser *comissivo*, no sentido do exercício

<sup>160</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, 2017, p. 207.

<sup>161</sup> “Nesse artigo o ponto básico é um só, desde logo apresentado pela lei, e do qual defluem os demais comandos legais: ‘o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia’. O abuso de direito e o conflito de interesses decorrem da desobediência a tal comando básico; se o voto não satisfaz tal preceito não é direito, é violação de direito.” (LAMY FILHO, Alfredo. *Op. Cit.*, 1996. p. 238).

<sup>162</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, pp. 69-70. E continua: “Em princípio, pois, parece ajustada à hipótese a já mencionada formulação de Asquini, concebendo o voto como um diritto a doppia faccia: de um lado, o direito subjetivo – ao voto – tutelando um interesse individual do acionista; de outro, um poder concedido ao acionista no interesse social.”

<sup>163</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Op. Cit.*, 2014, p. 65.

<sup>164</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Op. Cit.*, 2014, p. 66.

do direito de voto, ou *omissivo*, no sentido de deixar de reportar alguma situação a ser considerada quando do exercício do direito de voto (como uma situação conflitante), mas é sempre intencional, doloso, com o objetivo de lesar e/ou obter vantagem indevida em prejuízo da companhia.

Importante pontuar, ademais, que a lei não proíbe que os acionistas sejam beneficiados pelas deliberações sociais tomadas em assembleia geral – pelo contrário, eles devem ser beneficiados, já que são investidores e destinatários principais de todos os proventos decorrentes da consecução das atividades sociais<sup>165</sup>. O que é vedado, na realidade, é que o acionista exerça o direito de voto de forma a se tornar beneficiário único e direto de determinada deliberação, sob as custas da companhia e/ou dos demais acionistas.

Tal dispositivo [art. 115 da Lei 6.404], que está relacionado igualmente à vedação do conflito de interesses, é claro no sentido de que a lei não veda a busca de vantagens pessoais por meio do exercício do voto ou dos demais poderes de controle, mas tão somente a busca de vantagens incompatíveis com o objeto social, com o próprio concurso societário e com a noção de interesse social que decorre da função social da empresa.<sup>166</sup>

Nesse sentido, de forma exemplificativa, caso seja aprovada a distribuição de lucros pela companhia – seja sob a forma de dividendos, seja sob a forma de juros sobre o capital –, os acionistas são diretamente beneficiados por tal deliberação, o que não a torna ilícita, pois é válida e condizente com as normas societárias. Situação diferente é quando a assembleia aprova a distribuição de dividendos contra as necessidades financeira e os interesses da companhia – neste caso, ferindo os interesses tanto da companhia, quanto daqueles que prezam pela saúde financeira da mesma – ou quando aprova sua retenção sem quaisquer justificativas – neste caso, ferindo os interesses dos minoritários e seu direito de participar dos lucros –, hipóteses que configuram abuso de poder do acionista que contribuiu para tal deliberação.

---

<sup>165</sup> “A vantagem indireta que um acionista obtenha de uma certa deliberação não deve impedi-lo de votar, apenas os benefícios diretos, como das duas primeiras hipóteses do §1º do art. 115 da Lei das S.A. e os do Parecer de Orientação nº 34. Exemplifique-se com o acionista que, endividado, vota a favor da distribuição de dividendos, contando com os recursos para saldar sua dívida. Ou do acionista que vota no mesmo sentido sabendo que deve o preço de subscrição de outras ações emitidas pela mesma companhia, e precisa dos recursos para quitá-lo”. (Processo Administrativo CVM nº 2006.6,875, Reg. N. 5.246/2006, Rel. Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, trecho do voto do Presidente Marcelo Trindade, j. 25-9-2006).

<sup>166</sup> FRAZÃO, Ana. *Op. Cit.*, 2011, pp. 290-291.

O §1º do art. 115 da Lei 6.404/76 estipula expressamente 4 (quatro) hipóteses de abuso do exercício de voto pelo acionista: (i) aprovação do laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; (ii) aprovação de suas contas como administrador; (iii) em matérias que puderem beneficiar o acionista de modo particular; ou (iv) em matérias em que tiver interesse conflitante com o da companhia. Ademais, o §1º do art. 134 da Lei 6.404/76 estipula 1 (uma) hipótese adicional de conflito de interesses, qual seja, a do acionista que também é administrador e se coloca a disposição da assembleia para atender a pedidos de esclarecimentos de acionistas. Nessa hipótese o acionista não poderá deliberar, seja como acionista ou procurador, sobre os documentos referidos no art. 133 da Lei 6.404/76.

Daí, desprendem-se duas regras sobre o conflito de interesses que merecem bastante atenção quando da análise da posição do acionista frente à deliberação: o impedimento de voto e o voto exercido em conflito de interesses.

O impedimento de voto (conflito *formal*) manifesta-se *a priori*, e impede o acionista de votar na deliberação a ser tomada. Em situações de conflito formal, o acionista estará impedido de exercer seu direito de votar mesmo que o pretenda fazer no interesse da companhia – impedimento é total, e não casual.

De outro lado, a constatação de um voto conflitado (conflito *substancial* ou *material*) pressupõe que esse voto tenha sido exercido em assembleia, porém não no interesse da companhia, mas no interesse do próprio acionista ou de terceiro. O conflito se manifesta pelo exercício ilícito do direito de voto, sendo, portanto, verificado *a posteriori*<sup>167</sup>.

---

<sup>167</sup> “O que se indaga, porém, é se aqui se está em presença de um divieto di voto propriamente dito, cuja violação acarreta, automaticamente, a nulidade de voto - para o que será necessário configurar o conflito de interesses de um ponto de vista meramente formal - ou se, tal como no artigo 2.373, do Código Civil Italiano, o que a lei estabelece é uma proibição acautelatória, cuja violação somente ocasionará a nulidade do voto após o exame de seu conteúdo - vale dizer, na ocorrência de um conflito substancial de interesses.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Op. Cit.*, 2014, p. 97).



São hipóteses indubitavelmente de impedimento de voto as 2 (duas) primeiras listadas no §1º do art. 115<sup>168</sup>, e a hipótese do §1º do art. 134<sup>169</sup>, ou seja, a aprovação do laudo de avaliação dos bens com que concorrer para a formação do capital social, a aprovação das contas como administrador e a votação dos documentos referidos no art. 133. Nessas hipóteses, o acionista está definitivamente proibido de votar – mas pode participar das discussões sem mais problemas.

As 2 (duas) últimas hipóteses do §1º do art. 115, ou seja, *matérias que puderem beneficiar o acionista de modo particular e matérias em que tiver interesse conflitante com os interesses da companhia* (as quais, percebe-se, mais principiológicas/ genéricas) são objeto de maiores discussões doutrinárias e jurisprudenciais.

Apesar de, à primeira vista, parecerem hipóteses similares ou mesmo idênticas, não o são, conforme já decidiu a CVM no Processo Administrativo nº RJ2013/10913:

Se o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76 trata tanto de deliberações que “puderem beneficiá-lo [o acionista] de modo particular”, quanto de casos em que o acionista “tiver interesse conflitante com o da companhia”, me parece ser evidente que os conceitos de “benefício particular” e de “conflito de interesses” devem ser entendidos

---

<sup>168</sup> Nesse sentido, Parecer de Orientação CVM nº 34: “A polêmica não alcançou, contudo, a vedação ao voto na aprovação do laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e aprovação de suas próprias contas como administrador. Essas hipóteses estão expressamente previstas no art. 115, §1º, da Lei 6.404/76. Nesses casos, não há dúvida, seja na doutrina jurídica, seja nas decisões da CVM, de que o acionista (que integralizará o capital ou que seja administrador, conforme o caso) está previamente impedido de votar.” No mesmo sentido: “Antes de mais nada, soa perfeitamente claro que as duas primeiras hipóteses nele reguladas, são hipóteses de direito di voto. Nas deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens que conferiu ao capital social e à aprovação das suas contas como administrador, o acionista está proibido de votar, ressalvada, para a primeira hipótese, o disposto no §2º do artigo 115 e , para a segunda, nas companhias fechadas, o disposto no §6º do artigo 134.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Op. Cit.*, 2014, p. 92).

<sup>169</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM RJ nº 2014/10060: “Como já se destacou, é pacífico o entendimento de que a hipótese de impedimento de voto ora em comento deve ser interpretada em cotejo com o disposto no art. 134 da Lei nº 6.404/76. Da leitura conjunta de ambos os dispositivos, extrai-se, como já mencionado, que a norma proibitiva se dirige à figura do administrador, que, como se sabe, na sistemática da Lei nº 6.404/1976, compreende tanto o diretor como o membro do conselho de administração da companhia. É inegável, portanto, que não apenas os diretores, mas também os conselheiros estão proibidos de votar os documentos referidos no art. 134 da Lei.” Nesse mesmo sentido, Nelson Eizirik: “O artigo 115, §1º, proíbe o acionista de votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer como administrador e a quaisquer matérias que possam beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. Ou seja, faz referência à proibição do voto do acionista na aprovação de suas contas como administrador, sem nenhuma remissão à deliberação sobre as demonstrações financeiras, o que permite concluir que o §1º do artigo 134 ampliou as hipóteses de proibição de voto estabelecida no artigo 115 ao determinar que o acionista não pode votar como administrador na deliberação referente à aprovação de contas e das demonstrações financeiras. Embora configurem instrumentos distintos e que podem ser objeto de deliberações também distintas, conforme mais adiante analisado, ambos servem de elemento de prestação de contas, razão pela qual a proibição também alcança o exame das demonstrações financeiras.” (EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Volume II, 2015, pp. 455-456).

como hipóteses distintas, e que, assim, não se confundem. (Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913 - Voto da Diretora Luciana Dias)<sup>170</sup>

Assim sendo, na hipótese do *benefício particular*, a posição majoritária da doutrina e da jurisprudência aponta no sentido de que tal hipótese configura conflito formal do acionista<sup>171</sup>; enquanto na hipótese de existência de um *interesse conflitante* há posicionamentos tanto no sentido de se configurar um conflito substancial<sup>172</sup>, quanto no sentido de se configurar um conflito formal<sup>173</sup> – sendo os posicionamentos mais recentes voltados para o conflito formal.

Seja inclinando-se para o conflito formal ou substancial, extrai-se daí a regra de que o acionista, ao sopesar o exercício do direito de voto, tem o dever de jamais votar desconsiderando o interesse da companhia ou de votar quando se encontra em uma posição que o impeça de discernir ou priorizar os interesses da companhia aos seus próprios interesses.

Não obstante o caráter abrangente que apresenta frente a todos os acionistas, na prática a maior preocupação acerca do abuso do direito de voto e conflito de interesses recai quando o acionista em questão é determinante para a deliberação da assembleia geral – o que, via de regra, sempre é o caso do exercício do direito de voto pelo controlador. Assim sendo, apesar de

---

<sup>170</sup> Nesse mesmo sentido: "Regra elementar de interpretação determina que a lei não pode conter palavras ou expressões inúteis. Desta forma as expressões 'beneficiá-lo de modo particular' e 'interesse conflitante com o da companhia', constantes no §1, do artigo 115, da Lei 6.404/1976 (LSA), devem ser distinguidas, a fim de solucionar a grave perplexidade que domina a matéria." (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Op. Cit.*, 2014, p. 38).

<sup>171</sup> Neste sentido: "A Lei das S.A., no §1º, estabelece 3 (três) hipóteses de deliberação em que o acionista está proibido de votar nas quais há uma vedação absoluta, pois presume-se a existência de um conflito de interesses formal entre o acionista e a companhia: (i) a relativa ao laudo de avaliação de bens com que concorre para a formação do capital social; (ii) a aprovação das suas contas como administrador, e (iii) a que possa beneficia-lo de modo particular." (EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Volume II, 2015, p. 212); "Em resumo: é razoavelmente pacífico que a hipótese de benefício particular é diferente da hipótese de conflito de interesses, no texto do art. 115, § 1º, da Lei 6.404/76. Também é razoavelmente pacífico que em caso de benefício particular o acionista está previamente impedido de votar. Mas é normalmente difícil distinguir as hipóteses de benefício particular das hipóteses de conflito de interesses." (Parecer de Orientação CVM nº 34, disponível em <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare034.html>>, acesso em 13 jan. 2021).

<sup>172</sup> "O conflito de interesses ostenta natureza material e só pode ser identificado a partir da comparação fática entre a posição assumida pelo acionista e seu resultado efetivo para a companhia, gerando uma incompatibilidade absoluta, derivada, em contraste com o benefício esperado para o acionista, do dano potencializado para a pessoa jurídica. O conflito precisa ser substancial, remetendo a uma tutela da sociedade contra o sócio." (TJ-SP - APL: 01631411220118260100 SP 0163141-12.2011.8.26.0100, Relator: Francisco Loureiro, Data de Julgamento: 09/12/2014, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Data de Publicação: 09/12/2014).

<sup>173</sup> "O art. 115, § 1º, ao determinar que o acionista fica impedido de votar nas deliberações em que tiver interesse conflitante com o da companhia, estabeleceu verdadeira hipótese de impedimento de voto, que pode ser controlada antes da deliberação, se houver evidência de que está em jogo algum interesse particular do acionista, que não é comum aos demais. O conflito se configura a partir da identificação desse interesse particular, independentemente da comprovação de prejuízo à companhia." (Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2009/13.179).

não ser restrita aos controladores, a aplicação do art. 115 da Lei 6.404/76 é especial para a classe<sup>174</sup>, haja vista que possuem o poder de decisão nas assembleias gerais.

À regra geral constante do *caput* do art. 115, devem ser acrescidas, ainda, aqueles referentes ao poder de controle e ao abuso desse poder (*rectius*, função), constante dos arts. 116, 117 e 246, visto que, frequentemente, é por intermédio do exercício do voto em assembleia que tal abuso se manifesta (cf. art. 117, parágrafo único, letras “b”, “c”, “d”, “e” e “g”).<sup>175</sup>

O controlador tem poder suficiente para controlar as deliberações sociais da companhia, mas não pode buscar satisfações próprias ou de terceiros quando do exercício do voto<sup>176</sup>, sendo anulável caso exercido neste sentido. Como fiduciário dos interesses e direitos dos demais agentes da sociedade, o controlador deve exercer seu direito de voto muito precisamente, com diligência e lealdade, no interesse da companhia<sup>177</sup>. Deve, ademais, abster-se de votar quando se colocar em uma situação de conflito formal perante a deliberação, informando a assembleia de sua posição conflitante e prestando os esclarecimentos que forem necessários para o regular prosseguimento da solenidade.

Em todas as hipóteses, o voto exercido em conflito de interesses com os da companhia é considerado um ilícito cometido pelo acionista, sendo judicialmente anulável nos termos do § 4º do art. 115 da Lei 6.404/76. Ademais, o acionista deverá responder pelos danos causados à companhia ou aos demais acionistas, tendo a obrigação de transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido em decorrência do ato ilícito.

---

<sup>174</sup> “[A]o acionista controlador é que compete, com *arbitrium boni viri*, a tutela dos interesses *intra* ou *extra*-empresariais, ou seja, dos interesses dos demais acionistas e investidores, dos trabalhadores, da comunidade e da economia nacional, tutela esta, portanto, vinculada a uma perspectiva institucional da sociedade por ações.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Op. Cit.*, 2014, p. 62).

<sup>175</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Op. Cit.*, 2014, p. 91.

<sup>176</sup> “Não há dúvida que o poder de apreciação e decisão sobre a oportunidade e conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do poder de controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente a seu direito de comandar, que não pode deixar de ser reconhecida, como salientamos, em homenagem a uma concepção anárquica, ou comunitária, da sociedade por ações. 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 ao capricho ou interesse pessoal dos controladores; ou a interesses que não são, propriamente, os da sociedade em questão, e sim do grupo econômico mais vasto no qual se insere.” (COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, 2017, pp. 334-335).

<sup>177</sup> “A quebra do dever de lealdade por parte do acionista se dará principalmente pelo exercício abusivo do direito de voto, contrariando o interesse social.” (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Durlec. *Direito Comercial – Sociedades por Ações*. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 222).

### ***3.4. Deveres e responsabilidades do Estado enquanto acionista controlador***

Exceto por aquelas atividades especialmente pontuadas ao longo da Constituição Federal, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado somente é válida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou quando presente relevante interesse coletivo (art. 173 da Constituição Federal). Para explorar, em ambiente privado, determinada atividade econômica, o Estado dispõe da empresa pública ou da sociedade de economia mista (e suas respectivas subsidiárias) como instrumento jurídico/ societário para a produção ou comercialização de bens ou prestação de serviços.

O estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias é regulado pela Lei 13.303/16, que dispõe em seu art. 5º ser (apenas) a sociedade de economia mista constituída sob a forma de sociedade anônima. A empresa pública possui regime societário próprio, que se justifica pelo fato de ser integralmente detida pelo Estado, não compartilhando o investimento com qualquer agente privado. Apesar disso, a empresa pública, assim como a sociedade de economia mista, segue os mesmos ditames da Lei 6.404/76 no que se refere a abuso de poder de controle e responsabilidade pessoal do acionista controlador<sup>178</sup>.

Isso significa dizer que, assim como nas companhias privadas, o Estado, na figura de acionista controlador das empresas públicas, sociedades de economia mista e suas respectivas subsidiárias, responde perante a própria companhia, os demais acionistas (se existentes), trabalhadores e a comunidade em geral pelos deveres e responsabilidades instituídos pela Lei 6.404/76, devendo gerir a sociedade com o fim de fazê-la realizar o seu objeto social e cumprir sua função social.

Mas afinal, isso significa dizer que o Estado possui os mesmos deveres e responsabilidades dos agentes privados quando do exercício do poder de controle? Isto é, deve o Estado ser tratado como um agente privado qualquer quando explora diretamente uma atividade econômica?

---

<sup>178</sup> Lei nº 13.303/16, Art. 15. O acionista controlador da empresa pública e da sociedade de economia mista responderá pelos atos praticados com abuso de poder, nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 . § 1º A ação de reparação poderá ser proposta pela sociedade, nos termos do art. 246 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 , pelo terceiro prejudicado ou pelos demais sócios, independentemente de autorização da assembleia-geral de acionistas. § 2º Prescreve em 6 (seis) anos, contados da data da prática do ato abusivo, a ação a que se refere o § 1º.

Para responder à indagação, é necessário verificar que o art. 173, § 1º, inciso I, da Constituição Federal, dispõe que as empresas públicas, as sociedades de economia mista e suas respectivas subsidiárias são portadoras de uma função social, a qual deve estar disposta na lei que a cria. Apesar de também presente nas empresas privadas, a função social nas empresas públicas abarca um interesse adicional: o “interesse público”, que comporta, acima de tudo, o interesse de todos aqueles afetos pelas atividades da estatal<sup>179</sup>. Ponto chave na orientação das atividades da empresa pública, a consecução desse interesse público faz parte do seu fim/propósito tanto quando a persecução do lucro.

Para abordagem sistemática do assunto, é preciso reconhecer inicialmente que a finalidade pública inerente à empresa estatal possui nuances distintas, conforme se trate de prestação de serviço público ou de exploração de atividade econômica em ambiente concorrencial. A atuação empresarial pública nunca será economicamente neutra ou vazia de conteúdo axiológico. No modelo constitucional brasileiro, não existe hipótese jurídica de a companhia controlada pelo Estado guiar-se exclusivamente pelos impulsos de mercado e de forma desvinculada do interesse público que lhe é peculiar.<sup>180</sup>

Nesse sentido, a função social das empresas públicas e das sociedades de economia mista pode, inclusive, legitimar práticas que não maximizem o lucro – ou mesmo que resultem em prejuízos –, seja no curto ou no longo prazo, desde que tenham como objetivo a persecução dessa função social em benefício da comunidade em que a empresa é destinada a atuar. A persecução da função social legitima os administradores das empresas públicas, sob a influência do Estado enquanto acionista controlador, a sacrificar a lucratividade da companhia em prol do atendimento do interesse de partes relacionadas. Afinal, a função social, quando detiver causa autônoma, prescinde a existência de vantagens à companhia ou aos acionistas<sup>181</sup>.

---

<sup>179</sup> “O interesse público, o interesse do todo, do conjunto social, nada mais é que a dimensão pública dos interesses individuais, ou seja, dos interesses de cada indivíduo enquanto partícipe da Sociedade (entificada juridicamente no Estado) (...). Não é, portanto, de forma alguma, um interesse constituído autonomamente, dissociado do interesse das partes e, pois, passível de ser tomado como categoria jurídica que passa a ser erigida irrelatadamente aos interesses individuais.” (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 21. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Ed., 2006, p. 57-58). Nesse mesmo sentido: “O interesse público é entendido como a reunião de interesses particulares dos cidadãos, e não como algo transcendente que espelha o interesse abstrato da nação.” (PINTO JUNIOR, Mário Engler. *Op. Cit.*, 2009, p. 240).

<sup>180</sup> PINTO JUNIOR, Mário Engler. *O Estado como acionista controlador*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009, p. 246.

<sup>181</sup> “O ativismo acionário estatal é bem vindo não apenas para pressionar os administradores em termos de desempenho financeiro, mas sobretudo para assegurar que a composição do conselho de administração reflita os distintos interesses envolvidos, notadamente aqueles comprometidos com o cumprimento da missão pública peculiar à companhia.” (PINTO JUNIOR, Mário Engler. *Op. Cit.*, 2009, p. 203).

Quando cumprida com espontaneidade e sem interesses próprios sob a causa<sup>182</sup> (do Governo e/ou do partido político/ da legenda), a função social, mesmo com imposição de ônus adicionais à companhia e a seus acionistas, não caracterizaria abuso do poder de controle pelo Estado ou quebra dos deveres de diligência e lealdade pelos administradores. O Estado, assim como os administradores por ele nomeados, estariam ali cumprindo o objetivo por detrás da constituição da empresa pública ou da sociedade de economia mista – e, portanto, não podem ser por isso penalizados.

Isso não significa dizer que o Estado está imune à persecução dos lucros por meio das empresas públicas e sociedades de economia mista por ele constituídas, nem que pode simplesmente justificar liberalidades ou a ausência de persecução dos lucros em todo e qualquer ato e orientações aos órgãos da administração. Ademais, na sistemática da Lei 6.404/76, é vedado ao administrador praticar ato de liberalidade as custas da companhia, sob pena de violação do dever de diligência. O mesmo vale, *mutatis mutandis*, para o acionista controlador (mesmo sendo ele o Estado), que não pode sacrificar o patrimônio da sociedade a fins alheios àqueles descritos na lei que constitui a estatal como sendo sua função social.

Mesmo nas empresas públicas, em que há a ausência de acionistas privados, a finalidade lucrativa não pode ser afastada pelo Estado ao bel prazer. É certo que há maior flexibilidade para priorizar o atendimento do interesse público, mas, mesmo assim, o lucro continua sendo uma de suas principais finalidades, devendo ser balanceado com os objetivos de política pública que se objetiva atender<sup>183</sup>.

Já na sociedade de economia mista, dada a existência de demais investidores privados, a flexibilidade é menor, e o sacrifício da lucratividade deve estar exclusivamente atrelado à satisfação da função social, de forma estrita àquela pontuada na lei que constitui a estatal. A sociedade de economia mista, inclusive, por ter natureza jurídica de uma sociedade anônima, se submete à regra geral do art. 202 da Lei 6.404/76, que obriga o pagamento do dividendo

---

<sup>182</sup> “O conflito de interesses somente deve ser caracterizado, portanto, caso entrem em cena outros interesses, diferentes da lucratividade ou do interesse público que justificou sua criação. Por essa razão, interesses particulares do Estado – ou interesses públicos secundários –, tais como interesse político partidários, eleitorais ou corporativistas, serão sempre, sem sombra de dúvidas, contrários ao interesse da companhia.” ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. O Estado Empresário: Interesse Público, Conflito de Interesses e Comportamento Abusivo do Acionista Controlador nas Sociedades de Economia Mista. In: CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e (org.). *Mercado Financeiro & de Capitais: Regulação e Tributação*, 2015, p. 488.

<sup>183</sup> PINTO JUNIOR, Mário Engler. *Op. Cit.*, 2009, p. 378.

mínimo – salvo quando incompatível com a situação financeira da sociedade de economia mista.

Em conjunto, esses dispositivos legais revelam a essência do acordo legislativo que preside as relações entre a União e os acionistas de uma sociedade de economia mista. De um lado, o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que a União dará prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Por outro lado, a União se compromete a observar todas as demais regras da Lei no 6.404/76, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235). Nesse sentido, é firme a jurisprudência desta autarquia e também a do Superior Tribunal de Justiça. Isso significa que a Eletrobrás deve observar as regras da Lei no 6.404/76 sobre a distribuição e a retenção de dividendos, como qualquer outra sociedade anônima. Isso significa que a Eletrobrás não pode manter a retenção de dividendos obrigatórios alegando simplesmente que essa retenção é necessária para investimentos, pois isso é vedado pelo art. 198 da lei. (Processos Administrativos CVM nº RJ2007/10879 e RJ2007/13216).

Considerando que a finalidade lucrativa não significa ter ou dar lucros, mas organizar a atividade econômica da sociedade de forma eficiente e, com isso, buscar a obtenção de tais lucros, o Estado deve sempre orientar os administradores a implementarem meios de produção eficientes e capazes de operar em benefício da pessoa jurídica. É em cima desses preceitos que deve, a atuação do Estado, como acionista controlador, ser analisada sob o ponto de vista de exercício do poder de comando.

É com isso em mente que se pode concluir ser aplicável ao Estado todos os deveres, obrigações e responsabilidades destinados ao acionista controlador privado, incluindo os de diligência, de lealdade, de informar, dentre todos os outros. Nesse mesmo sentido, o Estado também pode cometer abuso do poder de controle, e por isso ser judicialmente responsabilizado.

O que deve ser ponderado, no entanto, é que caso o Estado esteja perseguindo a satisfação da função social da empresa estatal – motivo pelo qual ela foi constituída –, ele não incorrerá em abuso de poder, ainda que tal ato resulte em sacrifício patrimonial da estatal<sup>184</sup>.

---

<sup>184</sup> “A exemplo de qualquer controlador privado, o Estado também pode praticar abuso de poder de controle quando orienta a sociedade de economia mista, seja por meio do exercício do voto em assembléia geral, seja por qualquer outro tipo de influência dominante, a agir fora dos limites do seu objeto ou contrariando o interesse social. 1040 A diferença aqui é que o interesse da companhia não se resume à exploração da atividade econômica prevista no estatuto social para produzir lucros e distribuí-los aos acionistas, ou simplesmente promover a valorização do investimento acionário, mas também incorpora o fim público que justificou a sua criação, nos termos do artigo 238 da Lei no 6.404/76. É o interesse da companhia entendido no sentido mais amplo (interesse público combinado com finalidade lucrativa), que passa a ser o referencial para o exercício regular do poder de controle pelo Estado acionista. Não parece correto interpretar o artigo 238 como autorizativo do descumprimento, por parte do Estado, dos deveres gerais de acionista controlador previstos no artigo 116, nem tampouco como legitimador da prática de desvio de finalidade que caracteriza o abuso de poder de controle

De outro lado, tanto a má orientação, quanto a orientação viciada das atividades sociais que resultarem em perdas patrimoniais para a empresa pública ou para a sociedade de economia mista podem ocasionar a responsabilidade pessoal do Estado por abuso do poder de controle, que, se condenado, deverá ressarcir a companhia ou os demais acionistas assim como o faz qualquer outro acionista privado<sup>185</sup>.

---

*acionário. Para superar a perplexidade que resulta da interpretação literal do artigo 238, impõe-se considerar o interesse público como parte integrante do interesse social. Não se está falando aqui de qualquer interesse público, mas apenas daquele típico de cada empresa estatal, conforme exhaustivamente demonstrado no Capítulo Terceiro.” (PINTO JUNIOR, Mário Engler. Op. Cit., 2009, pp. 407-408).*

<sup>185</sup> *“No que diz respeito ao abuso do poder de controle por parte do Estado enquanto controlador, é evidente que, por remissão expressa na primeira parte artigo 238, o Estado estará sujeito às mesmas penalidades que as acionistas controladores das demais sociedades.” (ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. Op. Cit., 2015, p. 488).*



### 3.5. Conclusões preliminares do Capítulo 3

1. Considerando que os acionistas não controladores possuem direitos voltados principalmente à proteção de seus interesses econômicos (e não políticos) dentro das sociedades anônimas, a Lei 6.404/76 a eles reserva um leque muito maior de responsabilidades do que propriamente obrigações e de deveres – que ficam restritos, basicamente, àqueles relacionados ao direito de voto (art. 115) e integralização do capital subscrito.

2. Já para os controladores, o cenário é completamente oposto. Dotados do poder político máximo dentro das companhias, aos controladores são impostos diversos deveres e obrigações conexos ao exercício do poder de controle, dos quais destacamos o dever de diligência, lealdade, de informar e de exercer o direito de voto no interesse da companhia. Por isso concluímos que o poder de controle é um *direito-função* ou um *direito-dever* dos controladores.

3. Sobre o dever de diligência, concluímos que não são exigidos do controlador os mesmos parâmetros daqueles exigidos dos administradores (art. 153 da Lei 6.404/76) – não obstante a essência do dever seja a mesma. Quando ao dever de lealdade, entretanto, entendemos não haver qualquer diferença dentre aquele exigido do controlador, e aquele exigido do administrador (art. 155 da Lei 6.404/76). Ademais, concluímos que o dever de lealdade está estritamente conectado ao princípio geral da boa-fé.

4. Já no que se refere ao exercício do direito de voto no interesse da companhia e vedação ao conflito de interesses, concluímos que apesar de ser um dever que abrange toda a classe acionária (ou melhor, todos aqueles que de alguma forma detêm poder de voto), o dever é mais acentuado e sensível quando se refere ao controlador. Considerando ser dele o poder decisório, qualquer conflito que lhe recaia possui efeitos imediatos na deliberação da assembleia geral (e da administração, conseqüentemente).

5. Por fim, quando da análise do papel do Estado enquanto acionista controlador, e os deveres e responsabilidades que possui em tal posição, concluímos que lhe são exigidos os mesmos deveres, obrigações e responsabilidades de um agente privado qualquer, exceto pelo fato de que, dotado de uma função social, pode direcionar a sociedade de economia mista ou a empresa pública a satisfazer tal função mesmo em sacrifício dos lucros sociais e interesses dos demais acionistas.

## 4. ABUSO DO PODER DE CONTROLE: MEDIDAS, REMÉDIOS E CONSEQUÊNCIAS

### *4.1. Ato ilícito, dano e abuso do poder de controle como requisitos para a responsabilidade civil do controlador*

Comete um ato ilícito quem, por “ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral” (art. 186 do Código Civil). Para caracterização do ilícito, sob o prisma do art. 186, do Código Civil, são necessários 3 (três) elementos: (i) um ato jurídico; (ii) uma violação de direito; e (iii) um dano causado a terceiro. Ademais, o conceito de ato ilícito é complementado pelo art. 187 do Código Civil, que dispõe que “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.” Importante notar que, neste último, a caracterização do ilícito independe da verificação de dano a terceiro, o que é posto como requisito apenas para o art. 186 do Código Civil.

Não obstante essa diferenciação, na prática, quando se postula a indenização decorrente de um ilícito civil, a caracterização do dano é indispensável pelo art. 927 do Código Civil: “aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo” (grifo nosso). Nessa monta, é fácil concluir que nem todo ilícito requer a caracterização do dano, porém toda reparação civil dele decorrente necessita que fique comprovado o dano sofrido; afinal a indenização tem função de reparar, e não de sancionar.

O abuso do poder de controle configura um ilícito (mais especificamente, um ilícito societário) cometido especificamente pelo acionista controlador quando abusa dos direitos que a Lei 6.404/76 lhe confere. Tal como classificado no art. 187, do Código Civil<sup>186</sup>, o abuso do poder de controle, previsto de forma exemplificativa nos incisos do §1º do art. 117 da Lei 6.404/76, representa o excesso pelo controlador do uso dos poderes e direitos que lhe confere a

---

<sup>186</sup> “O abuso do poder de controle inscreve-se nos atos ilícitos previstos no art. 187 do Código Civil: ‘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’. Deve-se, em consequência, abandonar o requisito do intuito para deter-se no exame objetivo da conduta, indagando se é prejudicial ao interesse social, comparando-se com padrões de comportamento geralmente aceitos em situações semelhantes.” (CARVALHOSA, Modesto. *Op. Cit.*, 2014, p. 689).

ordem societária, contrariando seu fim econômico e social, bem como as fronteiras da boa-fé e os legítimos interesses da companhia, dos demais acionistas e da comunidade em geral.

Como tal, o abuso do poder de controle não gera, *per se*, para o acionista controlador, responsabilidade civil e o imediato dever de indenizar. Para tanto, é necessário que se prove a existência de um dano – identificado em sua forma e extensão – e o nexo causal entre ato abusivo e dano sofrido. Ou seja, é preciso que o dano sofrido seja consequência do abuso de poder cometido pelo acionista controlador.

É justamente nesses termos que o caput dos arts. 117 e 246 Lei 6.404/76 expressamente destaca a responsabilidade dos acionistas controladores pelos danos causados quando do exercício abusivo do poder de controle: “[o] acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder”; e “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.” (grifo nosso).

É fácil visualizar, em algumas das hipóteses do §1º do art. 117 da Lei 6.404/76, que a simples configuração do ato abusivo não necessariamente gera dano capaz de atrair a responsabilidade civil dos acionistas controladores. Pegamos como exemplo o item “d” do referido artigo: a simples “eleição de administrador que sabe ser inapto” constitui abuso do poder de controle, mas não atrai de imediato a responsabilidade civil do acionista controlador – que restará caracterizada caso esse administrador, em razão de sua inaptidão, causar danos à companhia ou aos demais acionistas minoritários durante sua gestão.

Configurado, então, o ato abusivo e identificado o dano dele decorrente, é possível responsabilizar o acionista controlador com base nos arts. 117 e 246 da Lei 6.404/76 por abuso do poder de controle. A responsabilidade postulada, nos termos da legislação societária, é a responsabilidade civil – ficando para outro fórum a verificação de eventual responsabilidade administrativa e/ou criminal.

## **4.2. Medidas preventivas e remédios jurisdicionais, extrajudiciais e administrativos**

### **4.2.1. Ação de responsabilidade civil contra o controlador**

Quando o art. 246 da Lei 6.404/76 estabelece a responsabilidade do acionista controlador pessoa jurídica, no que se refere ao dever de reparar danos por atos praticados com abuso do poder de controle, faz referência cruzada às disposições dos arts. 116 e 117 da Lei 6.404/76.

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**. (grifo nosso)

Diferente não deveria ser, afinal o controle exercido por pessoa jurídica, ao menos no plano da lei, não deveria se diferenciar daquele exercido por controlador pessoa física (ou grupo de pessoas físicas). Não há justificativa para que exista qualquer diferenciação principiológica nesse sentido.

No entanto, isso não quer dizer que o art. 246 da Lei 6.404/76 em nada inove quando comparado às disposições dos arts. 116 e 117 da Lei 6.404/76. No que se refere à parte procedimental da ação de responsabilidade civil por abuso do poder de controle, são os §§ 1º e 2º do art. 246 que trazem as únicas regras dispostas na Lei 6.404/76 para regular legitimidade e sucumbência da referida ação.

Art. 246. (...)

§ 1º A ação para haver reparação cabe: a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.

§ 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.

Cumpre preliminarmente destacar que o artigo de lei apenas trata da ação de responsabilidade por danos causados à companhia, não regulando a ação própria que detém o acionista minoritário para reaver os danos diretos que lhe forem causados pelo controlador. Isto porque o *caput* do art. 246 a Lei 6.404/76 é preciso ao se referir aos “danos que causar à

companhia”, automaticamente deixando de regular aqueles danos causados diretamente aos acionistas minoritários.

Nesse sentido, quanto à ação de reparação por danos diretos sofridos pelos acionistas minoritários, não há qualquer regra advinda da Lei 6.404/76 que regule ou traga restrições a tal ação – não havendo limitações procedimentais para sua propositura. Acionistas minoritários que desejem acionar o Poder Judiciário para verem reparados os danos diretamente sofridos por atos de abuso do poder de controle, o fazem individualmente ou coletivamente, independentemente de caução ou percentual de participação detido na companhia. O pleito repousa, em regra, nas disposições gerais de responsabilidade civil trazidas pelos arts. 186, 187 e 927 do Código Civil.

No caso da ação de responsabilidade civil por danos causados à companhia, a legitimidade ativa cabe, sempre, à própria companhia, que pode, ainda, ser extraordinariamente representada por seus acionistas. Para que seja válida a representação extraordinária, é necessário que se verifique o cumprimento de pelo menos um dos dois requisitos impostos pelo no § 1º do art. 246 da Lei 6.404/76. São eles: (i) o representante ser acionista detentor de 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; ou (ii) a prestação de caução judicial que garanta o valor das custas e honorários advocatícios no caso improcedência da ação.

Trata-se de requisitos não cumulativos, ou seja, não é que a Lei 6.404/76 imponha o quórum mínimo de 5% (cinco por cento) do capital social como requisito para a legitimação processual dos acionistas na ação. O que ela impõe como requisito geral da substituição processual, via de regra, é a necessidade de prestação de caução para a legitimação ativa, sendo tal requisito dispensado quando a ação for iniciada por acionistas que representem o quórum de pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social da companhia<sup>187</sup>.

Para a dispensa da caução, a verificação do referido quórum não necessariamente precisa ser feita em assembleia geral ou estar relacionada a eventual deliberação por parte da companhia, sendo necessário tão somente que figurem no polo ativo (em representação

---

<sup>187</sup> Nelson Eizirik aponta que a intenção da Lei 6.404/76 com a exigência de caução prévia nas causas em que não houver verificação dos 5% (cinco por cento) do capital social é para desestimular as lides temerárias ou *strike suits* por parte dos acionistas minoritários: “Na segunda hipótese, em que o autor tem menos de 5%(cinco por cento) do capital, exige-se a caução para desestimular as temerárias (as denominadas *strike suits* do direito norte americano).” (EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Volume IV, 2015, p. 262).

extraordinária) da ação de responsabilidade acionistas representando o referido quórum<sup>188</sup>. No mesmo sentido do que se exige para as ações contra administradores, a necessidade de verificação do quórum deve ser apenas referente ao momento que a ação é distribuída, sendo desnecessário que ele se perpetue ao longo de todo o processo<sup>189</sup>. Como a ação é intentada em benefício da companhia, mesmo que extraordinariamente postulada e representada pelos acionistas minoritários, qualquer flutuação do capital social da companhia não deve a ela prejudicar em referida ação.

Já na ação proposta pela companhia, em nome e interesse próprio (ou seja, sem representação extraordinária), é indispensável que a propositura conte com a aprovação do órgão competente para tal, seja por decisão da assembleia geral, seja por decisão da administração (caso a competência seja delegada pelo estatuto social). No caso de assembleia geral, a referida deliberação deverá contar com o impedimento de voto do acionista controlador que, sujeito da referida ação, certamente estará conflitado nos termos do art. 115 da Lei 6.404/76.

Nelson Eizirik, discorrendo sobre a questão, expressa a necessidade de deliberação prévia para a propositura de ação judicial em nome próprio (*i.e.*, sem representação extraordinária), aplicando, no entanto, por analogia, o art. 159 da Lei 6.404/76:

Para que a companhia controlada demande, em nome próprio, contra seu acionista controlador, é necessária a prévia deliberação da assembleia geral, aplicando-se analogicamente o disposto no artigo 159.<sup>190</sup>

Concordamos com o autor no que tange à necessidade de prévia deliberação de órgão competente da companhia para a postulação da ação, mas não concordamos no que se refere à analogia feita ao art. 159 da Lei 6.404/76, pois a extensão da normativa restringiria a referida deliberação à competência exclusiva da assembleia geral (como é o caso na hipótese de responsabilização dos administradores). Considerando que, sob a ótica do direito privado nacional, as restrições são tratadas em regime de exceção e devem ser expressas na norma,

---

<sup>188</sup> “Para que seja proposta a ação social pelos acionistas minoritários, não é necessária a prévia deliberação da assembleia geral, por absoluta falta de disposição legal que exija. Assim a legitimação dos minoritários independe de prévia autorização de qualquer órgão da companhia.” (EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Volume IV, 2015, p. 263).

<sup>189</sup> LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2010, p. 741.

<sup>190</sup> EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Volume IV, 2015, p. 263.

acreditamos que o poder de deliberar sobre a propositura de tal ação possa ser também de competência dos órgãos da administração, caso assim indique o estatuto social<sup>191</sup>.

De qualquer forma, nas ações propostas pela companhia em nome e interesse próprio, não só inexistem qualquer especialidade quanto à deliberação prévia para aprovar seu início, como não há a necessidade legal de caução para que a ação possa ser proposta (independentemente de quantos forem os acionistas votantes em eventual assembleia geral). Tais ações seguem a normalidade do rito de qualquer outra ação ordinária de responsabilidade civil, não existindo outras especialidades a serem observadas por parte da companhia.

Por fim, em relação ao disposto no § 2º do art. 246, a interpretação da Lei 6.404/76 deve seguir os mesmos caminhos do § 1º, ou seja, os honorários advocatícios fixos em 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação devem ser parâmetros apenas para as ações postuladas em representação extraordinária, por acionistas minoritários em benefício da companhia – e jamais se a ação for postulada pela companhia em benefício próprio, ou pelos acionistas minoritários em hipótese de dano direto.

Isto porque tais honorários majorados e o prêmio do autor funcionam como incentivo e recompensa para aqueles acionistas que, mesmo minoritários, se arriscaram em benefício da companhia (já que a sucumbência recairia sobre eles) para repará-la por eventual dano sofrido por abuso do poder de controle.

Não faz muito sentido a extensão do prêmio às demais hipóteses, porque nelas os beneficiados da reparação civil são os próprios demandantes (acionistas minoritários ou companhia), não havendo nada que se reverta em benefício de terceiro. Nessas hipóteses, caso o prêmio também fosse aplicável, ele não teria o caráter compensatório ou incentivador, mas meramente o de imputar ao acionista controlador uma penalidade mais severa sem motivos para tanto.

#### ***4.2.2. Ação de anulação de ato ou deliberação por abuso do poder de controle***

Prega o § 4º do art. 115 da Lei 6.404/76 que a “deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável” (grifo nosso). Como já antes discutido nessa dissertação, o §1º do art. 115 da Lei 6.404/76 estipula

---

<sup>191</sup> Acreditamos que tal deliberação é de competência não privativa da assembleia geral, e pode ser delegável.

expressamente 4 (quatro) hipóteses de abuso do exercício do direito de voto pelo acionista, sendo 2 (duas) delas exemplificativas e outras 2 (duas) preceitos gerais. São eles: (i) aprovação do laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; (ii) aprovação de suas contas como administrador; (iii) matérias que puderem beneficiar o acionista de modo particular; ou (iv) matérias em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

Apesar de apenas a última das hipóteses dispor expressamente o termo “interesse conflitante” entre acionista e companhia, é evidente que em todas as demais também está presente o conflito de interesses – evidenciado pela situação na qual acionista e companhia se expõem. Assim, são igualmente anuláveis as deliberações tomadas em todas as hipóteses dispostas no art. 115 da Lei 6.404/76.

Tendo em vista os pontos acima mencionados acerca da ação de anulação de deliberação assemblear por vício no exercício do direito de voto, é clara a possibilidade de se anular um ato de abuso do poder de controle se tal abuso se materializar por meio do exercício do direito de voto em assembleia geral – nesse caso, quando o voto for exercido em conflito de interesses com os da companhia, a anulação seria pautada no § 4º do art. 115 da Lei 6.404/76.

Mas e se o abuso do poder de controle não se manifestar por meio do exercício do direito de voto? Isto é: e se o ato for exercido fora da assembleia geral<sup>192</sup> – é ele anulável?

Tomemos como exemplo as hipóteses trazidas pelo § 1º do art. 117 da Lei 6.404/76 que não se materializam dentro da assembleia geral. A nosso ver, são elas: (i) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal; e (ii) contratar com a companhia em condições de favorecimento ou não equitativas.

Na primeira das hipóteses, o resultado de tal abuso do poder de controle, como já aponta o § 2º do art. 117 da Lei 6.404/76, é a responsabilidade solidária entre administrador/conselheiro fiscal e acionista controlador pela reparação dos danos causados à companhia ou aos demais acionistas. Caso do ato abusivo não resulte danos à companhia ou aos demais acionistas, o abuso do poder de controle não terá quaisquer consequências cíveis adicionais para as partes envolvidas. A anulabilidade do ato só poderia ser discutida caso o negócio jurídico tenha sido realizado em erro, coação ou dolo, ou também caso fique comprovada fraude ou simulação (hipóteses trazidas pelo Código Civil).

---

<sup>192</sup> Como é o caso, por exemplo, das hipóteses das alíneas “e”, “f”, e “h” do § 1º do art. 117 da Lei 6.404/76.



Na segunda hipótese, a contratação com a companhia em condições não equitativas pode ou não ser fruto de deliberação assemblear – a depender da alçada de competência para tal contratação. Se deliberada no âmbito da assembleia geral, a parte final do § 4º do art. 115 da Lei 6.404/76 traz a consequência direta ao acionista controlador, qual seja, a responsabilidade pelos danos causados à companhia e a obrigação de lhe transferir as vantagens que tiver auferido com o contrato. A assembleia poderá, conforme o caso, ser anulada para que o contrato também possa ser declarado nulo.

Caso a contratação não perpassa por uma deliberação assemblear e seja aprovada diretamente pela administração sob influência do controlador, entendemos ser mais restrita a possibilidade de anulação de tal ato, restando para tanto apenas a responsabilidade civil do acionista controlador por perdas e danos. Esse seria, *pari passu*, a mesma hipótese da alínea “e” do § 1º do art. 117 da Lei 6.404/76, trazendo como consequência a responsabilidade solidária entre administrador/ conselheiro fiscal e controlador nos termos do § 2º do mesmo artigo.

Os exemplos demonstram que a anulação dos atos praticados com abuso do poder de controle é possível caso a hipótese se encaixe no § 4º do art. 115 da Lei 6.404/76, devendo ser tratada como excepcional nos demais casos<sup>193</sup>. O próprio *caput* do art. 117 conduz tal interpretação, já que dispõe que o acionista responderá “pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder”, não refletindo a possibilidade de anulação ou do ato abusivo.

Ademais, quando almejada a anulação, deve-se verificar se há interesses de terceiros de boa-fé que devam ser resguardados, afinal a anulação não deve ser prejudicial ao patrimônio ou aos direitos pessoais de tais terceiros. Caso não seja o caso de anulação do ato abusivo, deve a companhia ou os demais acionistas, nos termos dos arts. 117 e 246 da Lei 6.404/76, se contentar em buscar a responsabilidade civil do acionista controlador pelas perdas e danos decorrentes do abuso do poder de controle, ou usar de outros artificios jurídicos para interromper os atos de abuso de poder, como é o caso da suspensão de direitos de acionista.

---

<sup>193</sup> “A sanção prevista para o abuso no poder de controle, salvo quando ocorre na assembleia geral, hipótese em que há previsão de anulabilidade da deliberação tomada em decorrente de voto do acionistas em situação conflitante com o interesse da companhia (artigo 115, § 4º), é apenas a de perdas e danos, não existindo previsão legal de desconstituição do ato abusivo.” (EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Volume II, 2015, p. 246).

#### **4.2.3. Processo administrativo e a atuação da CVM no âmbito das companhias abertas**

Além das funções normativa, regulatória e registrária, cabe à CVM, nos termos da Lei 6.385/76, fiscalizar e inspecionar os agentes que atuam no mercado de capitais, podendo, ainda, atuar de forma corretiva ou preventiva na normalização de ilícitos e práticas indesejáveis<sup>194</sup>. Conforme explica Nicole Terpins:

O poder disciplinar da CVM está imbuído do poder de polícia conferido ao Estado, e é exercido com o objetivo de induzir condutas e, desta forma, prevenir e reprimir infração ao mercado de capitais, mantendo sua segurança e higidez, pressupostos de sua confiabilidade e regular desenvolvimento.<sup>195</sup>

Em todo caso, no que se refere à sua atuação sancionadora, a CVM segue os termos da ICVM 607/19, que regula os procedimentos para a apuração de infrações administrativas, o rito dos processos administrativos sancionadores, a aplicação de penalidades administrativas, dentre outros. A atuação sancionadora da CVM deve sempre se pautar nos princípios da legalidade, contraditório, segurança jurídica e interesse público.

Caso identificado qualquer irregularidade cometida no âmbito do mercado de capitais, a autarquia pode, no âmbito da responsabilidade administrativa, especialmente para os acionistas controladores, aplicar penas de advertência ou multa – que podem chegar, conforme o caso, a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); o dobro do valor da operação irregular; três vezes o montante da vantagem econômica obtida; ou o dobro do prejuízo causado a investidores – bem como proibir, condicionar ou interromper determinadas negociações consideradas ilícitas ou lesivas ao mercado de capitais.

Diferentemente do que acontece no âmbito judicial cível, a atuação da CVM, administrativa e sancionatória, independe da constatação de dano a terceiros para aplicação da pena administrativa. É o que aponta Erasmo Valladão:

---

<sup>194</sup> “Segundo a teoria clássica da regulação cabe às agências reguladoras corrigir falhas de mercado e não por outro motivo a CVM é uma autarquia federal, cuja atribuição é regular, fiscalizar e punir comportamentos que infrinjam as desejáveis práticas no mercado de valores mobiliários.” (SZTAJN, Rachel. Regulação e o mercado de valores mobiliários. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros Editores, v. 135, 2004, pp 138-139).

<sup>195</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad. Responsabilidade administrativa dos administradores e do controlador. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Direito Societário Contemporâneo II*. São Paulo: Malheiros Editores, 2015, p. 550.

(...) não há necessidade de se constatar a existência de dano para a aplicação da sanção; basta que o preceito tenha disso descumprido; já que se trata de sanção administrativa sem qualquer cunho indenizatório.<sup>196</sup>

Ademais, nos termos do art. 124, § 5º, da Lei 6.404/76, a CVM pode, a pedido de qualquer acionista, determinar o adiamento de assembleia geral em caso de insuficiência de informações necessárias para a deliberação, ou interromper o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia geral a fim de conhecer e analisar as propostas submetidas. Conforme for o caso, a CVM pode ainda informar à companhia as razões pelas quais entende que a deliberação proposta viola dispositivos legais ou regulamentares.

Nesse sentido, a CVM atua como autarquia reguladora e protetora dos direitos dos participantes do mercado de capitais, tendo o órgão total poder de inspecionar e diligenciar os atos dos agentes que dele fazem parte, e devendo empenhar todo seu poder para apurar e punir os ilícitos ocorridos no âmbito do mercado<sup>197</sup>. Como mantenedora da ordem no mercado de capitais, a atuação da CVM é ativa e propositiva – e, exceto algumas exceções, independe de qualquer provocação.

No caso de atos de abuso de poder cometidos por acionistas controladores, o papel da CVM, além de regulador, é tanto preventivo como punitivo. As atuações preventivas se realizam principalmente para impedir e condicionar certas negociações no mercado – como é o caso de condicionar determinadas aquisições de participação societária à realização de OPA – e para interromper ou suspender a convocação de determinadas deliberações em assembleia geral.

A atuação sancionatória da CVM nos casos de abuso de poder de controle é embasada, dentre outros, pelos atos listados na ICVM 323/00, que caracteriza o abuso como infração grave. As hipóteses elencadas na instrução normativa são todas mais específicas que aquelas dispostas no §1º do art. 117 da Lei 6.404/76 (complementando-as), voltadas principalmente para as operações e negociações em tese mais comuns no âmbito das companhias abertas e no mercado de capitais.

---

<sup>196</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros Editores, 2009, p. 662.

<sup>197</sup> A CVM tem, ainda, uma atuação preventiva no sentido de suspender, analisar e exarar posicionamento para atos que estão em vias de acontecer, como é o caso da convocação de deliberações que lesem os interesses de acionistas minoritários.

Assim como já defendido anteriormente para as hipóteses do §1º do art. 117 da Lei 6.404/76, aquelas elencadas no art. 1º da ICVM 323/00 são meramente exemplificativas, sendo que o abuso do poder de controle deve ser verificado e caracterizado caso a caso – e é papel da CVM fazer essa fiscalização, julgamento e, conforme o caso, punição no âmbito administrativo para as companhias que participam do mercado de capitais.

Por fim, outro aspecto importante de se pontuar é que a CVM possui competência para apurar apenas a responsabilidade administrativa dos agentes que atuam no mercado de capitais<sup>198</sup>. O foro competente para processar e julgar pleitos de responsabilidade civil e criminal por ilícitos cometidos no mercado de capitais são os tribunais estaduais e federais instalados pelo país e, conforme o caso, os tribunais arbitrais. É certo que a CVM pode – e em alguns casos até deve – ser chamada nos processos judiciais para auxiliar na apuração dos fatos e responsabilidades, mas o faz apenas sob o ponto de vista de cooperação processual, não possuindo qualquer função decisória a respeito do caso.

#### ***4.2.4. Suspensão dos direitos de acionistas controladores***

Mesmo sendo o mais relevante e poderoso dos acionistas, o acionista controlador continua sendo um acionista, aplicando-lhe todas as normas direcionadas à classe. Nesse diapasão, é igualmente aplicável aos acionistas controladores a norma do art. 120 da Lei 6.404/76, que prega a possibilidade de “suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto”.

A suspensão de direitos é uma medida excepcional que tem por objetivo cessar o inadimplemento de obrigação legal ou estatutária cometida por determinado acionista. É uma medida temporária, justificada em função do dano que a companhia esteja sofrendo, e que deve ser aplicada com finalidade coatora ou paliativa – jamais com fins sancionatórios ou vingativos. Até porque, o próprio art. 120 da Lei 6.404/76 dispõe que a medida deve cessar tão logo a obrigação volte a ser cumprida pelo acionista.

A medida deve ser deliberada em assembleia geral extraordinária, incluída na pauta do dia e o acionista que poderá ter seus direitos suspensos deverá ser especialmente convocado

---

<sup>198</sup> “Nestes termos, as sanções aplicadas pela CVM têm caráter pedagógico e educativo dos agentes de mercado, e nesse aspecto se distinguem das sanções penais.” (TERPINS, Nicole Mattar Haddad. *Op. Cit.*, 2015, p. 550).

para comparecer e exercer sua defesa<sup>199</sup>. Impedir a defesa do acionista acusado, contrariando o art. 5º, LV, da Constituição Federal, torna o processo de suspensão de direitos inválido, podendo ser judicialmente anulado pelo acionista lesado.

Caso o inadimplemento que deu causa à suspensão dos direitos do acionista cesse, a aplicação da penalidade também deverá cessar imediatamente, sem que para tanto seja necessário qualquer ato formal pela companhia<sup>200</sup>. Caso contrário, a suspensão dos direitos se prolongaria injustificadamente em prejuízo do acionista, ficando seus direitos à mercê e nas mãos de terceiros.

No exemplo de um acionista controlador que use de sua posição dominante para reiteradamente orientar a companhia para fim estranho ao objeto social, pode lhe ser suspenso o direito de voto, total ou parcialmente, até que tal irregularidade seja cessada. Após cessada a irregularidade, e a companhia volte a se orientar conforme seu objeto social, a suspensão caducará independentemente de qualquer formalidade nesse sentido.

#### ***4.2.5. Exclusão do acionista controlador em sociedades anônimas fechadas***

Detentor da palavra final dentro das sociedades anônimas, o acionista controlador, como visto, desempenha um papel crucial na direção dos órgãos sociais que, muitas das vezes, refletem em seus atos do dia a dia propostas e orientações vindas do próprio controlador. Não obstante ser o agente mais poderoso da companhia, o controlador não pode tudo, e suas infrações ou abusos acarretam diversas consequências como pontuadas ao longo desse capítulo. Da responsabilidade civil, à suspensão dos direitos de acionista, a exclusão é teoricamente a punição mais severa que pode incorrer o acionista controlador, e por isso sua aplicação (ainda muito controvertida) é cabível em hipóteses restritas e de extrema gravidade.

---

<sup>199</sup> “A suspensão somente pode ser deliberada em assembleia geral extraordinária, constando a matéria da ordem do dia, com indicação do nome do acionista acusado, para que ele possa comparecer e exercer o direito de defesa.” (EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, Volume II, 2015, p. 296).

<sup>200</sup> Rubens Requião aponta, nesse mesmo sentido, que: “[c]essa imediatamente a suspensão tão logo seja cumprida a obrigação.” (REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. volume 2. 23ª ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 163).

Justificada pela aplicação supletiva das normas da sociedade simples para as sociedades anônimas<sup>201-202</sup>, mais especificamente a norma do art. 1.030 do Código Civil, a exclusão de acionista nas sociedades anônimas somente é possível nas companhias fechadas, sobretudo porque, como já ficou decidido nos Embargos de Divergência do STJ EResp. nº 111294/PR, nelas o caráter contratual e personalíssimo ainda prevalece em cima do institucional.

Seguindo os termos do art. 1.030 do Código Civil, o pleito de exclusão de acionista nas sociedades anônimas fechadas deve ser feito judicialmente, mediante iniciativa da maioria dos demais acionistas, justificada em “falta grave no cumprimento das obrigações sociais.” Mas afinal, o que seria essa “falta grave” ou, nas palavras de Renato Ventura, “motivo relevante” que se põe como condição máxima para que se verifique a possibilidade da exclusão do acionista?

A doutrina que melhor desenvolveu a ideia de motivo relevante foi a alemã, conceituando-o como qualquer comportamento ou circunstância pessoal do sócio excluído que, valorando todas as circunstâncias do caso, tragam impossibilidade ou ponha em perigo a consecução do fim social ou que de qualquer forma torne inadmissível aos demais a permanência do sócio na sociedade.”<sup>203</sup>

Como se extrai do velho ditado “situações extremas exigem medidas extremas”, a exclusão de acionista, severa como é, carece “situações extremas” para ser justificada. Assim sendo, a exclusão do acionista, independentemente se controlador ou não, só é discutível em situações nas quais sua permanência na sociedade ponha em risco toda a organização social – seja porque prejudique as atividades sociais, seja porque impossibilite a permanência e/ou convivência harmônica dos demais acionistas.

<sup>201</sup> Por força do art. 1.089 do Código Civil: “A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código.”

<sup>202</sup> “É que diante da manifesta lacuna da Lei das S.A. – que apenas prevê expressamente a exclusão no caso de acionista remisso (arts. 106 e 107, inciso II) e de resgate de ações (art. 44) –, mas principalmente em razão da natureza intuitus personae da sociedade anônima fechada, admite-se, sem restrições, a aplicação subsidiária daquelas regras atinentes às sociedades de pessoas.” (FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. *A dissolução parcial inversa nas sociedades anônimas fechadas*. In Revista da Associação dos Advogados de São Paulo. No 96, março/2008. Disponível em <<http://www.priscilafonseca.com.br/?id=59&artigo=11>>, acesso em 21 mai. 2022).

<sup>203</sup> RIBEIRO, Renato Ventura. *Exclusão de Sócio nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2005, p. 177. Neste mesmo sentido: “Segundo a generalidade da doutrina, por aquela infração deve-se compreender todo o ato descumpridor dos deveres corporativos que prejudique o regular desenvolvimento da atividade empresarial ou mesmo torne inviável a consecução do fim social. Em outras palavras, não basta o mero inadimplemento das obrigações sociais. Este deve ser de tal ordem que coloque em risco, ainda que potencialmente, a finalidade para a qual foi constituída a pessoa jurídica. Assim, o que importa e efetivamente releva em matéria de exclusão, é que a falta do sócio comprometa o interesse da sociedade.” (FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. *Op. Cit.*, março/2008. Disponível em <<http://www.priscilafonseca.com.br/?id=59&artigo=11>>, acesso em 21 mai. 2022).

Herbert Wiedmann ensina que a sociedade “constitui materialmente uma comunhão de interesses e formalmente uma unidade organizacional.” O autor ainda afirma que “[o] contrato de sociedade é necessariamente um contrato de constituição de comunhão” e “de regra um contrato de constituição de organização.”<sup>204</sup> Quanto um único acionista cria ou represente obstáculo intransponível para que essa comunhão (de interesses e de organização) se perpetue, pondo a sociedade e suas atividades em risco, sua retirada à força se justifica na ambição de proteger a empresa e permitir que continue a dar frutos.

Como o art. 1.030 do Código Civil é indiferente no que se refere à condição e posição do sócio excluído, e considerando que todos os sócios (principalmente o controlador) possuem deveres e obrigações perante a companhia, em tese qualquer acionista pode ser excluído da sociedade<sup>205</sup> – desde que preenchidas as condições para necessárias para tanto.

---

<sup>204</sup> WIEDMANN, Herbert. Gesellschaftsrecht, Bad II: Recht der Personengesellschaften. Munique: C.H. Beck, 2004, par. 2 I 1, pp. 91-92, tradução de ADAMEK, Marcelo M. von. In: *Abuso de minoria em Direito Societário (Abuso das posições subjetivas minoritárias)*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 22 de março de 2010, p. 24.

<sup>205</sup> “Por outro lado, em face do objetivo primordial da exclusão – a preservação da empresa –, pouco importa que o sócio faltante com as obrigações sociais seja o minoritário ou o majoritário. O fundamento da exclusão é a salvaguarda da empresa e não do sócio majoritário e de seus respectivos interesses, os quais, em absoluto, se confundem com aqueles da sociedade, podendo até com estes últimos contrastar. Aliás, tanto é certa a possibilidade de exclusão do majoritário, que pode ele, como cediço, vir a ser afastado da sociedade por abuso de poder de controle. Fica claro assim que todo o sócio prevaricador cuja conduta interfere na atividade social – seja ele majoritário ou não –, sujeita-se à exclusão.” (FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. *A dissolução parcial inversa nas sociedades anônimas fechadas*. In Revista da Associação dos Advogados de São Paulo. No 96, março/2008. Disponível em <<http://www.priscilafonseca.com.br/?id=59&artigo=11>>, acesso em 21 mai. 2022). Nesse mesmo sentido: “Como a exclusão de sócio objetiva a preservação da empresa, pouco importa se o sócio é ou não majoritário. Havendo justa causa para a fundamentar a saída do sócio, mesmo que majoritário, é cabível sua expulsão.” (RIBEIRO, Renato Ventura. *Op. Cit.*, 2005, p. 199).

### **4.3. Conclusões preliminares do Capítulo 4**

1. Se acreditávamos que do abuso do poder de controle extrair-se-ia a responsabilidade civil do controlador, estávamos errados. Para que haja responsabilidade civil é necessária a existência e comprovação de dano, o qual deve ser resultado direto do abuso de poder de controle (nexo de causalidade).

2. Além disso, a consequência direta trazida pelo art. 117 da Lei 6.404/76 para os atos de abuso do poder de controle é a responsabilidade civil do controlador (caso esteja configurado o dano), sendo o ato abusivo anulável apenas quando encaixar na hipótese de anulabilidade do §4º do art. 115.

3. Na seara administrativa, a CVM exerce papel fundamental na inspeção e fiscalização do mercado de capitais, o que inclui policiar o exercício do poder de controle das companhias abertas nos termos da ICVM 323/00. Concluiu-se também que, diferentemente do que acontece na esfera cível e criminal, não há a necessidade de comprovação de dano para que a pena administrativa seja aplicável.

4. No âmbito extrajudicial, os controladores podem ter seus direitos suspensos, conforme estabelece o art. 120 da Lei 6.404/76. A suspensão de direitos deve ser deliberada em assembleia geral extraordinária imediatamente convocada após a constatação do ato irregular, devendo ainda oportunizar ao acusado o direito à ampla defesa sob pena de nulidade.

5. Já no âmbito judicial verificou-se a possibilidade de exclusão do acionista controlador, medida extrema que segue os ditames do art. 1.030 do Código Civil.



## 5. CONCLUSÕES DA DISSERTAÇÃO

A presente dissertação teve por objetivo analisar o controle societário nas companhias brasileiras sob a perspectiva dos deveres obrigações e responsabilidades que detém os controladores quando do exercício dos poderes conferidos pela Lei 6.404/76. Para tanto, seguiu-se o seguinte fluxo de estudo: (i) delimitação do sujeito objeto da dissertação: o controlador; (ii) identificação dos deveres, obrigações e responsabilidades dos controladores; e (iii) verificação das consequências advindas do abuso do poder de controle.

Quanto ao primeiro ponto, no capítulo 2 foram trazidos relatos de que, ao menos do ponto de vista jurídico, a concentração dos poderes políticos nem sempre foi cenário base nas companhias brasileiras. No período anterior à edição da Lei 3.150/1882 o Conselho de Estado exigia, como requisito para a constituição das companhias brasileiras, a pulverização do poder político (voto) dentre os acionistas – seja via dispersão acionária, seja (principalmente) via sistema regressivo do direito de voto<sup>206</sup>.

Considerando essa atuação ativa do Conselho de Estado, a partir do momento em que a constituição das sociedades anônimas deixou de ser pelo regime de *autorização governamental* e passou a ser pelo regime de *liberdade plena*<sup>207</sup>, no fim do século XIX, as sociedades passaram a exprimir o cenário de concentração acionária extrema – refletindo ainda o momento subdesenvolvido da economia brasileira.

Na medida em que a economia nacional se desenvolvia e a figura do acionista controlador ganhava notoriedade, a Lei 6.404/76 inovou ao reconhecer e regular, pela primeira vez no ordenamento jurídico pátrio, o poder de controle nas sociedades anônimas. Junto com outras inovações trazidas pela Lei 6.404/76, o novo regime da “grande empresa” brasileira teve como propósito fomentar o desenvolvimento do mercado de captais e incentivar investimentos privados no país.

Num primeiro momento, não se pôde dizer que as mudanças foram extremamente efetivas. Posteriormente, entretanto, com o desenvolvimento da Bolsa de Valores de São Paulo e, com ela, com a criação dos níveis de governança corporativa da Bovespa (B3), o mercado de capitais brasileiro começou a se desenvolver e, como consequência, o fenômeno da dispersão

---

<sup>206</sup> Vide seção 2.2.

<sup>207</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. volume 2. 23ª ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2003, pp. 05-06.

acionária passou a ganhar força na medida em que o país atraía investimentos privados nacionais e estrangeiros. Mesmo que a passos lentos, o número de companhias com capital acionário pulverizado vem crescendo com o passar dos anos. Apesar de tudo isso, a concentração acionária ainda predomina no cenário jurídico e econômico nacional, mantendo relevância e importância na figura do controlador<sup>208</sup>.

Quanto ao segundo ponto, no capítulo 3 identificou-se que o poder de controle na Lei 6.404/76 é tratado como um *direito-função* ou um *direito-dever* dos controladores, razão pela qual a lei também lhes reserva diversos deveres e obrigações – é o velho ditado: “com grandes poderes vêm grandes responsabilidades.”<sup>209</sup>. Dentre os deveres e obrigações reservados aos controladores ressaltaram-se o dever de diligência, o de lealdade, o de informar e o de exercer o direito de voto no interesse da companhia.

Destacou-se que desses deveres e obrigações, o dever de diligência é o único não previsto na Lei 6.404/76 – ele foi previsto apenas para os administradores. O dever de lealdade, de outro lado, foi mencionado no parágrafo único do art. 116, mas também sem previsão normativa específica. Não obstante, pôde-se observar que o dever de lealdade – que está profundamente relacionado com a boa-fé – pode ser verificado em praticamente todas as hipóteses trazidas pelo §1º do art. 117 da Lei 6.404/76 (hipóteses exemplificativas do abuso do poder de controle).

Previstos expressamente para os administradores nos arts. 153 e 155 da Lei 6.404/76, concluiu-se que, no que se refere ao dever de diligência, não são exigidos do controlador os mesmos parâmetros daqueles exigidos dos administradores – não obstante a essência do dever seja a mesma<sup>210</sup> –, e que, quanto ao dever de lealdade, inexistia qualquer diferença dentre o dever exigido do controlador daquele exigido do administrador<sup>211</sup>.

A conclusão mais importante, a nosso ver, do capítulo 3, diz respeito à posição do controlador como um agente que guarda com fidúcia todos os interesses daqueles que se relacionam com a companhia. Percebeu-se, assim, que os deveres impostos ao acionista controlador estão diretamente relacionados ao poder que tais agentes exercem sobre os órgãos da companhia, posicionando-se como “gestores supremos” da companhia.

---

<sup>208</sup> Vide seção 2.2.1.

<sup>209</sup> Vide seção 3.3.

<sup>210</sup> Vide seção 3.3.1.

<sup>211</sup> Vide seção 3.3.2.

Os mesmos deveres, obrigações e responsabilidades destinados ao controlador agente privado são aplicáveis para o Estado nas sociedades de economia mista e empresas públicas. A única diferença a ser ponderada, no entanto, recai sob o fato de que as sociedades de economia mista ou as empresas públicas podem ser levadas a satisfazer sua função social (motivo pelo qual foram criadas) mesmo em sacrifício dos lucros sociais e interesses dos demais acionistas. A persecução dessa função social compõe o fim da sociedade de economia mista e da empresa pública tanto quanto a lucratividade de suas atividades<sup>212</sup>.

Quanto ao terceiro e último ponto, concluiu-se que a caracterização do abuso do poder de controle não exige a presença do dano; e que por isso também não necessariamente implica na responsabilidade civil do controlador. Assim sendo, identificou-se que o dano é requisito indispensável à ação de responsabilidade civil do acionista controlador, sendo que este dano deve ser consequência direta (nexo causal) do abuso do poder de controle<sup>213</sup>.

Ademais, no âmbito cível, é este (a responsabilidade civil do controlador) o resultado direto disposto nos arts. 117 e 246 da Lei 6.404/76 para o abuso do poder de controle. A anulabilidade do ato abusivo só é possível em hipóteses restritas, quais sejam, quando configurarem quaisquer das disposições de exercício abusivo do direito de voto durante deliberação em assembleia geral, nos termos do §4º do art. 115<sup>214</sup>.

Na seara administrativa, por sua vez, conforme aponta Erasmo Valadão, não há a necessidade de comprovação de dano para que a pena administrativa seja aplicável. No âmbito das companhias abertas, a CVM, que exerce o papel de policial o exercício do poder de controle, pode aplicar multas administrativas que podem chegar, conforme o caso, a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), o dobro do valor da operação irregular, três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou o dobro do prejuízo causado a investidores<sup>215</sup>.

Por fim, no âmbito extrajudicial, os controladores também podem sofrer processo de suspensão de direitos, conforme estabelece o art. 120 da Lei 6.404/76. Para tanto, uma assembleia geral extraordinária deve ser imediatamente convocada para deliberar sobre a

---

<sup>212</sup> Vide seção 3.4.

<sup>213</sup> Vide seções 4.1. e 4.2.1.

<sup>214</sup> Vide seção 4.2.2.

<sup>215</sup> Vide seção 4.2.3.

suspensão dos direitos do controlador, oportunizando a ele o direito de defesa sob pena de nulidade<sup>216</sup>.

Concluiu-se, com os pontos acima, as respostas para as questões que nortearam essa dissertação, quais sejam:

(a) Os controladores possuem deveres, obrigações e responsabilidades inerentes a suas posições dentro das companhias ? *R. Sim, os controladores possuem deveres, obrigações e responsabilidades inerentes a suas posições dentro das companhias, sendo o poder de controle tratado como um direito-função ou um direito-dever dos controladores na Lei 6.404/76;*

(b) É possível identificar e delimitar quais seriam tais deveres, obrigações e responsabilidades, e de qual forma eles orientam a atuação dos controladores das sociedades anônimas brasileiras? *R. Identificou-se que os deveres e obrigações fiduciárias dos acionistas controladores são, principalmente, o de diligência, o de lealdade, o de informar, o de realizar OPA nas hipóteses legais, e o de exercer o direito de voto no interesse da companhia;*

(c) Quais são as consequências para os controladores que descumpram as normas a eles impostas? *R. Caso tais normas sejam descumpridos e o controlador incorra em abuso do poder de controle, ele poderá incorrer em responsabilidade civil, responsabilidade administrativa, ter o ato abusivo anulado (em hipóteses excepcionais), ter seus direitos suspensos em assembleia geral e até ser excluído judicialmente da sociedade controlada.*

---

<sup>216</sup> Vide seção 4.2.4.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em Direito Societário (Abuso das posições subjetivas minoritárias)*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

\_\_\_\_\_. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.

\_\_\_\_\_. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2. ed. São Paulo: Edição Saraiva, 1969.

ARENDT, Hannah. *Sobre a violência*. Tradução de André de Macedo Duarte – 7ª ed., Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

BDINE JR., Hamid Charaf. *Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, Lei nº 10.406, de 10.01.2002, contém Código Civil de 1916, coordenador César Peluso*. 8ª ed. rev. e atual. Barueri: Manole, 2014.

BEARLE JR., Adolf A.; e MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillian Company, 1933.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2º Volume – Arts. 75 a 137, 6ª edição, ver. e atual.*, São Paulo: Saraiva, 2014.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil, 7ª ed.* São Paulo: Atlas, 2007.

CHAVES, Paula. *O Controle Minoritário no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito Milton Campos. Nova Lima, 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM); ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE); MINISTÉRIO DA ECONOMIA (Grupo de Trabalho para Fortalecimento dos Meios de Tutela Reparatória dos Direitos dos Acionistas). Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio\\_preliminar\\_fortalecimento\\_dos\\_meios\\_de\\_tutela\\_reparatoria\\_dos\\_direitos\\_dos\\_acionistas\\_no\\_mercado\\_de\\_capitais\\_brasileiro.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/relatorio_preliminar_fortalecimento_dos_meios_de_tutela_reparatoria_dos_direitos_dos_acionistas_no_mercado_de_capitais_brasileiro.pdf)>, acesso em 09 jun. 2020.

COMPARATO, Fabio Konder. Restrições à circulação de ações em companhia fechada: nova et vetera. In *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

\_\_\_\_\_ ; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

CORDEIRO, António Menezes. *A lealdade no direito das sociedades*. Disponível em <[http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe\\_artigo.aspx?idc=31559&idsc=54103&ida=54129](http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idc=31559&idsc=54103&ida=54129)>, acesso em 13 jan. 2021.

CORPORATE LAWS COMMITTEE. *Corporate Director's Guidebook*. Sixth Edition. American Bar Association, 2011.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II – 2ª edição revista e ampliada – artigos 80 a 137. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

\_\_\_\_\_. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – 2ª edição revista e ampliada – artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

\_\_\_\_\_. *A Lei das S/A Comentada*. Volume IV – 2ª edição revista e ampliada – artigos 206 a 300. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

\_\_\_\_\_. O mito do controle gerencial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XXVI, n. 66, Abr./Jun.1987.

\_\_\_\_\_; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES; Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico* – 4ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FARIAS FILHO, Milton Cordeiro. *Planejamento da pesquisa científica*. São Paulo: Atlas, 2013.

FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. *A dissolução parcial inversa nas sociedades anônimas fechadas*. In Revista da Associação dos Advogados de São Paulo. No 96, março/2008. Disponível em <<http://www.priscilafonseca.com.br/?id=59&artigo=11>>, acesso em 21 mai. 2022.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2ª edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

\_\_\_\_\_. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

FRAZÃO, Ana. *Função Social da Empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FREITAS, Juarez. *A interpretação sistemática do direito*. São Paulo: Malheiros Editores, 1995.

FRONTINI, Paulo Salvador. *Sociedade Anônima – Direito de retirada – recesso de dissidente – Lei Lobão: um precedente judicial*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. V. 86, abril-junho/1982.

GORGA, Érica. *Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*, 29 Nw. J. Int'l L. & Bus, 2009, Disponível em: <<https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1689&context=njilb>>, acesso em 08 set. 2020.

GRAU, Eros Roberto. (1982). Nota sobre a distinção entre obrigação, dever e ônus. *Revista Da Faculdade De Direito, Universidade De São Paulo*, 77, 177-183. Recuperado de <<https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66950>>, pp. 178-179, acesso em 06 jun. 2022.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Contratos coligados, swap, vedação de negociação com as próprias ações e proibição de comportamento contraditório. In *Processo Societário*. YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). São Paulo: Quartier Latin, 2012.

HABERMAS, Jürgen. *O conceito de poder em Hannah Arendt*. Sociologia. Freitag. Bárbara, e Rouanet. Sérgio Paulo, (Orgs.), São Paulo: Ática, 1980.

HAMILTON Robert W. *The law of corporations in a nutshell*, 3<sup>rd</sup> Ed. West Publishing Co. 1991.

HOPT, Klaus J. *Groups of Companies A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups*. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2560935](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2560935)>, acesso em 11 jul. 2020.

KNEPPER William E.; and BAILEY Dan A. *Liability of Corporate Officers and Directors*. Sixth Edition. Lexis Law Publishing: Virginia. 1998.

KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki; PARGENDLER, Mariana; RINGE, Wolf-Georg; e ROCK, Edward. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 4. ed. Nova York: Oxford University, 2017.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A lei das S. A. Parte II. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

\_\_\_\_\_ ; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A Lei das S.A. 2<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.



\_\_\_\_\_ ; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das Companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LARENZ, Karl. *Derecho de Obligaciones*, Tomo I. Version espanhola y notas de Jaime Santos Briz. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1958.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2010.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Restrições a transferência de ações e alteração do poder de controle*, RDM 153-154/290, São Paulo: Malheiros Editores, janeiro-julho/2010.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, volume 2. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 21. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Ed., 2006.

MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil – Direito das Obrigações*, 32ª Ed., revista e atualizada por Carlos Alberto Dabus Maluf de acordo com o Novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002). São Paulo: Saraiva, 2003.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de Controle nas S/A*. São Paulo: Saraiva, 2013.

OIOLI, Erik Frederico. *A superação do modelo de concentração acionária no Brasil: o regime jurídico das companhias de capital disperso na lei das sociedades anônimas*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2013.

\_\_\_\_\_. Dispersão do Controle Acionário no Brasil. In: CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e (org.) *Mercado Financeiro & de Capitais: Regulação e Tributação*, 2015.

PARENTONI, Leonardo; FÉRES, Marcelo Andrade. Sociedade Anônima Fechada em Perspectiva. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. São Paulo, ano 1, n. 4, nov. 2016.

PARGENDLER, Mariana. Cinco mitos sobre a história das sociedades anônimas no Brasil. *Homenagem a Modesto Carvalhosa*. Disponível em: <[https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/pargendler\\_cinco\\_mitos\\_sobre\\_a\\_historia\\_das\\_sa\\_homenagem\\_a\\_modesto\\_carvalhosa.pdf](https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/arquivos/anexos/pargendler_cinco_mitos_sobre_a_historia_das_sa_homenagem_a_modesto_carvalhosa.pdf)>, acesso em 25 set. 2020.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Volume II, Teoria Geral das Obrigações. Atual. Guilherme Calmon Nogueira da Gama, 27ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

PERIN JUNIOR, Ecio. A Lei 10.303/01 e a Proteção do Acionista Minoritário. Saraiva: São Paulo, 2004.

PINTO, Carlos Alberto da Mota. Teoria Geral do Direito Civil, 3ª edição actualizada. Coimbra Editora, 1999.

PINTO JUNIOR, Mário Engler. *O Estado como acionista controlador*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

\_\_\_\_\_. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2013.

PRADO, Maria da Glória Ferraz de Almeida. *A admissibilidade e a conveniência da exclusão do controlador em S.A.* Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2015.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. volume 2. 23ª ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2003.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de Diligência dos Administradores das Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

\_\_\_\_\_. *Exclusão de Sócio nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2005.

ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. O Estado Empresário: Interesse Público, Conflito de Interesses e Comportamento Abusivo do Acionista Controlador nas Sociedades de Economia Mista. In: CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e (org.). *Mercado Financeiro & de Capitais: Regulação e Tributação*, 2015.

SILVA, De Plácido. *Vocabulário Jurídico*, atualizadores: Nagib Salibi Filho e Priscila Pereira Vasques Gomes – 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2013.

STRINE, Leo; HAMERMESH, Lawrence A.; BALOTTI, R. Franklin; e GORRIS, Jeffrey M. Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law (February 26, 2009). In: *Georgetown Law Journal*, Vol. 93, p. 629, 2010, Widener Law School Legal Studies Research Paper No. 09-13, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 630, Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=1349971>>, acesso em 13 jan. 2021.

SZTAJN, Rachel. Regulação e o mercado de valores mobiliários. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros Editores, v. 135, 2004.

TERPINS, Nicole Mattar Haddad. Responsabilidade administrativa dos administradores e do controlador. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Direito Societário Contemporâneo II*. São Paulo: Malheiros Editores, 2015.

VARELA, Antunes. *Das Obrigações em Geral*. Vol. I, 10ª Edição, Revisada e Actualizada. Coimbra: Almedina, 2003.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Durlec. *Direito Comercial – Teoria Geral das Sociedades – As Sociedades em Espécie do Código Civil*, 2ª ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2010

\_\_\_\_\_. *Direito Comercial – Sociedades por Ações*. 3ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

WALD, Arnaldo. O Controle Partilhado e o Direito Administrativo. In: *Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014.

WEBER, Max. *Economia e Sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva*. 4. ed. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2009.

WIEDMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht, Bad II: Recht der Personengesellschaften*. Munique: C.H. Beck, 2004, par. 2 I 1, pp. 91-92, tradução de ADAMEK, Marcelo M. von. In: *Abuso de minoria em Direito Societário (Abuso das posições subjetivas minoritárias)*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 22 mar. 2010.

**Anexo 01 – Tabela comparativa dos segmentos de listagem da B3<sup>217</sup>**

#	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
<b>Capital Social</b>	Somente ações ON	Ações ON e PN	Somente ações ON	Ações ON e PN (com direitos adicionais)	Ações ON e PN (conforme legislação)	Ações ON e PN (conforme legislação)
<b>Percentual mínimo de ações em circulação (free float)</b>	25% a partir do 7º ano de listagem	25% a partir do 7º ano de listagem	25% ou 15%, caso o ADTV ( <i>average daily trading volume</i> ) seja superior a R\$ 25 milhões	25%	25%	Não há regra específica
<b>Ofertas Públicas de Distribuição de ações</b>	Não há regra específica	Não há regra específica	Esforços de dispersão acionária, exceto para ofertas ICVM 476	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Não há regra específica
<b>Vedação a disposições estatutárias</b>	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra específica	Não há regra específica
<b>Composição do conselho de administração</b>	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
<b>Vedação à acumulação de cargos</b>	Não há regra específica	Não há regra específica	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa. Em caso de vacância que culmine em acumulação de cargos, são obrigatórias	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Não há regra específica

<sup>217</sup> Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>, acesso em 25 set. 2020.

#	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
			determinadas divulgações.			
<b>Obrigações do Conselho de Administração</b>	Não há regra específica	Não há regra específica	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo, incluindo alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo)	Não há regra específica	Não há regra específica
<b>Demonstrações financeiras</b>	Conforme legislação	Conforme legislação	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	Conforme legislação
<b>Informações em inglês, simultâneas à divulgação em português</b>	Não há regra específica	Não há regra específica	Fatos relevantes, informações sobre proventos (aviso aos acionistas ou comunicado ao mercado) e <i>press release</i> de resultados	Não há regra específica, além das DFs (vide item acima)	Não há regra específica	Não há regra específica
<b>Reunião pública anual</b>	Facultativa	Facultativa	Realização, em até 5 dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial, por meio de teleconferência, videoconferência ou outro meio que permita a participação a distância) sobre as informações divulgadas	Obrigatória (presencial)	Obrigatória (presencial)	Facultativa

#	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
<b>Calendário de eventos corporativos</b>	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo
<b>Divulgação adicional de informações</b>	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários	Regimentos do Conselho de Administração, de seus comitês de assessoramento e do Conselho Fiscal, quando instalado. Código de conduta (com conteúdo mínimo). Políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do Conselho de Administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo, exceto a de remuneração Divulgação (i) anual de relatório resumido do comitê de auditoria estatutário contemplando os pontos indicados no regulamento; ou (ii) trimestral de ata de reunião do Conselho de Administração,	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Não há regra

#	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
			informando o reporte do comitê de auditoria não estatutário			
<b>Concessão de Tag Along</b>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
<b>Saída do segmento / Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)</b>	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	Realização de OPA por preço justo, com quórum de aceitação ou concordância com a saída do segmento de mais de 1/3 dos titulares das ações em circulação (ou percentual maior previsto no Estatuto Social)	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Não aplicável	Não aplicável
<b>Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado</b>	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Facultativa	Facultativa
<b>Comitê de Auditoria</b>	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, que deve atender aos requisitos indicados no regulamento: composição e atribuições	Facultativo	Facultativo	Facultativo
<b>Auditoria interna</b>	Facultativa	Facultativa	Obrigatória a existência de área de auditoria interna que deve atender aos requisitos indicados no regulamento	Facultativa	Facultativa	Facultativa
<b>Compliance</b>	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a implementação de	Facultativo	Facultativo	Facultativo



#	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
			funções de <i>compliance</i> , controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais			

## Anexo 02 – Controle nas Companhias listadas no Novo Mercado da B3

Resumo - Novo Mercado <sup>218</sup>	
Nº total de companhias	163
Companhias com acionista majoritário	40
Companhias sem acionista majoritário	123
Companhias com acionista controlador	112
Companhias sem acionista controlador	51
Companhias com controle formado via acordo de acionistas	51

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
1	3R PETROLEUM ÓLEO E GÁS S.A.	3R PETROLEUM FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES	29,00%	NÃO	NÃO	NÃO	N/A
2	AERIS IND. E COM. DE EQUIP. PARA GER. DE ENG. S.A.	ALEXANDRE FUNARI NEGRÃO	51,57%	SIM	SIM	SIM	NÃO
3	ALIANSCOE SONAE SHOPPING CENTERS S.A.	CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD	17,52%	NÃO	SIM	SIM	SIM
4	ALLPARK EMPREENDIMENTOS PARTICIPACOES SERVICOS S.A.	FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MARANELLO - MULTIESTRATÉGIA	39,68%	NÃO	SIM	NÃO	N/A
5	ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.	BC GESTÃO DE RECURSOS LTDA	19,08%	NÃO	NÃO	NÃO	N/A
6	ALPHAVILLE S.A.	PÁTRIA BRAZILIAN PRIVATE EQUITY FUND IV – FUNDO DE	41,97%	NÃO	SIM	NÃO	N/A

<sup>218</sup> Disponível em: < [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>, atualizado até 31 de dezembro de 2020.

		INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA					
7	AMBIPAR PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S.A.	TÉRCIO BORLENGHI JUNIOR	56,27%	SIM	SIM	NÃO	N/A
8	CENTRO DE IMAGEM DIAGNOSTICOS S.A.	BRAZILIAN PRIVATE EQUITY FUND III – FIP	21,62%	NÃO	SIM	SIM	SIM
9	ANIMA HOLDING S.A.	DANIEL FACCINI CASTANHO	11,56%	NÃO	SIM	SIM	SIM
10	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	ANDERSON LEMOS BIRMAN	31,13%	NÃO	SIM	SIM	SIM
11	ATMA PARTICIPAÇÕES S.A.	FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES NILAI - MULTIESTRATÉGIA	78,34%	SIM	SIM	NÃO	N/A
12	B2W - COMPANHIA DIGITAL	LOJAS AMERICANAS S.A.	62,47%	SIM	SIM	NÃO	N/A
13	B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO	CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	8,87%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
14	BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	BANCO DO BRASIL S.A.	66,25%	SIM	SIM	NÃO	N/A
15	BIOSEV S.A.	HÉDERA INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA.	79,43%	SIM	SIM	NÃO	N/A
16	BK BRASIL OPERAÇÃO E ASSESSORIA A RESTAURANTES SA	ATMOS CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.	9,54%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
17	BOA VISTA SERVIÇOS S.A.	ASSOCIAÇÃO COMERCIAL DE SÃO PAULO	30,70%	NÃO	SIM	SIM	SIM
18	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	MORGAN STANLEY	14,59%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
19	BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	SQUADRA	6,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
20	BR PROPERTIES S.A.	GP CAPITAL PARTNERS VI, L.P	58,04%	SIM	SIM	NÃO	N/A

21	BCO BRASIL S.A.	MINISTÉRIO DA ECONOMIA / SECRETARIA DO TESOUREO NACIONAL	50%	SIM	SIM	NÃO	N/A
22	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	CRESUD S.A.C.I.F.Y.A	32,05%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
23	BRF S.A.	PETROS FUNDAÇÃO PETROBRAS DE SEGURIDADE SOCIAL	11,41%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
24	CAMIL ALIMENTOS S.A.	CAMIL INVESTIMENTOS S.A.	62,09%	SIM	SIM	SIM	N/A
25	ATACADÃO S.A.	CARREFOUR NEDERLAND B.V.	38,83%	NÃO	SIM	SIM	SIM
26	CCR S.A.	AG PARTICIPAÇÕES S.A. (INCORPORADORA DA ANDRADE GUTIERREZ CONCESSÕES S.A.)	14,85%	NÃO	SIM	SIM	SIM
27	C&A MODAS S.A.	INCAS S.A.	32,74%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
28	GRUPO SBF S.A	PACIPAR PARTICIPAÇÕES LTDA.	39,65%	NÃO	SIM	SIM	SIM
29	CIA HERING	ATMOS CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS	10,27%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
30	CIELO S.A.	COLUMBUS HOLDING S.A.	28,64%	NÃO	SIM	SIM	NÃO
31	COGNA EDUCAÇÃO S.A.	ALASKA INVESTIMENTOS LTDA.	10,05%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
32	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	ESTADO DE MINAS GERAIS	50,03%	SIM	SIM	NÃO	N/A
33	COSAN S.A.	COSAN LIMITED	64,43%	SIM	SIM	SIM	N/A
34	COSAN LOGISTICA S.A.	COSAN LIMITED	73,45%	SIM	SIM	NÃO	N/A
35	CPFL ENERGIA S.A.	STATE GRID BRAZIL POWER PARTICIPACOES S.A.	63,39%	SIM	SIM	NÃO	N/A
36	CSU CARDSYSTEM S.A.	GREENVILLE DELAWARE LLC*	37,48%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
37	CURY CONSTRUTORA S/A	CYRELA BRAZIL REALTY S/A EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES	30,96%	NÃO	SIM	SIM	SIM

38	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S/A	OPPORTUNITY HDF ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA	13,05%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
39	CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	ELIE HORN	23,58%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
40	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	ELIE HORN	18,10%	NÃO	SIM	SIM	SIM
41	D1000 VAREJO FARMA PARTICIPAÇÕES S.A.	PROFARMA DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS FARMACÊUTICOS S.A.	53,48%	SIM	SIM	NÃO	N/A
42	DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	FILADÉLPHIA PARTICIPAÇÕES S/A	29,01%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
43	DURATEX S.A.	ITAÚSA S.A.	36,54%	NÃO	SIM	SIM	SIM
44	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	PRIMAV INFRAESTRUTURA S.A.	63,98%	SIM	SIM	SIM	N/A
45	EMBRAER S.A.	BRANDES INVESTMENTS PARTNERS, L.P.	15,13%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
46	ENAUTA PARTICIPAÇÕES S.A.	QUEIROZ GALVÃO S.A.	63,00%	SIM	SIM	SIM	N/A
47	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	EDP INTERNATIONAL INVESTMENTS AND SERVICES, S.L.	27,71%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
48	ENEVA S.A	(I) BANCO BTG PACTUAL S.A; E (II) ENEVA FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	(I) 22,931% (II) 22,931%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
49	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	ENGIE BRASIL PARTICIPAÇÕES LTDA.	68,71%	SIM	SIM	NÃO	NÃO
50	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	SQUADRA INVESTIMENTOS GESTÃO DE RECURSOS LTDA.	9,83%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
51	ALLPARK EMPREENDIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS S.A.	FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MARANELLO - MULTIELSTRATÉGIA	39,68%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO

52	ETERNIT S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	D+1 FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES	25,00%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
53	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	MELPAR FIA	34,76%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
54	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	SMM PARTICIPAÇÕES LTDA.	5,40%	NÃO	SIM	SIM	SIM
55	FERTILIZANTES HERINGER S.A.	HERINGER PARTICIPAÇÕES LTDA.	51,48%	SIM	SIM	SIM	N/A
56	FLEURY S.A.	BRADSEG PARTICIPAÇÕES SA	22,09%	NÃO	SIM	SIM	SIM
57	GAFISA S.A.	PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.	17,78%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
58	GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A	(I) L.H.Y.S.P.E. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA; (II) GOLF PARTICIPAÇÕES LTDA; E (III) L.H.X.S.P.E. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA.	(I) 23,17% (II) 23,17% (III) 23,17%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
59	GRENDENE S.A.	ALEXANDRE GRENDENE BARTELLE	41,20%	NÃO	SIM	SIM	SIM
60	NATURA &CO HOLDING S.A.	ANTÔNIO LUIZ DA CUNHA SEABRA	15,90%	NÃO	SIM	SIM	SIM
61	GRUPO DE MODA SOMA S.A.	ROBERTO LUIZ JATAHY GONÇALVES	16,44%	NÃO	SIM	SIM	SIM
62	GRUPO MATEUS S.A.	ILSON MATEUS RODRIGUES	41,69%	NÃO	SIM	SIM	SIM
63	HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.	PPAR PINHEIRO PARTICIPAÇÕES S.A.	70,78%	SIM	SIM	NÃO	N/A
64	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HÉLIO BORENSTEIN S.A. - ADMINISTRAÇÃO, PARTICIPAÇÕES E COMÉRCIO	38,56%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
65	HIDROVIAS DO BRASIL S.A.	PÁTRIA INFRAESTRUTURA FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTISTRATÉGIA	20,18%	NÃO	NÃO	NÃO	N/A

66	HYPERA S.A.	JOÃO ALVES DE QUEIROZ FILHO	21,42%	NÃO	SIM	SIM	SIM
67	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S.A.	50,58%	SIM	SIM	NÃO	N/A
68	INSTITUTO HERMES PARDINI S.A.	REGINA PARDINI	21,60%	NÃO	SIM	SIM	SIM
69	INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S.A.	UV GESTORA DE ATIVOS FINANCEIROS LTDA	20,34 %	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
70	INDUSTRIAS ROMI S.A.	FENIX EMPREENDIMENTOS S.A.	17,76%	NÃO	SIM	SIM	SIM
71	NOTRE DAME INTERMÉDICA PARTICIPAÇÕES S.A.	ALKES II – FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTISTRATÉGIA	20,34%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
72	IOCHPE MAXION S.A.	FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES WPA EST INVESTIMENTO NO EXTERIOR	10,11%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
73	IRB - BRASIL RESSEGUROS S.A.	BRADESCO SEGUROS S.A.	15,77%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
74	JBS S.A.	J&F INVESTIMENTOS S.A.	35,43%	NÃO	SIM	SIM	SIM
75	JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PAR S.A.	39,64%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
76	JSL S.A.	SIMPAR S.A.	73,59%	SIM	SIM	NÃO	N/A
77	LAVVI EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	(I) CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTS; E (II) RH EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA.	(I) 22,33%; (II) 22,33%	NÃO	SIM	SIM	SIM
78	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	MARCELO FARIA DE LIMA	26,90%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
79	LIGHT S.A.	COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	22,57%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

80	LINX S.A.	STNE PARTICIPAÇÕES S.A.	11,39%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
81	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	EUGÊNIO PACELLI MATTAR	5,63%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
82	CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	(I) LUIS FERNANDO MEMORIA PORTO; E (II) SÉRGIO AUGUSTO GUERRA DE RESENDE	(I) 9,018%; (II) 9,018%	NÃO	SIM	SIM	SIM
83	LOCAWEB SERVIÇOS DE INTERNET S.A.	(I) MICHEL GORA; (II) RICARDO GORA; (III) GILBERTO MAUTNER; E (IV) CLAUDIO GORA	(I) 7,721%; (II) 7,721%; (III) 7,721%; (IV) 7,721%	NÃO	SIM	SIM	SIM
84	LOG COMMERCIAL PROPERTIES E PARTICIPAÇÕES	CONEDI PARTICIPAÇÕES LTDA.	24,38%	NÃO	SIM	SIM	SIM
85	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	ALASKA INVESTIMENTOS LTDA.	40,02%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
86	MARISA LOJAS S.A.	SAFRA ASSET MANAGEMENT LTDA.	5,57%	NÃO	SIM	SIM	SIM
87	LOJAS RENNER S.A.	JPMORGAN ASSET MANAGEMENT HOLDINGS INC.	6,82%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
88	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	FRANCISCO LOPES FILHO	22,71%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
89	LUPATECH S.A.	JPMORGAN CHASE BANK	8,87%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
90	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	DIBRA FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES.	63,31%	SIM	SIM	NÃO	N/A
91	MAGAZINE LUIZA S.A.	LTD ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES S.A.	53,37%	SIM	SIM	NÃO	N/A
92	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	MMS PARTICIPAÇÕES LTDA.	38,36%	NÃO	SIM	SIM	SIM
93	MAHLE-METAL LEVE S.A.	MAHLE INDÚSTRIA E COMÉRCIO LTDA.	60,00%	SIM	SIM	NÃO	N/A



94	METALFRIO SOLUTIONS S.A.	ALMOND TREE LLC	41,52%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
95	MÉLIUZ S.A.	(I) ISRAEL FERNANDES SALMEN; (II) OFLI CAMPOS GUIMARÃES	(I) 18,48%; (II) 18,48%	NÃO	SIM	SIM	SIM
96	MELNICK DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO S.A.	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	43,08%	NÃO	SIM	SIM	SIM
97	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	SCG FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA	20,47%	NÃO	SIM	SIM	SIM
98	MINERVA S.A.	SALIC (UK) LIMITED	25,46%	NÃO	SIM	SIM	SIM
99	MITRE REALTY EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	FABRICIO MITRE	21,92%	NÃO	SIM	SIM	SIM
100	MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	CENTENNIAL ASSET MINING FUND LLC	21,04%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
101	MOURA DUBEUX ENGENHARIA S/A	SAFRA ASSET MANAGEMENT LTDA.	11,54%	NÃO	SIM	SIM	SIM
102	MOVIDA PARTICIPACOES SA	SIMPAR S.A.	55,11%	SIM	SIM	NÃO	N/A
103	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	RUBENS MENIN TEIXEIRA DE SOUZA	36,83%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
104	NEOENERGIA S.A.	IBERDROLA ENERGIA S.A.	50,00%	SIM	SIM	SIM	SIM
105	ODONTOPREV S.A.	BRADERCO SAÚDE S/A	50,01%	SIM	SIM	SIM	N/A
106	OMEGA GERAÇÃO S.A.	TARPON GESTORA DE RECURSOS S.A.	42,99%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
107	OSX BRASIL S.A.	CENTENNIAL ASSET MINING FUND LLC	22,53%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
108	OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A.	JARDEL MASSARI	28,75%	NÃO	SIM	SIM	SIM
109	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	WILKES PARTICIPAÇÕES S.A.	35,04%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO

110	EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.	FRANCISCO DEUSMAR DE QUEIRÓS	45,52%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
111	ENJOEI S.A.	ANA LUIZA MCLAREN MOREIRA MAIA E LIMA	8,02%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
112	PARANAPANEMA S.A.	MINERACAO BURITIRAMA S.A.	18,54%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
113	PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES - EM REC. JUDICIAL	PRIORITARIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	13,18%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
114	PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A	PETROLEO BRASILEIRO S.A	37,50%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
115	PETRO RIO S.A.	AVENTTI STRATEGIC PARTNERS LLP	23,25%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
116	PET CENTER COMERCIO E PARTICIPACOES S.A.	WP XI A FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTISTRATÉGIA	35,39%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
117	PLANO & PLANO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO S.A.	CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES	33,50%	NÃO	SIM	SIM	SIM
118	POMIFRUTAS S/A - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	EDGAR RAFAEL SAFDIÉ	52,31%	SIM	SIM	SIM	NÃO
119	PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO ITAU-UNIBANCO PARTICIPAÇÕES S.A.	70,81%	SIM	SIM	SIM	N/A
120	PBG S/A	CESAR GOMES JUNIOR	28,08%	NÃO	SIM	SIM	SIM
121	POSITIVO TECNOLOGIA S.A.	HÉLIO BRUCK ROTENBERG	9,46%	NÃO	SIM	SIM	SIM
122	PRINER SERVIÇOS INDUSTRIAIS S.A.	LEBLON EQUITIES PARTNERS V FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES	37,64%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
123	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	BPL BRAZIL HOLDING COMPANY	38,18%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO

124	QUALICORP CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.	REDE D'OR SÃO LUIZ S.A.	12,95%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
125	LOJAS QUERO-QUERO S.A.	(I) GENESIS INVESTMENT MANAGEMENT, LLP; E (II) SAFRA ASSET MANAGEMENT S.A.	(I) 8,48%; (II) 8,48%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
126	RAIA DROGASIL S.A.	WELLS HOLDING LIMITED.	7,74%	NÃO	SIM	SIM	SIM
127	RNI NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.	GV HOLDING	33,69%	NÃO	SIM	SIM	SIM
128	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	LAGRO DO BRASIL PARTICIPAÇÕES LTDA.	21,64%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
129	RUMO S.A.	COSAN LOGÍSTICA S.A.	28,19%	NÃO	SIM	SIM	SIM
130	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SECRETARIA DA FAZENDA DO ESTADO DE SÃO PAULO	50,25%	SIM	SIM	NÃO	N/A
131	SANTOS BRASIL PARTICIPACAO S.A.	THE BANK OF NEW YORK ADR DEPARTMENT	23,06%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
132	SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	ACO FIMM INV NO EXTERIOR	16,87%	NÃO	SIM	SIM	SIM
133	SAO MARTINHO S.A.	LJN PARTICIPAÇÕES S.A.	53,73%	SIM	SIM	NÃO	N/A
134	SER EDUCACIONAL S.A.	JOSÉ JANGUIÊ BEZERRA DINIZ	57,36%	SIM	SIM	NÃO	N/A
135	SIMPAR S.A.	JSP HOLDING S.A.	55,55%	SIM	SIM	NÃO	N/A
136	SINQIA S.A.	FUNDOS GERIDOS PELA SFA INVESTIMENTOS LTDA.	8,13%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
137	SLC AGRICOLA S.A.	SLC PARTICIPAÇÕES S.A.	53,00%	SIM	SIM	NÃO	N/A
138	SMILES FIDELIDADE S.A.	GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	52,60%	SIM	SIM	NÃO	N/A
139	SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	COMPANHIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	52,92%	SIM	SIM	NÃO	N/A
140	SUZANO S.A.	SUZANO HOLDING S.A.	27,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM
141	TECHNOS S.A.	DYNAMO	14,83%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

142	TECNISA S.A.	MEYER JOSEPH NIGRI	23,76%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
143	TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	MOPIA PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS LTDA.	23,33%	NÃO	SIM	SIM	SIM
144	CONSTRUTORA TENDA S.A.	PÁTRIA INVESTIMENTOS LTDA	10,35%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
145	TERRA SANTA AGRO S.A.	SILVIO TINI DE ARAÚJO	24,80%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
146	TIM PARTICIPAÇÕES SA	TIM BRASIL SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	66,58%	SIM	SIM	NÃO	N/A
147	T4F ENTRETENIMENTO S.A.	FERNANDO LUIZ ALTERIO	33,30%	NÃO	SIM	SIM	SIM
148	TOTVS S.A.	LC EH PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S/A	13,89%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
149	TRISUL S.A.	TRISUL PARTICIPAÇÕES S.A.	49,54%	NÃO	SIM	SIM	SIM
150	TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	THP - TRIUNFO HOLDING PARTICIPAÇÕES LTDA	55,54%	SIM	SIM	SIM	N/A
151	TUPY S.A.	BNDES PARTICIPAÇÕES S.A. BNDESPAR	28,19%	NÃO	SIM	SIM	SIM
152	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	ULTRA S.A. PARTICIPAÇÕES	25,07%	NÃO	NÃO	SIM	NÃO
153	UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	ALEXANDRE GRENDENE BARTELLE	41,72%	NÃO	SIM	SIM	SIM
154	VALE S.A.	LITELA PARTICIPAÇÕES S.A.	9,83%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
155	VALID SOLUÇÕES S.A.	ALASKA ASSET MANAGEMENT	20,06%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
156	VIA VAREJO S.A.	GOLDENTREE FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	7,90%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
157	VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A.	MÁRCIO MONTEIRO KAUFMAN	21,90%	NÃO	SIM	SIM	SIM
158	VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	FUNDO DE LIQUIDACAO FINANCEIRA FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITORIOS NAO PADRONIZADO	50,47%	SIM	SIM	NÃO	N/A

159	VULCABRAS/AZALEIA S.A.	GIANPEGA NEGÓCIOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	31,83%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
160	WEG S.A.	WPA PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS S.A.	50,08%	SIM	SIM	NÃO	N/A
161	WIZ SOLUÇÕES E CORRETAGEM DE SEGUROS S.A.	INTEGRA PARTICIPAÇÕES S.A.	26,56%	NÃO	SIM	SIM	SIM
162	YDUQS PARTICIPACOES S.A.	ROSE FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA	10,78%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
163	CURY CONSTRUTORA S/A	CYRELA BRAZIL REALTY S/A EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES	30,96%	NÃO	SIM	SIM	SIM

### Anexo 03 – Controle nas Companhias listadas no Nível 1 da B3

Resumo – Nível 1 <sup>219</sup>	
Nº total de companhias	26
Companhias com acionista majoritário	16
Companhias sem acionista majoritário	10
Companhias com acionista controlador	24
Companhias sem acionista controlador	2
Companhias com controle formado via acordo de acionistas	7

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
1	ALPARGATAS S.A.	ITAÚSA S.A.	28,73 %	NÃO	SIM	SIM	SIM
2	BANCO BMG S.A.	BMG PARTICIPAÇÕES S.A.	38,61%	NÃO	SIM	SIM	SIM
3	BCO PAN S.A.	BTG PACTUAL S.A.	50,81%	SIM	SIM	SIM	SIM
4	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	GOVERNO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL	98,13%	SIM	SIM	NÃO	NÃO
5	BCO BRADESCO S.A.	CIDADE DE DEUS CIA CIAL PARTICIPAÇÕES	45,56%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
6	BRADESPAR S.A.	CIDADE DE DEUS CIA. CIAL. DE PARTICIPAÇÕES	36,74%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
7	BRASKEM S.A.	OSP INVESTIMENTOS S.A.	50,11%	SIM	SIM	SIM	SIM
8	CIA FIAÇÃO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	CIA TECIDOS NORTE DE MINAS - COTEMINAS	20,07%	NÃO	SIM	SIM	SIM
9	CIA ESTADUAL DE DISTRIBUIÇÃO ENER. ELET.-CEEE-D	COMPANHIA ESTADUAL DE ENERGIA ELÉTRICA PARTICIPAÇÕES - CEEE-PAR	67,05%	SIM	SIM	SIM	N/A

<sup>219</sup> Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>, atualizado até 31 de dezembro de 2020.

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
10	CIA ESTADUAL DE TRANS. ENER. ELET-CEEE-GT	COMPANHIA ESTADUAL DE ENERGIA ELÉTRICA PARTICIPAÇÕES - CEEE-PAR	67,11%	SIM	SIM	NÃO	N/A
11	CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	ESTADO DE MINAS GERAIS (CASA CIVIL)	50,97%	SIM	SIM	NÃO	N/A
12	CESP - CIA ENERGÁTICA DE SÃO PAULO	VTRM ENERGIA PARTICIPAÇÕES S.A.	93,52%	SIM	SIM	NÃO	N/A
13	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	ESTADO DO PARANÁ	58,63%	SIM	SIM	SIM	N/A
14	CENTRAIS ELET. BRASIL S.A. - ELETROBRAS	UNIÃO FEDERAL	51,82%	SIM	SIM	NÃO	N/A
15	EUCATEX S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	PASAMA PARTICIPAÇÕES SC LTDA.	34,34%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
16	CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	FUNDAÇÃO JOSÉ CARVALHO	98,80%	SIM	SIM	NÃO	N/A
17	FRAS-LE S.A.	RANDON S.A. IMPL.E PARTICIPAÇÕES	51,16%	SIM	SIM	SIM	N/A
18	GERDAU S.A.	METALÚRGICA GERDAU S.A.	97,25%	SIM	SIM	NÃO	N/A
19	METALÚRGICA GERDAU S.A.	INDAC - INDÚSTRIA, ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO S.A. <sup>220</sup>	43,29%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
20	ITAÚSA S.A.	FUNDAÇÃO ANTONIO E HELENA ZERRENER INSTITUIÇÃO NACIONAL DE BENEFICÊNCIA <sup>221</sup>	15,37%	NÃO	SIM	SIM	SIM
21	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	IUPAR - ITAÚ UNIBANCO PARTICIPAÇÕES S.A.	51,71%	SIM	SIM	SIM	N/A

<sup>220</sup> Apesar de INDAC - INDÚSTRIA, ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO S.A. ser a maior acionista, o Formulário de Referência de METALÚRGICA GERDAU S.A. aponta GRUPO GERDAU EMPREENDIMENTOS LTDA. acionista detentora de 31,80% das ações ordinárias, como acionista controladora, sem que haja acordo de acionista regulando a relação.

<sup>221</sup> Apesar de FUNDAÇÃO ANTONIO E HELENA ZERRENER INSTITUIÇÃO NACIONAL DE BENEFICÊNCIA ser a maior acionista, o Formulário de Referência de ITAÚSA S.A. não a aponta como acionista controlador.

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
22	LOJAS AMERICANAS S.A.	S-VELAME ADM DE RECURSOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	55,13%	SIM	SIM	SIM	N/A
23	OI S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT, INC.	5,92%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
24	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	DRAMD PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÕES LTDA	81,70%	SIM	SIM	NÃO	N/A
25	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	ISA CAPITAL DO BRASIL S.A.	89,50%	SIM	SIM	NÃO	N/A
26	USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A. - USIMINAS	NIPPON STEEL CORPORATION	31,24%	NÃO	SIM	SIM	SIM



### Anexo 04 – Controle nas Companhias listadas no Nível 2 da B3

Resumo – Nível 2 <sup>222</sup>	
Nº total de companhias	21
Companhias com acionista majoritário	14
Companhias sem acionista majoritário	7
Companhias com acionista controlador	21
Companhias sem acionista controlador	0
Companhias com controle formado via acordo de acionistas	7

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social*	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
1	BCO ABC BRASIL S.A.	MARSAU URUGUAY HOLDINGS S.A.	95,94%	SIM	SIM	SIM	N/A
2	AES TIETÊ ENERGIA S.A.	AES HOLDINGS BRASIL LTDA.	61,61%	SIM	SIM	SIM	N/A
3	ALUPAR INVESTIMENTO S/A	GUARUPART PARTICIPAÇÕES LTDA.	74,71%	SIM	SIM	SIM	N/A
4	AZUL S.A.	DAVID GARY NEELEMAN	67%	SIM	SIM	SIM	N/A
5	BANCO INTER S/A	INTER HOLDING FINANCEIRA S.A. <sup>223</sup>	58,70 %	SIM	SIM	NÃO	N/A
6	BCO BTG PACTUAL S.A.	BTG PACTUAL HOLDING FINANCEIRA LTDA.	82,72%	SIM	SIM	NÃO	N/A
7	CENTRAIS ELET. SANTA CATARINA S.A.	ESTADO DE SANTA CATARINA	50,17%	SIM	SIM	SIM	N/A
8	ENERGISA S.A.	GIPAR S/A	66,36%	SIM	SIM	NÃO	N/A

<sup>222</sup> Disponível em: < [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>, atualizado até 31 de dezembro de 2020.

<sup>223</sup> Apesar de INTER HOLDING FINANCEIRA S.A. ser a maior acionista, o Formulário de Referência de BANCO INTER S/A aponta JOÃO VITOR NAZARETH MENIN TEIXEIRA DE SOUZA acionista detentora de 0,02% das ações ordinárias, como acionista controlador.

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social*	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
9	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES VOLLUTO MULTIESTRATÉGIA INVESTIMENTO NO EXTERIOR	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
10	KLABIN S.A.	KLABIN IRMÃOS & CIA	45,41%	NÃO	SIM	SIM	SIM
11	MARCOPOLO S.A.	BELLPART PARTICIPAÇÕES LTDA.	44,48%	NÃO	SIM	SIM	SIM
12	MULTIPLAN - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	1700480 ONTARIO INC.	22,80%	NÃO	SIM	SIM	SIM
13	PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRÁS	UNIÃO FEDERAL	50,26%	SIM	SIM	NÃO	N/A
14	BCO PINE S.A.	NOBERTO NOGUEIRA PINHEIRO	89,31%	SIM	SIM	NÃO	N/A
15	RENOVA ENERGIA S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	CEMIG GERAÇÃO E TRANSMISSÃO S/A	48,21%	NÃO	SIM	SIM	SIM
16	CIA SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR	ESTADO DO PARANÁ	60,10%	SIM	SIM	NÃO	N/A
17	SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	JORGE EDUARDO SARAIVA	41,60%	NÃO	SIM	SIM	SIM
18	SUL AMÉRICA S.A.	SULASAPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	50,25%	SIM	SIM	SIM	N/A
19	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS	36,96%	NÃO	SIM	SIM	SIM
20	TAURUS ARMAS S.A.	TAURUSPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	83,22%	SIM	SIM	NÃO	N/A
21	TRACK & FIELD CO S.A.	(I) ALBERTO DOMINGUEZ VON IHERING AZEVEDO (II) RICARDO ROSSET (III) FREDERICO WAGNER	(I) 33,33% (II) 33,33% (III) 33,33%	NÃO	SIM	SIM	SIM

### Anexo 05 – Controle nas Companhias listadas no Bovespa Mais da B3

Resumo – Bovespa Mais <sup>224</sup>	
Nº total de companhias	15
Companhias com acionista majoritário	7
Companhias sem acionista majoritário	8
Companhias com acionista controlador	15
Companhias sem acionista controlador	0
Companhias com controle formado via acordo de acionistas	6

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
1	BAHEMA EDUCAÇÃO S.A.	MINT EDUCAÇÃO FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	29,51%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
2	BBM LOGISTICA S.A.	STRATUS SCP COINVESTIMENTOS I - FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES – MULTISTRATÉGIA;	65,60%	SIM	SIM	SIM	N/A
3	BIOMM S.A.	IBR L.P.	11,20%	NÃO	SIM	SIM	SIM
4	BRQ SOLUCOES EM INFORMATICA S.A.	NETSTRATEGY PARTICIPAÇÕES LTDA.	71,33%	SIM	SIM	SIM	N/A
5	CINESYSTEM S.A.	AGROUP PARTICIPAÇÕES S.A.	44,08%	NÃO	SIM	SIM	SIM
6	CTC - CENTRO DE TECNOLOGIA CANAVIEIRA S.A.	RAIZEN ENERGIA S.A.	19,03%	NÃO	SIM	SIM	SIM

<sup>224</sup> Disponível em: < [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>, atualizado até 31 de dezembro de 2020.

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
7	FLEX GESTÃO DE RELACIONAMENTOS S.A.	VIA BC PARTICIPAÇÕES LTDA.	58,33%	SIM	SIM	SIM	N/A
8	IGUA SANEAMENTO S.A.	IGUA FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTISTRATÉGIA	63,48%	SIM	SIM	SIM	N/A
9	INTER CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	(I) JURANDIR MIGUEL DE LIMA (II) EDNILSON DE OLIVEIRA ALMEIDA (III) LEONARDO MIGUEL DE LIMA	(I) 24,75% (II) 24,75 5% (III) 24,75%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
10	LIFEMED INDUSTRIAL EQUIP. DE ART. MÉD. HOSP. S.A.	LIFEMED ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES LTDA.	41,35%	NÃO	SIM	SIM	SIM
11	MAESTRO LOCADORA DE VEICULOS S.A.	FUNDO MÚTUO DE INVESTIMENTO EM EMPRESAS EMERGENTES STRATUS FLEET	45,02%	NÃO	SIM	SIM	SIM
12	NORTEC QUÍMICA S.A.	ALBERTO RAMY MANSUR	57,00%	SIM	SIM	SIM	N/A
13	NUTRIPLANT INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	TRIPTO PARTICIPAÇÕES LTDA	74,79%	SIM	SIM	NÃO	N/A
14	QUALITY SOFTWARE S.A.	FUNDO CAPITAL TECH II	43,83%	NÃO	SIM	SIM	SIM
15	STARA S.A. - INDÚSTRIA DE IMPLEMENTOS AGRÍCOLAS	ST E FILHOS PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS LTDA.	89,42%	SIM	SIM	SIM	N/A

### Anexo 06 – Controle nas Companhias listadas no Bovespa Mais Nível 2 da B3

Resumo - Bovespa Mais Nível 2 <sup>225</sup>	
Nº total de companhias	2
Companhias com acionista majoritário	2
Companhias sem acionista majoritário	0
Companhias com acionista controlador	2
Companhias sem acionista controlador	0
Companhias com controle formado via acordo de acionistas	0

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
1	PRATICA KLIMAQUIP INDUSTRIA E COMERCIO SA	BRAVA PARTICIPAÇÕES LTDA.	89,98%	SIM	SIM	SIM	N/A
2	SMARTFIT ESCOLA DE GINÁSTICA E DANÇA S.A.	BPE FIT HOLDING S.A.	73,42%	SIM	SIM	SIM	N/A

<sup>225</sup> Disponível em: < [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>, atualizado até 31 de dezembro de 2020.

### Anexo 07 – Controle nas Companhias listadas no Nível Tradicional da B3

Resumo – Nível Tradicional <sup>226</sup>	
Nº total de companhias	171
Companhias com acionista majoritário	126
Companhias sem acionista majoritário	45
Companhias com acionista controlador	157
Companhias sem acionista controlador	14
Companhias com controle formado via acordo de acionistas	13

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
1	ELECTRO ACO ALTONA S.A.	WERNER SA IND. E COM	72,00%	SIM	SIM	NÃO	N/A
2	ADVANCED DIGITAL HEALTH MEDICINA PREVENTICA S.A.	METROPOLIS CAPITAL MARKETS GMBH	89,11%	SIM	SIM	NÃO	N/A
3	RGE SUL DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA	89,01%	SIM	SIM	NÃO	N/A
4	AFLUENTE TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELÉTRICA S/A	NEOENERGIA S.A	84,87%	SIM	SIM	SIM	N/A
5	CONSORCIO ALFA DE ADMINISTRAÇÃO S.A.	ADMINISTRADORA FORTALEZA S.A.	85,10%	SIM	SIM	NÃO	N/A
6	FINANCEIRA ALFA S.A. - CRED. FINANC E INVEST.	ALFA HOLDINGS S.A.	29,59%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
7	ALFA HOLDINGS S.A.	ADMNISTRADORA FORTALEZA LTDA.	89,18%	SIM	SIM	SIM	N/A

<sup>226</sup> Disponível em: < [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>, atualizado até 31 de dezembro de 2020.

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
8	BCO ALFA DE INVESTIMENTOS S.A.	ALFA HOLDINGS S.A.	29,44%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
9	ALGAR TELECOM S/A	ALGAR S/A EMP. E PARTICIPAC.	67,73%	SIM	SIM	NÃO	N/A
10	SIDERURGICA J. L ALIPERTI S.A.	CIRO MÔNICO ALEXANDRE ALIPERTI	41,32%	NÃO	SIM	NÃO	N/A
11	ALTERE SECURITIZADORA S.A.	ARMANDO MIGUEL GALLO NETO	51%	SIM	NÃO <sup>227</sup>	NÃO	N/A
12	BCO AMAZÔNIA S.A.	UNIÃO FEDERAL	51%	SIM	SIM	NÃO	N/A
13	AMBEV S.A.	INTERBREW INTERNATIONAL BV	53,65%	SIM	SIM	SIM	N/A
14	AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.	ENEL BRASIL S.A	99,73%	SIM	SIM	NÃO	N/A
15	ATOM EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	WHPH PARTICIPAÇÕES E EMPREEDIMENTOS S.A.	69,56%	SIM	SIM	NÃO	N/A
16	CONC. SIST ANHANG-BANDEIRANT S.A. AUTOBAN	INFRA SP PARTICIPAÇÕES E CONCESSÕES S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
17	AZEVEDO E TRAVASSOS S.A.	ROCKET EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	58,8%	SIM	SIM	NÃO	N/A
18	BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. - BANESE	GOVERNO DO ESTADO DE SERGIPE	93,64%	SIM	SIM	NÃO	N/A
19	BANESTES S.A. - BCO EST ESPÍRITO SANTO	ESTADO DO ESPÍRITO SANTO	92,34%	SIM	SIM	SIM	N/A
20	BCO DO ESTADO DO PARÁ S.A.	ESTADO DO PARÁ	99,97%	SIM	SIM	NÃO	N/A

<sup>227</sup> Apesar de ARMANDO MIGUEL GALLO NETO apresentar-se como acionista majoritário, o formulário de referência de ALTERE SECURITIZADORA S.A. aponta a inexistência de acionista controlador.

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
21	BARDELLA INDUSTRIAS MECANICAS S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	CLAUDIO BARDELLA	58,19%	SIM	NÃO <sup>228</sup>	NÃO	N/A
22	BATTISTELA ADM PARTICIPAÇÕES S.A.	ALIANÇA BATTISTELLA AGRO PASTORIL ADM.DE BENS S/A	86,92%	SIM	SIM	NÃO	N/A
23	BAUMER S.A.	CONDUSTIL PARTICIPAÇÕES S/A	50,43%	SIM	NÃO <sup>229</sup>	NÃO	N/A
24	BICICLETAS MONARK S.A.	MONARK PARTICIPAÇÕES LTDA.	63,46%	SIM	SIM	NÃO	N/A
25	BOMBRIL S.A.	RONALDO SAMPAIO FERREIRA	75,04%	SIM	SIM	NÃO	N/A
26	BRADESCO LEASING S.A. ARREND MERCANTIL	BANCO BRADESCO S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
27	BRAZIL REALITY CIA SECURIT. CRÉD. IMOBILIÁRIOS	CYRELA BRAZIL REALTY S.A. E EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES	99,99%	SIM	SIM	SIM	N/A
28	BRAZILIAN FINANCE E REAL ESTATE S.A.	BANCO PAN S.A.	100%	SIM	SIM	SIM	N/A
29	BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	BANCO PAN S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
30	BRB BCO DE BRASÍLIA S.A.	GOVERNO DO DISTRITO FEDERAL	75,44%	SIM	SIM	NÃO	N/A
31	BRPR 56 SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	BR PROPERTIES S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
32	CAMBUCCI S.A.	ROBERTO ESTEFANO	23,89%	NÃO	SIM	NÃO	

<sup>228</sup> Apesar de CLAUDIO BARDELLA apresentar-se como acionista majoritário, o formulário de referência de BARDELLA INDUSTRIAS MECANICAS S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL aponta a inexistência de acionista controlador.

<sup>229</sup> Apesar de CONDUSTIL PARTICIPAÇÕES S/A apresentar-se como acionista majoritário, o formulário de referência de BAUMER S.A. aponta a inexistência de acionista controlador.



#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
33	CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM - CASAN	ESTADO SANTA CATARINA	67,55%	SIM	NÃO <sup>230</sup>	NÃO	N/A
34	CIA ENERGETICA DE BRASÍLIA	GOVERNO DO DISTRITO FEDERAL	93,20%	SIM	SIM	NÃO	N/A
35	CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO - CEG	NATURGY DISTRIBUCIÓN LATINOAMERICA S/A	54,16%	SIM	SIM	SIM	N/A
36	CIA CELG DE PARTICIPAÇÕES - CELGPAR	GOVERNO DO ESTADO DE GOIÁS	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
37	CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	NEOENERGIA S.A	99,57%	SIM	NÃO <sup>231</sup>	NÃO	N/A
38	CEMEPE INVESTIMENTOS S.A.	CEMISA PARTICIPAÇÕES S.A.	77,54%	SIM	NÃO <sup>232</sup>	NÃO	N/A
39	CEMIG DISTRIBUIÇÃO S.A.	COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
40	CEMIG GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO S.A.	COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
41	CIMS S.A.	PCP LATIN AMERICA POWER S.A.	98,20%	SIM	SIM	NÃO	N/A
42	CIA ELETRECIDADE DA BAHIA - COELBA	NEOENERGIA S.A	55,29%	SIM	SIM	SIM	N/A
43	CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	ENEL BRASIL S.A	97,91%	SIM	SIM	NÃO	N/A
44	CIA GAS DE SÃO PAULO - COMGAS	COMPASS GÁS E ENERGIA S.A.	99,84%	SIM	SIM	NÃO	N/A
45	CONC. AUTO RAPOSO TAVARES S.A.	INFRAESTRUTURA BRASIL HOLDING II	50%	NÃO	SIM	SIM	N/A

<sup>230</sup> Apesar do ESTADO SANTA CATARINA apresentar-se como acionista majoritário, o formulário de referência de CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM - CASAN aponta a inexistência de acionista controlador.

<sup>231</sup> Apesar de NEOENERGIA S.A apresentar-se como acionista majoritário, o formulário de referência de CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE aponta a inexistência de acionista controlador.

<sup>232</sup> Apesar de CEMISA PARTICIPAÇÕES S.A.apresentar-se como acionista majoritário, o formulário de referência de CEMEPE INVESTIMENTOS S.A.aponta a inexistência de acionista controlador.

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
46	CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A.	LINDENBERG INVESTIMENTOS LTDA.	94,32%	SIM	SIM	NÃO	N/A
47	CORREA RIBEIRO S.A. - COMÉRCIO E INDÚSTRIA	CORREA RIBEIRO EMPREENDIMENTOS SC LTDA	49,43%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
48	CIA ENERGETICA DO RIO GRANDE DO NORTE - COSERN	NEOENERGIA S.A	91,71%	SIM	SIM	NÃO	N/A
49	CIA TECIDOS NORTE DE MINAS - COTEMINAS	EMPRESA NACIONAL DE COMÉRCIO, CRÉDITO E PARTICIPAÇÕES S.A.	44,73%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
50	CPFL GERAÇÃO DE ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
51	COMPANHIA PIRATININGA DE FORÇA E LUZ S.A.	CPFL ENERGIA	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
52	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	CPFL GERAÇÃO DE ENERGIA S.A.	50,85%	SIM	SIM	NÃO	N/A
53	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	TOTAL LOG PLANEJAMENTO E PARTICIPAÇÕES LTDA.	44,63%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
54	TRONOX PIGMENTOS DO BRASIL S.A.	MILLENUM HOLDING BRASIL LTDA.	99,02%	SIM	SIM	NÃO	N/A
55	DIAGNÓSTICOS DA AMÉRICA S.A.	CROMOSSOMO PARTICIPAÇÕES III S.A.	48,78%	NÃO	SIM	SIM	NÃO
56	DIBENS LEASING S.A. - ARRENDAMENTO MERCANTIL	ITAÚ UNIBANCO S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
57	DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	JULIO RICARDO ANDRIGHETTO MOTTIN	9,79%	NÃO	SIM	SIM	SIM
58	DOHLER S.A.	ANKE DÖHLER BECK	20,79%	NÃO	SIM	SIM	SIM
59	DOMMO ENERGIA S.A.	SETTLEMENT SHARECO L.P.	40,59%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
60	DTCOM - DIRECT TO COMPANY S.A.	OURO VERDE PARTICIPAÇÕES S.A.	24,61%	NÃO	SIM	SIM	SIM

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
61	EDP SÃO PAULO DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA S.A.	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	100%	SIM	SIM	SIM	N/A
62	ECORODOVIAS CONCESSÕES E SERVIÇOS S.A.	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	100%	SIM	SIM	SIM	N/A
63	CONC. ROD. AYRTON SENNA E CARV. PINTO S.A. - ECOPISTAS	ECORODOVIAS CONCESSÕES E SERVIÇOS S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
64	CONC. ECOVIAS IMIGRANTES S.A.	ECORODOVIAS CONCESSÕES E SERVIÇOS S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
65	ELEKTRO REDES S.A.	NEOENERGIA S.A	99,97%	SIM	SIM	NÃO	N/A
66	ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR	CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. - ELETROBRÁS	83,71%	SIM	SIM	NÃO	N/A
67	ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	ENEL BRASIL S.A	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
68	EMAE - EMPRESA METROP. ÁGUAS ENERGIA S.A.	FAZENDA DO ESTADO DE SÃO PAULO	97,60%	SIM	SIM	NÃO	N/A
69	EMPRESA NAC. COM REDITO PART. S.A. ENCORPAR	WEMBLEY SOCIEDADE ANÔNIMA	62,10%	SIM	SIM	NÃO	N/A
70	ENERGISA MATO GROSSO - DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A.	REDE ENERGIA PARTICIPAÇÕES S.A.	72,42%	SIM	SIM	NÃO	N/A
71	ENERGISA MATO GROSSO DO SUL - DIST. DE ENERGIA S.A.	REDE ENERGIA PARTICIPAÇÕES S.A.	64,01%	SIM	SIM	NÃO	N/A
72	EQUATORIAL PARÁ DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A.	EQUATORIAL ENERGIA E DISTRIBUIÇÃO S.A.	96,67%	SIM	SIM	SIM	N/A
73	EDP ESPÍRITO SANTO DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA S.A.	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
74	MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S.A.	CARLOS ANTONIO TILKIAN	94,72%	SIM	SIM	NÃO	N/A
75	EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	SEARA ALIMENTOS	53,89%	SIM	SIM	NÃO	N/A
76	FERROVIA CENTRO-ATLÂNTICA S.A.	VLI MULTIMODAL	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
77	FERREIRA GOMES ENERGIA S.A.	ALUPAR INVESTIMENTOS S.A.	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
78	FINANSINOS S.A. - CREDITO FINANC. E INVEST. S.A.	CESARO PARTICIPAÇÕES S.S. LTDA.	38,81%	NÃO	SIM	SIM	SIM
79	GAIA AGRO SECURITIZADORA S.A.	GAIA AGRO ASSESSORIA FINANCEIRA LTDA.	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
80	RIO PARANAPANEMA ENERGIA S.A.	RIO PARANAPANEMA PARTICIPAÇÕES S.A.	99,06%	SIM	SIM	NÃO	N/A
81	GPC PARTICIPAÇÕES S.A.	EDUARDO DE FARIA	8,70%	NÃO	SIM	SIM	SIM
82	GRAZZIOTIN S.A.	V.R. GRAZZIOTIN S.A.	66,96%	SIM	SIM	SIM	N/A
83	GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	LISIANE GURGEL ROCHA	27,89%	NÃO	SIM	SIM	SIM
84	CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES S.A.	COMPANHIA COMERCIAL DE MÓVEIS	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
85	HAGA S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	ASSOCIAÇÃO DOS FUNCIONÁRIOS DA FERRAGENS HAGA	72,71%	SIM	SIM	NÃO	N/A
86	HÉRCULES S.A. FÁBRICA DE TALHERES	HÉRCULES PARTICIPAÇÕES SOCIEDADE SIMPLES LTDA.	72,04%	SIM	SIM	NÃO	N/A
87	HOTEIS OTHON S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	OTHON L. BEZERRA DE MELLO COM. E IMPORTAÇÃO S.A.	36,98%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
88	IGB ELETRÔNICA S.A.	HAG PARTICIPAÇÕES S/A	50,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
89	CIA INDUSTRIAL CATAGUASES	DELTA AGROPECUÁRIA E PARTICIPAÇÕES S.A.	28,71%	NÃO	SIM	SIM	SIM
90	BCO INDUSVAL S.A.	ROBERTO DE REZENDE BARBOSA	74,66%	SIM	SIM	NÃO	N/A
91	INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONSTRUÇÕES - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	INEPAR ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÃO S.A.	22,55%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
92	INVESTIMENTOS BEMGE S.A.	BANCO ITAULEASING S.A.	85,28%	SIM	SIM	NÃO	N/A
93	ITAPEBI GERAÇÃO DE ENERGIA S.A.	TERMOPERNAMBUCO S/A	58%	SIM	SIM	SIM	N/A
94	INDÚSTRIAS J. B. DUARTE S.A.	DUAGRO S.A. ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES	50,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
95	J. MACEDO S.A.	J. MACÊDO S. A. - COM.ADM.E PARTICIPAÇÕES	39,44%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
96	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S.A.	GJ INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A	55,42%	SIM	SIM	NÃO	N/A
97	JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	GASTER PARTICIPACOES SA	80,85%	SIM	SIM	NÃO	N/A
98	JOSAPAR - JOAQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIPAÇÕES	PEROLI S/A PARTICIPAÇÕES	55,51%	SIM	SIM	NÃO	N/A
99	KARSTEN S.A.	KASAVII PARTICIPAÇÕES S.A.	95,93%	SIM	SIM	NÃO	N/A
100	KEPLER WEBER S.A.	TARPON GESTORA DE RECURSOS S.A.	30,04%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
101	LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S.A.	LIGHT S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
102	MANGELS INDUSTRIAL S.A.	MANGELS S.A.	99,92%	SIM	SIM	NÃO	N/A
103	CIA MELHORAMENTOS DE SÃO PAULO	HDW AGRO PEC E PARTICIP. LTDA.	20,04%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
104	MERCANTIL BRASIL FINANC S.A. C.F.I.	BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	95,02%	SIM	SIM	NÃO	N/A
105	BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.	BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	97,97%	SIM	SIM	NÃO	N/A
106	METALGRAFICA IGUACU S.A.	MERISA S.A. ENGENHARIA E PLANEJAMENTO	89,49%	SIM	SIM	NÃO	N/A
107	METISA METALURGICA TIMBOENSE S.A.	FLAVIO SNELL	36,78%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
108	MGI - MINAS GERAIS PARTICIPAÇÕES S.A.	ESTADO DE MINAS GERAIS	99,95%	SIM	SIM	NÃO	N/A
109	MINASMAQUINAS S.A.	MINASMAQUINAS PARTICIPAÇÕES LTDA.	89,96%	SIM	SIM	NÃO	N/A
110	MINUPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	SERRA DO RONCADORO PARTICIPAÇÕES LTDA.	24,21%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
111	MONTEIRO ARANHA S.A.	SOCIEDADE TÉCNICA MONTEIRO ARANHA S.A.	16,08%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
112	MUNDIAL S.A. - PRODUTOS DE CONSUMO	RTI GESTÃO DE ATIVOS E INVESTIMENTOS LTDA.	30,31%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
113	NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA & CO HOLDING S.A.	100%	SIM	SIM	SIM	N/A
114	BCO NORDESTE DO BRASIL S.A.	UNIÃO FEDERAL	55,45%	SIM	SIM	NÃO	N/A
115	NORDON INDUSTRIAS METALURGICAS S.A.	(I) ELIZABETH DO ROCIO DE FREITAS; (II) JUSSARA DO ROCIO GOMES FERREIRA LOPES; (III) PYLON INVESTMENTS LTD.	33,33%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
116	OCTANTE SECURITIZADORA S.A.	WILLIAM ISMAEL ROZENBAUM TROSMAN	52%	SIM	SIM	NÃO	N/A
117	CONSERVAS ODERICH S.A.	ODEPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	41,07%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
118	OURINVEST SECURITIZADORA S.A.	OURINVEST REAL ESTATE HOLDING LTDA.	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
119	OURO VERDE LOCAÇÃO E SERVIÇO S.A.	CEDAR FUNDO DE INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES MULTISTRATÉGIA	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
120	PADTEC HOLDING S.A.	FUNDAÇÃO CPQD - CENTRO DE PESQUISA E DESENVOLVIMENTO EM TELECOMUNICAÇÕES	54,90%	SIM	NÃO	SIM	N/A
121	PANATLANTICA S.A.	L. P. AÇOS PARTICIPAÇÕES LTDA.	86,10%	SIM	SIM	NÃO	N/A
122	CIA PARTICIPAÇÕES ALIANÇA DA BAHIA	ESPÓLIO DE PAULO SÉRGIO FREIRE DE CARVALHO GONÇALVES TOURINHO	32,30%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
123	PARANA BCO S.A.	ROSALDO MALUCELLI	13,25%	NÃO	SIM	SIM	SIM
124	PATRIA CIA SECURITIZADORA DE CRED IMOB	PATRIA INVESTIMENTOS LTDA.	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
125	CIA PAULISTA DE FORÇA E LUZ	CPFL ENERGIA	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
126	PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	PDG REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES	99,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
127	REFINARIA DE PETROLEOS MANGUINHOS	XOROQUE PARTICIPAÇÕES S.A.	65,01%	SIM	SIM	NÃO	N/A
128	PETTENATI S.A. INDUSTRIA TEXIL	GLADIUM ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES LTDA.	97,59%	SIM	SIM	NÃO	N/A
129	PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A.	PÁDUA IV PARTICIPAÇÕES S.A.	59,99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
130	POLO CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	MARCOS DUARTE DOS SANTOS	99,50%	SIM	SIM	NÃO	N/A
131	POLPAR S.A.	FANNY FEFFER	27,35%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
132	PORTO SUDESTE V.M. S.A.	PORTO SUDESTE DO BRASIL S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
133	RAIZEN ENERGIA S.A.	(I) SHELL BRAZIL HOLDING NV; (II) COSAN INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	50,00%	NÃO	SIM	SIM	SIM
134	RECRUSUL S.A.	PORTOCAPITAL INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA.	45,94%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
135	REDE ENERGIA PARTICIPAÇÕES S.A.	DENERGE DESENVOLVIMENTO ENERGÉTICO S/A	70,01%	SIM	SIM	NÃO	N/A
136	METALURGICA RIOSULENSE S.A.	STRAMOSK PARTICIPAÇÕES S.A.	90%	SIM	SIM	NÃO	N/A
137	RODOVIAS DAS COLINAS S.A.	AB CONCESSÕES S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
138	CONC. RODOVIAS DO TIETÊ S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	(I) AB CONCESSÕES S.A.; (II) LINEAS INTERNATIONAL HOLDING BV.	50%	NÃO	SIM	SIM	SIM
139	CONC. ROTA DAS BANDEIRAS S.A.	SCP 1355 FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA	85%	NÃO	SIM	NÃO	N/A
140	SALUS INFRAESTRUTURA PORTUARIA S.A.	RB CAPITAL SALUS INFRAESTRUTURA I - FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES	99%	SIM	SIM	SIM	N/A
141	SANESALTO SANEAMENTO S.A.	CONASA INFRAESTRUTURA S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
142	SANSUY S.A. INDÚSTRIA DE PLÁSTICOS	SANSUY ADMINISTRAÇÃO PARTICIPAÇÃO REPRES. E SERVIÇOS LTDA.	74,94%	SIM	SIM	NÃO	N/A
143	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	STERREBEECK B.V.	47,38%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO



#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
144	CIA TECIDOS SANTANENSE	OXFORD COMÉRCIO E PARTICIPAÇÕES S.A.	88,74%	SIM	SIM	NÃO	N/A
145	SANTHER FAB DE PAPEL STA THEREZINHA S.A.	H&PC BRAZIL PARTICIPAÇÕES S.A.	100%	SIM	SIM	SIM	N/A
146	SCHULZ S.A.	WALDIR CARLOS SCHULZ	22,33%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
147	CIA SEGUROS ALIANCA DA BAHIA	ESPÓLIO DE PAULO SÉRGIO FREIRE DE CARVALHO GONÇALVES TOURINHO	32,48%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
148	CIA SIDERURGICA NACIONAL	VICUNHA AÇOS S.A.	48,97%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
149	SONDOTECNICA ENGENHARIA SOLOS S.A.	SHEILA BERGMAN	95,58%	SIM	NÃO	NÃO	N/A
150	SÃO PAULO TURISMO S.A.	PREFEITURA DO MUNICÍPIO DE SÃO PAULO	97,97%	SIM	SIM	NÃO	N/A
151	STATKRAFT ENERGIAS RENOVAVEIS S.A.	STATKRAFT INVESTIMENTOS LTDA.	81,30%	SIM	SIM	SIM	N/A
152	SUZANO HOLDING S.A.	(I) DANIEL FEFFER; (II) DAVID FEFFER; (III) RUBEN FEFFER; (IV) JORGE FEFFER.	18,12%	NÃO	SIM	SIM	SIM
153	TCP TERMINAL DE CONTEINERES DE PARANAGUA S.A	TCP PARTICIPAÇÕES S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
154	TECNOSOLO ENGENHARIA S.A.	KATIA MOSSO FERREIRA	15,60%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
155	TEKA - TECELAGEM KUEHNRIK S.A.	MONTE CLARO PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS LTDA.	87,40%	SIM	SIM	NÃO	N/A
156	TEKNO S.A. - INDUSTRIA E COMERCIO	ESTELA MADEIRA DO VAL	26,78%	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
157	TELEFÔNICA BRASIL S.A.	TELEFÔNICA S.A.	29,76%	NÃO	SIM	SIM	SIM

#	Companhia	Maior Acionista	Participação Social	Acionista Majoritário	Acionista Controlador	Acordo de Acionistas	Controle via Acordo
158	TERMELÉTRICA PERNAMBUCO III S.A.	MESA PARTICIPAÇÕES S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
159	TERMOPERNAMBUCO S.A.	NEOENERGIA S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
160	TEXTIL RENAUXVIEW S.A.	LA ADMINISTRADORA DE BENS E PARTICIPAÇÕES	63,20%	SIM	SIM	NÃO	N/A
161	TREVISA INVESTIMENTOS S.A.	GLARUS S.A.	38,02%	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
162	TRIÂNGULO DO SOL AUTO-ESTRADAS S.A.	AB CONCESSÕES S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
163	TRUE SECURITIZADORA S.A.	TRUE ONE PARTICIPAÇÕES S.A.	99%	SIM	SIM	NÃO	N/A
164	UNIDAS S.A.	COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
165	UNIPAR CARBOCLORO S.A.	VILA VELHA S.A. - ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES	21,50%	NÃO	SIM	SIM	SIM
166	VERT COMPANHIA SECURITIZADORA	VERT CONSULTORIA E ASSESSORIA FINANCEIRA LTDA.	99,99%	SIM	SIM	SIM	N/A
167	CONC. ROD.OESTE SP VIAOESTE S.A.	INFRA SP PARTICIPAÇÕES E CONCESSÕES S.A.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A
168	WETZEL S.A.	CWS PARTICIPAÇÕES S/A	97,22%	SIM	SIM	NÃO	N/A
169	WHIRLPOOL S.A.	WHIRLPOOL BRASIL LTDA.	53,10%	SIM	SIM	NÃO	N/A
170	WLM PART. E COMÉRCIO DE MÁQUINAS E VEÍCULOS S.A.	SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A.	94,07%	SIM	SIM	NÃO	N/A
171	REAL AI PIC. SEC. DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIO S.A.	REAL ATIVOS IMOBILIÁRIIS PARTICIPAÇÕES LTDA.	100%	SIM	SIM	NÃO	N/A