

# O INERENTE ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS E UMA POSSÍVEL SOLUÇÃO PARA CONFLITOS INTERNOS

## THE INHERENT ABUSE OF CONTROLLING POWER IN CORPORATIONS AND A POSSIBLE SOLUTION TO INTERNAL CONFLICTS

Pedro Alves Lavacchini Ramunno<sup>1</sup>  
Rui Baracat Guimarães Pereira Júnior<sup>2</sup>

**Resumo:** Este estudo tem por objetivo analisar o poder de controle exercido pelo controlador nas sociedades anônimas. Dessa forma, a pesquisa, inicialmente, apresenta as conjunturas históricas, econômicas e estruturais relacionadas à legislação societária, bem como seus principais objetivos, o que abrange o desenvolvimento do mercado de capitais nacional. A seguir, trata do instituto do poder de controle dentro da Lei das Sociedades Anônimas, seu conceito, tipos, existência no campo fático e jurídico, e hipóteses de exercício não alcançadas pela legislação. Por fim, traça uma comparação com as estruturas societárias de países com mercado de capitais desenvolvido e o abuso do poder de controle existente nesses locais, tal como propõe uma solução que visa prevenir abusos por meio de uma aproximação de interesses de todos os indivíduos afetados pela sociedade anônima e, portanto, solucionar os conflitos internos das companhias.

**Palavras-Chave:** Poder de Controle; Sociedade Anônima; Abuso; Estrutura societária; Solução de Conflitos.

**Abstract:** This research aims to analyze the power of control exercised by the corporation controller. Therefore, the research initially presents the historical, economic, and structural conjunctures related to the corporate legislation, as well as its main goals, which embraces the development of the national capital market. Furthermore, the text addresses the institute of the power of control within the Brazilian Companies Law, its concepts, types, existence in the factual and legal field, and exercise hypothesis unreached by the legislation. Finally, the research draws a comparison with corporate structures in countries with a developed capital market and the abuse of control power in these nations, such as proposes a solution that prevents abuses through an approach of interests of all the affected individuals by the corporation and, therefore, resolve the internal company conflicts.

**Keywords:** Power of control; Corporation; Abuse; Corporate Structure; Dispute Resolution.

### 1 INTRODUÇÃO

Sob a perspectiva de que a sociedade anônima configura instrumento essencial do sistema econômico, estudar o poder exercido pelo controlador – órgão máximo, responsável por determinar as diretrizes sociais da companhia<sup>3</sup> – não é apenas interessante do ponto de vista acadêmico, mas imprescindível à sociedade e ao desenvolvimento nacional.

<sup>1</sup> Bacharel, Mestre em Direito Comercial e Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Professor de Direito Empresarial da Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie. Fundador de Ramunno Advogados. Cidade: São Paulo/SP. Área de interesse: Direito Comercial. Endereço: Av. São Gabriel, 201, Cj. 1202, Itaim Bibi, São Paulo – SP, CEP: 01435-001. Correio eletrônico: ramunno@ramunnoadvogados.com.br | pedro.ramunno@mackenzie.br

<sup>2</sup> Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Advogado no BMA Advogados. Cidade: São Paulo/SP. Área de interesse: Direito Comercial. Correio eletrônico: ruibaracat2@gmail.com

<sup>3</sup> O poder de controle exercido pelo acionista controlador e sua regulação sempre foram considerados características relevantes e norteadoras da Lei nº 6.404/1976, conforme pode ser extraído de diversas passagens da Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, de autoria do então Ministro da Fazenda Mário Henrique Simonsen, a exemplo de: “O artigo 116 dá ‘status’ próprio, no direito brasileiro, à figura do

Por óbvio, abusos de poder inseridos dentro da companhia, como instrumento do sistema capitalista, não favorecem o desenvolvimento de estruturas societárias e econômicas saudáveis à sociedade civil. Portanto, manter a perspectiva crítica sobre o poder – principalmente, para se alcançar relações paritárias dentro das organizações sociais, sem que haja qualquer sobreposição ou desequilíbrio em decorrência de maior prevalência financeira – corresponde à preservação de relações equânimes em todo cenário econômico.

Dessa forma, com o escopo de estudar a estrutura orgânica da sociedade anônima, de modo a compreender a sistemática das relações entre os diferentes indivíduos presentes nas estruturas societárias, este texto destina-se a realizar uma análise jurídica do poder de controle nas sociedades anônimas.

Para tanto, este trabalho apresentará, na seção I, o escopo principal que levou à criação da Lei das Sociedades Anônimas, a forma que o acionista controlador está situado na legislação, bem como o conceito de desenvolvimento do mercado de capitais, inclusive, sob a óptica do mercado brasileiro.

Na seção II, a partir do conceito de poder de controle inserido na legislação brasileira, abordam-se os diferentes tipos de controle, suas perspectivas jurídica e fática, e a possibilidade de sua influenciação – ou influência – por terceiros, o que pode, até mesmo, ser incentivado diante da regulação insuficiente para responsabilização de todos os abusos cometidos no exercício do poder de controle. Objetiva-se demonstrar que o poder do controlador está delimitado de forma incompleta pela legislação, subsistindo vácuos jurídicos.

Por fim, na seção III, após as constatações de que existem situações de abuso de poder de controle não alcançadas pela legislação, traça-se um paralelo com situações existentes em ordenamentos em que se entende existir um mercado de capitais em estágio de desenvolvimento mais avançado, procurando-se demonstrar que, nesses cenários, o abuso do poder de controle também pode ocorrer. Além disso, diante da constatação de que entes concentradores de poder cometem abusos naturalmente, apresenta-se uma proposta de solução, pautada em regras de governança corporativa oriundas de uma análise do interesse social sob o espectro da teoria organicista, que visa apaziguar os conflitos de interesses existentes na sociedade anônima, o que precede algumas considerações a título de conclusão.

---

‘acionista controlador’. Esta é inovação em que a norma jurídica visa a encontrar-se com a realidade econômica subjacente. Com efeito, é de todos sabido que as pessoas jurídicas têm o comportamento e a idoneidade de quem as controla, mas nem sempre o exercício desse poder é responsável, ou atingível pela lei, porque se oculta atrás do véu dos procuradores ou dos terceiros eleitos para administrar a sociedade. 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. O tema cresce em importância quando se considera que o controlador, muita vez, é sociedade ou grupo estrangeiro, que fica, por força de sua origem, excluído até mesmo das sanções morais da comunidade” (SIMONSEN, Mário Henrique. *Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976*. Brasília/DF: Ministério da Fazenda, 1796. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/acesso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm/EM196Lei6404.pdf>. Acesso em: 02 maio. 2024. p. 15).

## 2 UMA NOVA LEGISLAÇÃO

### 2.1 A perspectiva estrutural da Lei nº 6.404/1976

Na década de 1970, passou a surgir, no Brasil, forte apelo pela criação de uma nova legislação societária capaz de estabelecer um mercado primário de ações que representasse uma fonte estável de financiamento – até então, inexistente no país. Tal iniciativa foi resultado da compreensão de que o mercado de capitais é uma importante fonte de financiamento das empresas e formação de capital<sup>4</sup>.

Desse modo, entendia-se que, a partir de uma legislação que fomentasse um mercado de capitais robusto, surgiria, no Brasil, a grande empresa nacional, que serviria de instrumento imprescindível para realização dos grandes empreendimentos de que carecia o país<sup>5</sup>. Até aquele momento, a captação de recursos era vinculada a investimentos estatais e concessão de crédito por instituições financeiras. A grande empresa – organizada juridicamente como sociedade anônima de capital aberto – nasceria da reforma da lei e da remodelação das estruturas sociais e econômicas do país, de tal forma que se desenvolveria por meio de uma estrutura produtiva de investimentos<sup>6</sup>. Assim, a criação de um mercado de ações estável era, portanto, a razão de ser da Lei nº 6.404/1976 (LSA ou Lei de Sociedade Anônimas).

Os redatores da LSA – grupo comandado pelos juristas Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira<sup>7</sup> – basearam-se na realidade econômica nacional para estruturar a nova legislação e os diversos órgãos da sociedade anônima. Sabidamente, o Brasil é caracterizado pelas altas concentrações acionárias, isto é, em regra, grandes cotas dos capitais sociais das

---

<sup>4</sup> “O mercado de capitais refere-se, usualmente, à oferta e procura de dinheiro passível de investimento monetário e real, incluindo direitos negociáveis, tais como títulos e ações. Outras definições possíveis baseiam-se em elementos como a poupança, ou os empréstimos de longo prazo. Não obstante sem a intenção de analisar, profunda e minudentemente, a matéria, visando à exatidão conceitual, impende fixar, ao menos grosso modo, uma distinção entre o mercado monetário e o mercado de capitais. Este, portador de relevante função socioeconômica, abriga negócios financeiros (empréstimos), em uma escala de longo prazo [...]” (PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 72-73, grifos nossos).

<sup>5</sup> José Marcelo Martins Proença contextualiza a importância do mercado de capitais ao desenvolvimento na nação. Nesse sentido: “Em termos gerais, pode-se afirmar que o mercado de capitais contribui para promover a formação de capital, para ligar poupança e investimento e para aumentar a eficácia da aplicação econômica do capital disponível. O mercado de capitais pode incentivar a formação da poupança e torná-la disponível. Em um segundo passo, essa poupança será alocada e transformada em investimentos, por meio de ofertas padronizadas e de um sistema dinâmico de contratações. O mercado de capitais precisa promover alocação ótima de recursos. Considerando o crescimento econômico como uma das necessidades básicas de qualquer país e reconhecendo que não existe crescimento econômico sem investimento, pode-se asseverar que a formação de capital (aliada a recursos externos) constitui um dos anseios primordiais das nações. Note-se, portanto, que mercados de capitais bem organizados logram promover tanto a formação de poupanças quanto a rapidez do processo de financiamento. Consumo atual de um lado e formação de capital ou poupança de outro são as alternativas que se abrem a uma sociedade. Caso garantidos à poupança retornos justos e segurança, torna-se mais atrativo moderar o consumo em prol de investimentos. O mercado de capitais, com boa transparência, pode favorecer essa situação, estimulando a formação de capital e, por corolário, o crescimento econômico” (PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 76-77, grifos nossos).

<sup>6</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 52-54.

<sup>7</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 50-51.

empresas são detidas pelos controladores, os quais, normalmente, são famílias tradicionais brasileiras<sup>8</sup>, braços estatais ou, até mesmo, empresas multinacionais<sup>9</sup>.

Em decorrência disso, os idealizadores da então nova legislação não adotaram as *corporations* norte-americanas como modelo, mas sim idealizaram-na com base na figura do empresário-empreendedor. Nessa estrutura, há uma separação entre o empresário-empreendedor e os acionistas investidores, ficando a cargo do primeiro o comando, com ampla liberdade, da atividade empresarial (direito políticos) e dos segundos, meramente, a possibilidade de financiar ou investir, na atividade (direitos econômicos)<sup>10</sup>.

Para que a direção da atividade não ficasse totalmente desguarnecida e, por conseguinte, houvesse limites à atuação do empresário-empreendedor – detentor dos direitos políticos e do poder de gestão da companhia –, a LSA passou a prever deveres e responsabilidades para ele, evitando-se que o controlador direcionasse a atividade empresarial unicamente à persecução de seus desejos e, assim, protegendo-se os interesses dos investidores. Diante disso, o texto legal impôs a obrigatoriedade do empresário-empreendedor sempre orientar as atividades sociais rumo ao interesse social (da companhia e do conjunto de acionistas)<sup>11</sup>.

Esses deveres e responsabilidades foram previstos nos arts. 116 e 117 da LSA, os quais preveem, além da própria figura do acionista controlador, sua responsabilização – meramente patrimonial e sem afetar diretamente a validade e eficácia dos negócios celebrados – nos

---

<sup>8</sup> “Começando com o perfil cultural do nosso empresariado, vale lembrar que as empresas genuinamente brasileiras tiveram origem familiar, forma pela qual muitas delas ainda são administradas. A tradição latina e o ideário da religião católica traçaram a regra da preservação da família e do seu patrimônio, reservando para o acionista minoritário o papel de intruso e atribuindo à abertura do capital apenas a desvantagem incômoda da prestação contínua de contas ao mercado e à imprensa” (PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 84, grifos nossos).

<sup>9</sup> Neste ponto, bastante interessante o trabalho desenvolvido por Sarah Marinho, que aborda as diversidades de capitalismo existentes ao redor do mundo e contextualiza a realidade brasileira da seguinte forma: “O padrão de propriedade empresarial encontrado nas Economias de Mercado Hierárquicas é baseado na concentração acionária – inclusive no mercado de capitais, que costuma ser pouco desenvolvido –, e no controle não profissional exercido por famílias que, por tradicionalmente atuarem no ambiente econômico em que estão inseridas, possuem bastante influência política local, tendo pleno acesso ao capital, à informação, ao processo legislativo e ao processo de formulação de políticas. A intervenção do Estado na economia dos países latino-americanos seria ainda um fator de aprofundamento da sua estrutura oligárquica [...]. Exemplos de Economias de Mercado Hierárquicas seriam principalmente as do Brasil, Argentina, Chile, Colômbia e México” (MARINHO, Sarah Morgana Matos. *Como são os laços do capitalismo brasileiro? As ferramentas jurídicas e os objetivos dos investimentos por participação da BNDESPAR*. 2015, 260f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/67d9b331-1209-4449-ba9e-0050c49264e8>. Acesso em: 02 maio. 2024. p. 26-27).

<sup>10</sup> Essa premissa estrutural é bem ilustrada pela possibilidade, originalmente prevista, de emissão de até 2/3 (dois terços) de ações preferenciais sem direito a voto, o que promovia o exercício do controle por parte do acionista controlador, a despeito de aporte econômico menos representativo.

<sup>11</sup> “Os interesses dos investidores seriam garantidos por meio da atribuição de um conjunto de deveres e responsabilidades diferenciados ao empresário-empreendedor, cuja atuação deveria pautar-se pela concretização do interesse da empresa e do conjunto de acionistas, e não do seu interesse particular (interesse social).” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 54-55).

casos de abuso do poder de controle. A legislação foi pioneira sobre o assunto, sendo uma das primeiras a identificar claramente a atividade do acionista controlador e seus limites<sup>12</sup>.

Analisando toda estrutura da LSA sob perspectiva da realidade de concentrações acionárias que a inspirou, comprehende-se que o empresário-empreendedor constitui a figura do acionista controlador, o qual é alçado à condição de órgão de máxima relevância para toda empresa (esse ponto será mais bem abordado na subseção 1.2). O peculiar em relação ao desenho estrutural das sociedades anônimas é que a nova regulamentação societária impôs um cenário de pouca ou nenhuma dissociação entre a propriedade do capital e o poder de comando<sup>13</sup>, isto é, o detentor da maior parte do capital também detém o controle<sup>14</sup>.

Como consequência natural disso, o acionista minoritário – sem maior parte do capital e sem, por consequência, poder de comando – tornou-se, para alguns doutrinadores, uma figura escanteada na nova legislação. Não propriamente quanto à sua importância, tendo em vista que o capital investido, mesmo que não majoritário, é significante para companhia e contribuía para a formação do estabelecimento empresarial e do consequente avolvimento, mas, sim, no tocante aos direitos que lhe eram concedidos. Sendo assim, inclusive, a regulamentação brasileira pareceu caminhar em sentido contrário do que se via no mundo<sup>15</sup>.

Fato é que a nova estrutura societária tinha um desenho diferente do que se observava nos países tidos como de primeiro mundo e com mercado acionário desenvolvido. A legislação nacional previa expressamente a relação “mais dinheiro, mais poder”, o que, de certa forma, enaltecia o poder econômico e desestimulava a ideia de democracia acionária<sup>16-17</sup>. Ao menos, esse foi o posicionamento tomado pelos questionadores da nova legislação.

---

<sup>12</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 572.

<sup>13</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 56-57.

<sup>14</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 83.

<sup>15</sup> “Além do mais, as recentes reformas legislativas de outros países em matéria de direito empresarial apresentam-se precipuamente como aperfeiçoadoras das relações sócio-econômicas, levando à participação cada vez mais efetiva das organizações e grupos comunitários na administração, política e propriedade das empresas. [...] Já o anteprojeto de S.A., ora em estudo no Brasil, não tem essa conotação. Reflete a ideologia da dominação do grupo controlador sobre os demais segmentos sociais - internos e externos da companhia. Segundo o Anteprojeto, cabe aos controladores todas as prerrogativas na condução da política, administração e propriedade das empresas. Os demais acionistas ficam sem direito de voto face à retirada desse atributo das ações ao portador. Com o mesmo objetivo foi substancialmente aumentado o percentual de ações preferenciais. Os demais grupos sociais que, direta ou indiretamente, compõem a atividade empresarial da sociedade anônima ficam, outrossim, excluídos de qualquer participação” (CARVALHOSA, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. p. 24-25).

<sup>16</sup> CARVALHOSA, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. p. 70.

<sup>17</sup> Pertinente à contraposição posta por Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira a respeito de democracia acionária. Para os juristas e redatores da LSA, o conceito de “democracia acionária” é utópico e inaplicável à realidade das sociedades anônimas, a qual possui estrutura bastante distinta da sociedade civil. Nesse sentido: “O princípio da deliberação da Assembleia Geral pelo voto majoritário contribuiu para que alguns teóricos construissem um modelo utópico de empresas – extrapolando para esta os princípios políticos do sufrágio universal e da igualdade de todos perante a lei – que nada tem a ver com o voto do acionista e os direitos e garantias que lhe devem ser assegurados. O investidor ingressa na companhia que escolhe, dela sai quando quer ou pode, visa ao lucro, compra e vende ações – isto é, votos – sem restrições, a não ser as do mercado. Uma assembleia geral – repita-se o que se disse alhures – é uma reunião de ‘sacos de dinheiro que votam’, e não uma festa cívica” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 632).

As críticas baseavam-se na ideia de que a LSA foi lastreada no modelo econômico brasileiro<sup>18</sup> – de grande concentração acionária –, e não tinha como escopo alterá-lo, buscando a criação da macroempresa e o aperfeiçoamento da economia – entendido como dispersão acionária –, mas, na verdade, estratificá-lo ainda mais, reforçando os vetores empresariais que já dominavam a economia nacional, quais sejam, Estado, bancos, grandes famílias e multinacionais<sup>19</sup>.

Segundo os críticos, o instrumento de aplicação do novo modelo econômico ocorreria pela formação dos conglomerados financeiros-industriais-comerciais, inspirados nos sistemas alemão (Konzern) e japonês (Zaibatsu), países que também tinham uma economia caracterizada por grandes contrações acionárias, em que os bancos figuravam como os players econômicos de maior relevância e poder, dado que se apresentavam, geralmente, como controladores das principais companhias do mercado.

Ainda de acordo com a linha crítica, havia, no Brasil, verdadeiros oligopólios dos bancos, empresas estatais e multinacionais, instituições estas que financiavam e detinham grandes cotas acionárias das companhias brasileiras. A nova legislação criava mecanismos para que esses grupos de controladores do mercado nacional se expandissem mais e, como tais, tivessem ainda mais poder. Com isso, a economia nacional passaria a ter oligopólios cada vez mais claros e que, ao fim, obstaculizariam o desenvolvimento da empresa nacional.

Mais que isso, a LSA era vista como um projeto econômico para o Brasil<sup>20</sup>, feita por um governo que acreditava que o desenvolvimento econômico nacional não viria do fortalecimento de sua economia e da livre competição, mas de um oligopólio caracterizado pela entrega do controle das principais economias aos bancos, o que, ao final, reforçaria o poder do Estado e das multinacionais.

Seguindo essa linha, a nova regulamentação tentava sanar, de certa forma, aquilo que fora o maior problema do desenvolvimento brasileiro no passado: a falta de financiamento. Nas décadas de 1940 e 1950, a industrialização ocorreu, sobretudo, por meio de investimentos estatais, levando à intensa participação do Estado na economia. Já, na década de 1960, a principal fonte de financiamento foi estrangeira, ensejando o engrandecimento da dívida externa. Agora, a LSA parecia mandar um chamado a esses antigos financiadores e aos bancos. Com as condições econômicas desfavoráveis a novos empréstimos, esses financiadores foram convocados a voltar ao cenário econômico nacional, o qual não tinha mais como principal atrativo o mero pagamento de juros, mas sim a possibilidade desses principais investidores tornarem-se verdadeiros donos das empresas nacionais.

## 2.2 Controlador: o órgão máximo da companhia

Embora as críticas ao engrandecimento do controlador fossem fortes, os redatores e os promotores da remodelada legislação nunca esconderam a magnitude que o detentor da maioria do capital votante tinha – e ainda tem – na estrutura societária proposta. Além disso, defenderam que a Lei era baseada no cenário econômico brasileiro, porque as

---

<sup>18</sup> “A ideologia do conglomerado é fruto, no Brasil, do próprio modelo econômico, cuja dinâmica está levando a concentração monopolística a todos os setores. Por ser decorrência da própria estrutura do modelo, o governo tem institucionalizado o processo de monopolização da economia brasileira, por considerar o regime de concorrência imperfeita como o único capaz de viabilizar o próprio desenvolvimento nacional.” (CARVALHOSA, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. p. 66).

<sup>19</sup> CARVALHOSA, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. p. 51.

<sup>20</sup> CARVALHOSA, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. p. 89.

macroempresas – ou seja, companhias com controle gerencial decorrente da alta dispersão acionária – ainda eram incipientes no mundo todo e, por isso, a mudança do cenário econômico brasileiro não aconteceria tão rapidamente. Dito isso, para os redatores, era mais prudente e realístico que a legislação previsse a figura do controlador e sua responsabilização nos casos de abusos<sup>21</sup>.

De qualquer forma, é incontestável o engrandecimento do controlador, assim como a relevância de seu poder na companhia<sup>22</sup>, defendido, inclusive, pelos próprios elaboradores da LSA, que contextualizaram o poder do controlador como o poder supremo na companhia<sup>23</sup>.

Aliás, o mencionado “poder supremo”, detido pelo controlador, é uma consequência da própria estrutura social das sociedades anônimas. Como a Assembleia Geral é o órgão de maior importância da companhia, a qual exerce poder hierárquico sobre o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, por consequência, aquele que possui a maioria de votos no referido órgão<sup>24</sup> adquire o poder supremo e faz sua vontade prevalecer<sup>25</sup>.

Se há, no caso, um controle pré-constituído, isto é, se mesmo fora da Assembleia Geral já é notório que um acionista ou grupo de acionistas possuem o controle da companhia, o poder supremo é ainda mais sólido e estável, tendo em vista que, mesmo após as próximas assembleias, ele não mudará de mãos. Tal fato engradece ainda mais o controlador (quem tem a certeza de que não perderá o poder de comando) e estimula os outros órgãos da companhia a segui-lo. Para os redatores da LSA, isso seria capaz de gerar segurança e estabilidade ao desenvolvimento empresarial, uma vez que o controle não ficaria suscetível à mudança<sup>26</sup>.

---

<sup>21</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 582.

<sup>22</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 657.

<sup>23</sup> “O acionista controlador exerce o poder supremo na companhia: como é capaz de determinar as deliberações da Assembleia Geral, dirige todas as atividades sociais e orienta o funcionamento dos órgãos da companhia na certeza de que suas decisões serão formalmente confirmadas pela Assembleia – transformar-se-ão em ‘lei’ para a sociedade. Na companhia em que a maioria da Assembleia é pré-constituída, o poder político é exercido pelo acionista ou grupo controlador dentro e fora das reuniões da Assembleia. Sua ação configura, portanto, cargo de administrador supremo, que se sobrepõe aos órgãos formais da companhia, e que dirige os órgãos administrativos” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 594, grifos nossos).

<sup>24</sup> A respeito do Princípio Majoritário e da supremacia assemblear, bastante pertinente a análise feita por Calixto Salomão Filho de que, na imensa maioria dos casos, os tribunais brasileiros negam-se a entrar no mérito das decisões assembleares, o que aumenta sobremaneira o poder, supremo e pouco regulado, do controlador. Portanto, este tem, na prática, a possibilidade de dirigir a sociedade de acordo com seus interesses, tendo em vista a falta de controle (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 125-127).

<sup>25</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 590.

<sup>26</sup> “Não é preciso conhecimento especializado para saber que nenhuma organização resiste a mudanças frequentes dos administradores, ou a período prolongado de instabilidade administrativa, como o que resulta do fato de seus dirigentes não poderem prever o prazo durante o qual exercerão seus cargos. Se o capital da companhia se acha pulverizado e alguns acionistas não se aglutinam para assumir o controle, as deliberações em cada assembleia passam a depender de maiorias ocasionais, conforme a identidade dos acionistas presentes. Variando em cada assembleia os acionistas que formam a maioria, hão de variar, necessariamente, os administradores escolhidos e a orientação da empresa. E os diretores eleitos, não podendo prever como será constituída a maioria na próxima assembleia, não sabem por quanto tempo continuarão nos cargos e não podem planejar a longo prazo: toda a política da empresa fica sujeita a variações frequentes e erráticas.

De qualquer modo, parece não haver margem para questionamentos: há unânime concordância entre promotores e críticos de que o detentor do poder de controle é quem determina os rumos da atividade social exercida pela sociedade anônima.

## 2.3 O desenvolvimento do mercado acionário brasileiro

Apesar da entrada em vigor da LSA em meados da década de 1970, o mercado acionário brasileiro começou a se expandir, de fato, apenas em 2004. Diante da constatação de que a mera estabilização no cenário macroeconômico – ocorrida a partir da década de 1990 – não seria suficiente para o desenvolvimento do mercado<sup>27-28</sup>, sendo necessário também maior engajamento de investidores minoritários, foram implementadas medidas para conceder mais direitos aos acionistas não controladores, tanto sob a perspectiva legal, quanto regulatória, especialmente com a criação do Novo Mercado<sup>29</sup>.

Sendo assim, somente a partir de 2004, após a implementação dessas medidas, quase 30 anos após a entrada em vigor da LSA, com um cenário macroeconômico estável e com novas regras jurídicas que passaram a fornecer aos investidores não controladores a proteção adequada para se inserirem no mercado acionário, o mercado de capitais brasileiro passou a realmente se desenvolver e se aproximar do velho sonho de se tornar uma importante fonte de financiamento para as companhias de capital aberto. Em paralelo ao forte crescimento do mercado de capitais, sobretudo, no segmento do Novo Mercado<sup>30</sup>, passou-se a identificar uma alteração do tradicional cenário econômico e societário.

Marcada pelo controle concentrado, a velha e clássica estrutura societária passou a perder um pouco de força, enquanto, dentro da realidade do Novo Mercado – segmento com as regras de governança mais exigentes, no qual se deu substancialmente o avanço do mercado brasileiro –, os casos de companhias caracterizadas por dispersão acionária

---

Transformar-se-ia, assim, a utópica ‘empresa de todos’, na ‘empresa de ninguém’” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 568).

<sup>27</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial*: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro. São Paulo: Almedina, 2017. p. 86-87.

<sup>28</sup> Em sua obra “*Insider Trading*: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais”, José Marcelo Martins Proença utiliza interessantes dados fornecidos pelos Bancos UBS e JP Morgan e pela Bovespa (atual “Bolsa de Valores de São Paulo”) para demonstrar a inexistente expansão do mercado acionário brasileiro após as mudanças estruturais ocorridas na década de 1990. Nesse sentido: “O volume de negócios na Bovespa (única bolsa brasileira, após o encerramento dos negócios com ações na Bolsa do Rio de Janeiro - que vinha sobrevivendo tão e somente às custas dos leilões de privatização) medido em dólares, mesmo considerando a oscilação da moeda brasileira, vem caindo constantemente desde meados de 1997, quando da crise asiática. A diminuição dos negócios importa, diretamente, em uma guerra de preços entre as corretoras, o que acaba por inviabilizar muitas delas. Nos últimos anos, inúmeras corretoras estrangeiras retiraram-se do nosso mercado e outras tantas locais fecharam as portas ou fundiram-se, reduzindo substancialmente o número de profissionais da área. Os efeitos negativos sobre a liquidez, fundamental ao mercado de capitais, são evidentes. [...] Como consequência desta perda de liquidez, o mercado tornou-se cada vez mais concentrado. Os 20 papéis mais negociados, que chegaram a representar 25% do volume total no início de 1997, em 2001 representaram 70% do volume total de negócios, chegando a superar 76% no primeiro semestre do ano de 2002. Essa concentração estreitou, drasticamente, a margem de manobra dos administradores de carteiras e diminuiu, significativamente, o interesse por outros papéis.” (PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading*: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 81, grifos nossos).

<sup>29</sup> PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading*: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 105-106.

<sup>30</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 67-69.

começaram a crescer<sup>31</sup>. Interessante, nesse sentido, entender que o desenvolvimento do mercado acionário assemelha-se e relaciona-se diretamente com a pulverização acionária.

Eduardo Secchi Munhoz é bastante esclarecedor quanto a esse ponto. Primeiro, identifica que o regime societário pode existir sob o sistema de capital disperso ou sob o sistema de capital concentrado. Posteriormente, de forma categórica, esclarece:

Associado a esse aspecto está o desenvolvimento do mercado de capitais. Afinal, a dispersão acionária (*num grau mínimo*) é condição necessária (*ainda que não suficiente*) para o desenvolvimento de um mercado de ações líquido e ativo. Isso porque, sem um mercado secundário ativo, ou seja, sem a possibilidade de os investidores venderem com facilidade seus títulos, torna-se inviável o desenvolvimento do mercado primário. É intuitivo que os potenciais investidores em ações hesitariam em verter sua poupança para a aquisição de títulos de difícil negociação futura, cujos resultados, ademais, não dependem diretamente do seu trabalho e supervisão. Tendo em conta que a dispersão acionária é condição necessária para o desenvolvimento do mercado de capitais e que este é um mecanismo fundamental de financiamento de longo prazo às empresas, seria razoável concluir que estas evoluiriam para o padrão da macroempresa de BERLE e MEANS.<sup>32</sup>

Veja-se: a ideia resume-se no sentido de que mercado acionário forte e autossuficiente – por tanto tempo ausente no mercado brasileiro – existirá, de fato, apenas com um mercado desenvolvido, caracterizado pela alta pulverização acionária. Nesse cenário, como estágio último da evolução do mercado de ações, surge a macroempresa<sup>33</sup> – tão desejada desde o projeto da LSA –, comandada não por controladores majoritários, mas sim por seus gestores; é o caso do controle gerencial<sup>34</sup>.

---

<sup>31</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 102-103.

<sup>32</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 73, grifos nossos.

<sup>33</sup> “Nessas macroempresas, o elevado grau de organização normativa, a estabilidade da estrutura e a despersonalização dos papéis fazem com que ela ganhe o caráter de instituição, e o poder empresarial passa a ser exercido pelos administradores. É fácil perceber que nesse tipo de organização, embora segundo o modelo legal o poder supremo da companhia continue a ser da Assembleia Geral, ele é de fato exercido pelos administradores, que em regra conseguem obter da maioria dos acionistas procurações para representá-los na assembleia. [...] A continuidade dos administradores nos seus cargos é assegurada pela tendência dos acionistas a renovarem sua confiança nos administradores enquanto os resultados da companhia são satisfatórios, e sua substituição somente ocorre quando, como resultado de uma “luta por procurações”, um grupo de acionistas consegue obter maior número de procurações que os administradores no exercício do poder” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 571, grifo nosso).

<sup>34</sup> Nelson Eizirik conceitua o controle gerencial da seguinte forma: “No modelo de ‘controle pulverizado’, a direção efetiva dos negócios sociais é realizada por administradores profissionais, membros do conselho de administração e da diretoria, no exercício de suas funções legais e estatutárias, sem que exista um bloco de ações que assegure o poder de controle. [...] Em tais empresas, dada a grande dispersão das ações no mercado, o ‘controle’ (não acionário, ou ‘gerencial’) é exercido de fato pelos administradores (*managers*), que não detêm lotes significativos de ações. [...] Como não existe, nessas companhias, a figura do acionista controlador, não são aplicáveis os dispositivos da Lei das S.A. que tratam da sua responsabilidade (artigos 116, parágrafo único, e 117), da alienação do controle acionário (artigo 254-A), tampouco do procedimento de votação em separado para eleição de membros do conselho de administração (artigo 114, § 4º). [...] Nessas hipóteses, a responsabilidade civil e administrativa deverá recair sobre os administradores que conduzem as atividades sociais, com fundamento nos artigos 153 a 159” (EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A Comentada*. vol. 2. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 265-267).

Esse estágio máximo do desenvolvimento estrutural do mercado acionário existe, atualmente, nos Estados Unidos e na Inglaterra, onde, tal como tem ocorrido no Brasil, surgiu substituindo o sistema de capital concentrado, após: (i) a aparição de um cenário econômico favorável – caracterizado pela alta demanda de capitais para financiamento de projetos e a possibilidade de captação desses recursos diretamente com investidores estrangeiros; e (ii) a realização, pelos agentes do mercado, de medidas de autorregulação, visando a proteção de investidores<sup>35</sup>.

Diante da similaridade dos vetores que levaram ao desenvolvimento do mercado de capitais nesses países com a realidade brasileira, impossível não cogitar que o avanço do mercado de ações brasileiro, ainda em estágio inicial, pode ter como destino final um cenário parecido ao dos Estados Unidos e Inglaterra. Nessa linha, não se pode afirmar que, no futuro, as companhias brasileiras serão como as americanas ou inglesas, sendo, contudo, incontestável que, diferentemente do que ocorria no passado, têm surgido companhias brasileiras – inseridas no segmento do Novo Mercado – caracterizadas pela pulverização acionária, em menor ou maior grau<sup>36</sup>.

### 3 O PODER DE CONTROLE EXERCIDO PELO CONTROLADOR

#### 3.1 Controle societário e controle empresarial

Partindo da interpretação proposta por Fábio Konder Comparato, na qual se define o controle como poder de disposição sobre bens de terceiros – no caso, aqueles pertencentes à companhia<sup>37</sup> –, pode-se chegar à conclusão sobre a existência de dois conceitos relacionados ao poder de controle: (i) controle societário e (ii) controle empresarial<sup>38</sup>.

O primeiro deles, controle societário, trata, essencialmente, do poder de controle exercido pelo controlador a partir dos requisitos descritos no art. 116 da LSA<sup>39</sup>, caracterizado por ser “o titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”, bem como por usar “efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”<sup>40</sup>.

Além disso, justamente pelas características que lhe são próprias, comprehende-se que o controle societário está inserido em uma estrutura societária, estando nas mãos dos detentores da maioria de votos e manifestando-se nas deliberações assembleares<sup>41</sup>. Até por isso, cabe, ao titular do controle societário – uma vez que o poder em suas mãos não é

---

<sup>35</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 98-99.

<sup>36</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 111.

<sup>37</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 110.

<sup>38</sup> A visão proposta não é expressamente mencionada nas mais recentes edições da obra de Comparato, sendo a construção dessa visão realizada em: RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 28.

<sup>39</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 31-32.

<sup>40</sup> BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *DOU*, Brasília/DF, 17 dez. 1976. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 11 maio 2023. *Online*.

<sup>41</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 33-34.

consequência de um direito subjetivo – exercer seu poder sempre em prol do interesse da companhia, o que caracteriza o controle societário como um poder funcional.

Em contrapartida, o controle empresarial apresenta formação e caracterização bastante diversas. Embora ambos os institutos partam da mesma conceituação de controle, diferentemente daquele societário, o empresarial corresponde a um poder de titularidade da companhia.

Nesse sentido, interessante o trecho escrito por Walfredo Jorge Warde Júnior, que esclarece que os dois tipos de poder de controle são diferentes, caracterizando, em seguida, o controle empresarial:

*O poder de controle societário não se confunde, conceitualmente, com o poder de controle da empresa. Este último é exercido pelo empresário, i.e., pelo protagonista da atividade empresarial, pelo organizador dos meios de produção dedicados à empresa econômica. O primeiro é, ordinariamente, um poder do sócio, que - nas sociedades de capitais - permite-lhe influenciar a vontade social, apenas para adotar estratégias e para definir ações que maximizem a possibilidade de satisfação de seu direito de crédito. Serão, de qualquer forma, ações e estratégias da sociedade e não do sócio. A sociedade é, nesses casos, a única titular da empresa.<sup>42</sup>*

A conceituação feita por Walfredo Warde Júnior é bastante interessante, porque demonstra, de certa forma, uma concepção originária de controle empresarial, qual seja, algo diretamente ligado à companhia e atinente ao exercício da atividade empresarial. De acordo com o autor, que faz sua análise a partir de implicações resultantes da teoria da empresa, o controle empresarial é detido por aquele que organiza os meios de produção da atividade empresarial, que, em regra, é o empresário.

Sendo assim, quando esses conceitos são aplicados à realidade das sociedades anônimas, conclui-se que apenas o controle societário existe dentro desse tipo empresarial. Isso porque, em decorrência da natureza das sociedades de capitais, a figura do empresário inexiste<sup>43</sup>.

Contudo, a definição dada por Walfredo Warde Júnior tem como ponto central a detenção do controle sobre os meios de produção da atividade empresarial desenvolvida pela companhia. Partindo desse ponto, o autor passa a contextualizar que, por mais que, nas sociedades anônimas, não exista, em regra, a figura do empresário e organizador dos meios de produção, nada impede que haja a apropriação de tais meios por algum sócio, o que o elevaria à verdadeira condição de empresário<sup>44</sup>:

*O controle societário, reitera-se, não se confunde com o controle empresarial. O primeiro, nas sociedades de capital, é poder do sócio, enquanto o segundo é poder da sociedade, em virtude de sua condição de protagonista da atividade empresarial.*

*O exercício do poder de controle societário permite influenciar a vontade da sociedade, mas não a determina. O detentor do controle societário não é, ademais, o organizador dos meios de produção e, portanto, o empresário. A sociedade é a protagonista da atividade empresarial e, por isso, responsável por seu exercício. Se, entretanto, o sócio - detentor do poder de controle societário - apropriar-se dos meios*

---

<sup>42</sup> WARDE JÚNIOR, Walfredo Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 278-279, grifos nossos.

<sup>43</sup> WARDE JÚNIOR, Walfredo Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 278.

<sup>44</sup> WARDE JÚNIOR, Walfredo Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 298.

*de produção, passando a organizá-los para o exercício da empresa, ele adquirirá, também, o controle empresarial e, em consequência, tornar-se-á responsável pela empresa.<sup>45</sup>*

Fato é que, segundo o entendimento de Walfrido Warde Júnior, a organização dos meios de produção da companhia pode ser tomada por algum sócio, o que cria um cenário de controle empresarial desenvolvido por um empresário que, em verdade, não ocupa essa posição formalmente. Nesse caso, há uma quebra na estrutura organizacional da sociedade, porque o conceito de controle empresarial não só passa a existir no mundo das sociedades anônimas, como ainda surge de forma diferente da que é em sua essência, uma vez que os meios de produção da companhia não serão controlados por ela, mas sim por algum sócio que passa a figurar como empresário em um tipo societário no qual essa figura não existe.

De certa forma, com suporte na conceituação exposta por Walfrido Warde Júnior, é possível ainda enxergar o controle empresarial por uma segunda percepção, na qual o controle empresarial é um poder inerente à companhia, capaz de encerrar o poder de destinação dos bens e direitos de sua titularidade. Nesse sentido, entende-se que o controle empresarial pode ser caracterizado pela prerrogativa de disposição dos bens da companhia – estabelecida por Fabio Konder Comparato –, que, no entanto, reside nas mãos da própria companhia, e não nos detentores da maioria dos direitos de sócio – característica do controle societário.

Nessa linha, pode-se enxergar o controle empresarial como um direito subjetivo da companhia, de modo que a titularidade dessa modalidade de controle pertença à própria companhia, que possui a prerrogativa de pôr fim no poder de destinação sobre seus bens e direitos.

Assim, enquanto, de um lado, o controle societário é caracterizado como um poder funcional, uma vez que seu titular o exerce sempre em função da companhia, o controle empresarial corresponde a um direito subjetivo, porque a companhia o exerce sobre seus próprios bens e direitos<sup>46</sup>.

Aqui, importante mencionar que, por mais que as duas percepções não sejam idênticas, ambas expressam que o controle empresarial é um poder detido pela própria companhia. Isso pois, mesmo quando Walfrido Warde Júnior apresenta a figura do empresário, há de se lembrar que, nos tipos societários em que ela existe – o que não é o caso, originalmente, das sociedades anônimas –, o empresário é, preliminarmente, o detentor dos fatores de produção e, também, quem os organiza para que a atividade empresarial exista e seja exercida. Portanto, é instrumento imprescindível para existência da empresa e indissociável a ela<sup>47</sup>.

---

<sup>45</sup> WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 304-305, grifos nossos.

<sup>46</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 37.

<sup>47</sup> “O sujeito ativo da atividade empresarial, aquele que - sob o aspecto criativo - apresenta-se como seu protagonista, é, para Ghidini, o organizador dos vários fatores de produção. A apropriação preliminar desses fatores de produção, amplamente descrita e classificada por Weber, é, todavia, pré-requisito essencial à existência do empresário. Em verdade, o empresário é aquele que - tendo-se apropriado dos fatores de produção (e.g., terra, trabalho e capital) - organiza-os (deles faz uso e eventualmente dispõe, agindo como seu ‘dono’) para exercer a empresa” (WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 251-252).

Desta forma, conclui-se que os conceitos de controle societário e controle empresarial são independentes. Da conceituação de Fabio Konder Comparato, extrai-se a ideia de que o titular do controle societário é o titular do empresarial, o que faz, com que, na verdade, o controle empresarial esteja inserido dentro do que se entende como controle societário.

No entanto, os dois tipos de controle têm naturezas e consequências diferentes, o que pode ser constatado pela análise dos próprios requisitos impostos das alíneas “a” e “b” do art. 116 da LSA, que delimitou apenas a figura do controlador societário. Como apenas o controle societário está abarcado pelos requisitos que o referido dispositivo prevê, a responsabilização por eventuais abusos do poder de controle, prevista no art. 117 da LSA, só pode ser aplicada aos controladores societários.

A separação entre os conceitos é completamente lógica, pois, por mais que possa haver, em casos excepcionais, uma igualdade de interesses, em regra, o titular do controle societário, aquele que cumpre os requisitos impostos pelo art. 116 da LSA, possui interesse divergente do titular do controle empresarial, a companhia. Isso, inclusive, é decorrência natural da teoria da personalidade jurídica da empresa, a qual determina que a companhia existe de forma independente de seus sócios<sup>48</sup>.

Além disso, quando se abordam os casos em que os titulares de controle societário e empresarial têm identidade de interesses, fala-se de situações excepcionais, em que ocorre uma influenciação sobre controle empresarial, hipóteses singulares nas quais o controlador societário passa a influenciar o limite da disposição de bens sociais.

### **3.2 O poder de fato a partir dos casos de influenciação sobre o controle empresarial**

Por mais que o controle empresarial seja um direito subjetivo da companhia que a permite encerrar a destinação dos bens e direitos, não é impossível que esse poder de titularidade da companhia seja influenciado determinantemente por terceiros. Esse tipo de situação, excepcionalíssima, configura a chamada “influenciação” sobre o controle empresarial.

Se partirmos da conceituação de Walfredo Warde Júnior, o mesmo se aplica. Como já demonstrado, é possível, mesmo em uma sociedade anônima, que algum sócio se aproprie dos meios de produção da companhia e, portanto, figure como “empresário” e detentor do controle empresarial. Tal hipótese é, justamente, a caracterização da possível influência sobre o poder empresarial.

Essa influenciação sobre o controle empresarial tende a acontecer por força de relações contratuais que tratam da destinação de bens e direitos da companhia. Diante disso, o poder empresarial pode passar a ser influenciado por meio de posições jurídicas da companhia negociadas contratualmente. Além disso, ela pode acontecer em hipóteses diferentes: (i) quando o controlador societário consegue utilizar instrumentos suficientes para influenciar o controle empresarial, situação na qual haverá a identidade de interesses entre o controle societário e o controle empresarial; (ii) no caso em que outro sócio da companhia, que não seja o controlador societário, influencia determinantemente o poder de controle empresarial; e (iii) por fim, em situações nas quais algum terceiro em relação à

---

<sup>48</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 40-42.

companhia – isto é, que não figura no quadro societário – é capaz de influenciar o controle empresarial<sup>49</sup>.

Com exceção da primeira hipótese, a influenciação sobre o controle empresarial configura uma situação unicamente fática, sem previsão legal, não abarcada pelo art. 116 da LSA, não havendo, por consequência, responsabilização legal imposta para eventuais abusos.

No primeiro caso (controlador societário que exerce a influenciação sobre o controle empresarial), a influenciação também não é prevista em lei. Porém, tendo em vista que aquele que a exerce também ocupa a posição de controlador societário e, portanto, preenche os requisitos para configurar como titular do controle descrito no art. 116 da LSA, é viável que haja responsabilização por abusos de poder dela decorrentes, nos termos do art. 117 da LSA.

No entanto, quando se passa a estudar as duas outras hipóteses, encontra-se um cenário bastante delicado que constitui verdadeira lacuna jurídica. Nesses casos, o sócio que a realiza não é controlador societário e, assim, em caso de abuso, não pode ser responsabilizado. Como já abordado, dentro do cenário brasileiro, a responsabilização do controlador por atos abusivos é possível, desde que o acionista controlador seja reconhecido como tal pela legislação brasileira, isto é, que cumpra os requisitos apresentados no art. 116 da LSA.

Contudo, os requisitos previstos no art. 116 da LSA não servem para esgotar todas as possibilidades de configuração de titulares do poder de controle, possibilitando, portanto, que existam titulares do poder de disposição sobre os bens sociais que não preencham os requisitos do referido artigo, como é o caso do sócio que não é controlador societário, mas exerce influenciação sobre o controle empresarial, e do terceiro que, mesmo fora da estrutura societária da companhia, usa instrumentos que lhe permitem influenciar o controle empresarial.

Essas duas hipóteses mencionadas são bastante sensíveis, tratando-se de situações em que há um poder de controle de fato, tendo em vista que o controle exercido não encontra qualquer previsão e regulamentação legal.

Inclusive, quanto às abordagens deste trabalho ao conceito de “poder de fato”, é importante fazer uma ressalva: ao se falar sobre o poder de controle como situação de fato ou situação jurídica, não se está defendendo que o poder de controle, como situação jurídica, não é comprovado de forma fática. A conceituação de poder de controle como situação jurídica aqui trazida apenas implica a ideia de que esse tipo de poder tem o devido enquadramento jurídico, por mais que também seja constatado na prática (como é o caso do poder de controle previsto no art. 116 da LSA). O poder de controle como hipótese unicamente fática não tem qualquer tipo de regulamentação legal. De todo modo, em quaisquer das duas hipóteses, havendo ou não previsão legal acerca de determinado tipo de controle, o poder de disposição dos bens sempre é demonstrado por meio das circunstâncias fáticas<sup>50</sup>.

---

<sup>49</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 35-37.

<sup>50</sup> Esse *disclaimer* é prudente, haja vista que, muitas vezes, a doutrina chama o poder de controle previsto no art. 116 da LSA de “poder de fato”, considerando que, para sua demonstração, é imprescindível a análise fática do direcionamento das atividades sociais. Assim, por exemplo, determina Eizirik: “A Lei das S.A. considera como acionista controlador aquele que, de fato, comanda os negócios sociais, fazendo prevalecer, de modo permanente, sua vontade nas deliberações assembleares, elegendo a maioria dos administradores da companhia e utilizando o seu poder para determinar, efetivamente, os rumos da sociedade. Tal preponderância

Ao se falar da matéria do poder de fato, é impossível não mencionar os ensinamentos de José Alexandre Tavares Guerreiro, em seu atemporal artigo a “Sociologia do Poder na Sociedade Anônima”. Os trechos escritos por José Alexandre Tavares Guerreiro ajudam, por meio de um olhar que atravessa as formalidades contidas na Lei, a entender como funciona o poder de fato e a real estrutura das sociedades anônimas, que, por vezes, exigem uma formalidade legal que não retrata a verdadeira prática das companhias.

A estruturação do poder de controle na legislação brasileira é feita por meio de uma racionalização que envolve a organização de competências. Isso porque uma análise delicada do art. 116 da LSA permite concluir que a titularidade do controle reside naquele que reúne as seguintes competências: (i) a maioria dos votos nas deliberações da Assembleia Geral; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

O problema dessa formação está justamente na questão de que, em sua essência, o poder é um fato que vive no campo ser (não do dever ser), de modo que determinar que o detentor desse poder seja quem cumpre certas competências não só é insuficiente, como também serve apenas para criar um formalismo aparente<sup>51</sup>.

Em seu artigo, José Alexandre Tavares Guerreiro demonstra que há, no cenário brasileiro, um poder de fato nas mãos do controlador, não abarcado pela insuficiente regulamentação legal, tendo em vista que a influência descrita é realizada por quem reúne as competências previstas no art. 116 – inclusive, quanto à eleição da maioria dos membros da administração –, mas também é praticada fora do campo da Assembleia Geral, inviabilizando-se, por consequência, qualquer tipo de responsabilização. Tal fato permite que o controlador societário conduza, por meio da influência determinante sobre os administradores (oriunda da instituição e destituição da maioria dos administradores), a atividade social, sem que haja qualquer tipo de responsabilização. Esse poder de dominação sobre a companhia – existente na prática, mas não afetado pelo direito – é o chamado “poder de fato”<sup>52</sup>.

---

da vontade do acionista controlador pode ocorrer diretamente, quando ele é acionista da companhia, ou indiretamente, quando ele é acionista controlador da sociedade controladora. O controle da sociedade anônima constitui um poder de fato, não um poder jurídico, visto que não há norma que o assegure. O acionista controlador não é sujeito ativo do poder de controle, mas o tem enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para obter a maioria nas deliberações assembleares. A caracterização do poder de controle não prescinde da circunstância fática de que ele seja efetivamente exercido. Além de titular dos direitos de sócio que lhe permitam dirigir ou eleger quem dirigirá a companhia, o acionista controlador deve efetivamente dirigí-la e eleger a maioria dos administradores. Dessa forma, não será considerado acionista controlador, para os efeitos da Lei das S.A., a pessoa que, embora detendo quantidade de ações que, em tese, lhe assegura a maioria dos votos em assembleia geral, não utiliza efetivamente tal poder para impor sua vontade na condução direta dos negócios sociais e na eleição da maioria dos administradores” (EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A Comentada*. vol. 2. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 260-261). Contudo, neste trabalho, ao se falar do poder de controle enquanto situação jurídica, quer-se tratar dos casos em que o poder de disposição dos bens sociais não tem previsão legal.

<sup>51</sup>GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do poder na sociedade anônima. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, vol. 29, n. 77, p. 50-57, Jan./Mar. 1990. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/93292/mod\\_folder/content/0/Sociologia%20do%20Poder%20Prof.%20Guerreiro.pdf?forcedownload=1](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/93292/mod_folder/content/0/Sociologia%20do%20Poder%20Prof.%20Guerreiro.pdf?forcedownload=1). Acesso em: 25 maio. 2024. p. 52.

<sup>52</sup>“No que tange ao poder do acionista controlador, tem ele foro próprio, que vem a ser a assembleia geral, em que seu voto prepondera, mas é inegável que o exercício daquele poder se verifica também fora da assembleia geral, mediante a utilização de uma força informal, insuficientemente normatizada, que se traduz na fórmula legislada de ‘dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’. Dir-se-á que o

O poder de fato constatado por José Alexandre Tavares Guerreiro assemelha-se à influenciação sobre o controle empresarial, aqui tratada. Isso porque, quando se fala de casos de influenciação sobre o controle empresarial realizado por sócio não controlador ou terceiro, ou seja, de situações em que o verdadeiro controlador das atividades sociais não está presente na regulamentação legal – afinal, não reúne as competências necessárias para figurar como titular de controle previsto no art. 116 –, o poder unicamente de fato exacerbase e encontra-se ainda mais distante do mundo jurídico, uma vez que o poder exercido não está regulamentado e nem mesmo quem o exerce figura como titular do controle nos termos do art. 116 da LSA.

Diante disso, questiona-se se é possível responsabilizar, de algum modo, o detentor do poder de controle que o exerce abusivamente por meio da influenciação do controle empresarial.

### 3.3 A impossibilidade de responsabilização nos casos de poder de fato

Como já deixado claro, os problemas concernentes à existência de um poder de fato referem-se à dificuldade – para não dizer, impossibilidade – na responsabilização desse poder de controle exercido em circunstâncias não afetadas pelas disposições jurídicas. Os casos de influenciação sobre o controle empresarial – os quais, como falado alhures, constituem verdadeiras situações de poder de fato, uma vez que o controle empresarial não tem qualquer previsão legal – servem para demonstrar essas questões.

Primeiro, pode se falar da impossibilidade de utilização do art. 117 da LSA, por meio de analogia, para responsabilização do terceiro não controlador societário que realiza a influenciação. Para a aplicação analógica do artigo responsável por penalizar o controlador, exige-se paridade do elemento nuclear do artigo que prevê a incidência legal e do caso real que se assemelha<sup>53</sup>.

Pois bem, o elemento nuclear do art. 117 da LSA é a expressão “acionista controlador”, a qual representa justamente o indivíduo que reúne as competências previstas no art. 116 da LSA, caracterizado também como “controlador societário”. No caso do controle empresarial ou, até mesmo, de sua influência, não existe a figura do titular do controle societário descrito no art. 116 da LSA e, portanto, não há semelhança no elemento nuclear da norma<sup>54</sup>. Diante

---

elenco não-taxativo de modalidades de abuso do poder de controle, que a Lei 6.404 registra no art. 117, § 1º, compreende não só o abuso do direito de voto em assembleia geral, mas também o abuso do poder verificado fora da reunião acionária, mediante ordens e determinações sem forma nem figura, impostas ao Conselho de Administração e/ou aos diretores sem qualquer formalidade. Claro está que as ordens e determinações que redundam em ilícito serão manifestadas com fundamento último no poder de destituir os administradores, o que expressa uma espécie de coação branca que escapa da transparência legalmente necessária das deliberações tomadas em assembleia geral” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociologia do poder na sociedade anônima. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, vol. 29, n. 77, p. 50-57, Jan./Mar.

1990.

Disponível

em:

[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/93292/mod\\_folder/content/0/Sociologia%20do%20Poder%20Prof.%20Guerreiro.pdf?forcedownload=1](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/93292/mod_folder/content/0/Sociologia%20do%20Poder%20Prof.%20Guerreiro.pdf?forcedownload=1). Acesso em: 25 maio. 2024. p. 52).

<sup>53</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 129.

<sup>54</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 132.

disso, não há como se concluir senão que a aplicação analógica do art. 117 da LSA aos casos de abusos do controle empresarial é juridicamente inviável<sup>55</sup>.

Tendo em vista a impossibilidade de responsabilização por meio da legislação societária nos casos em que há verdadeiro poder de fato exercido pelo acionista controlador, é preciso buscá-la em outros campos do direito. Como a principal origem de situações em que há influenciação sobre o controle empresarial reside em relação contratuais nas quais o poder de disposição de bens e direitos da companhia são negociados, pode-se defender a aplicação de mecanismos de responsabilização de relação contratuais previstos na legislação cível para coibir os abusos cometidos por meio da influenciação, nos termos do abuso de direito previsto no art. 187 do Código Civil.

Embora a utilização dos instrumentos do Direito Civil seja possível, ela é bastante difícil. Isso porque, identificado o abuso por algum acionista, para que ocorra a ação de responsabilização, apenas os integrantes da relação contratual teriam legitimidade para demandar em face dos influenciadores. Além disso, eventual responsabilização em nome da companhia precisaria ser aprovada em Assembleia Geral. Dessa forma, na prática, há grandes obstáculos para buscar a reparação utilizando-se dos instrumentos previstos no Direito Civil<sup>56</sup>.

Nestes termos, extrai-se que há verdadeira lacuna jurídica na legislação societária brasileira, dado que não se encontram mecanismos capazes de responsabilizar efetivamente os abusos cometidos no exercício do poder de controle.

## 4 O ABUSO DO PODER DE CONTROLE EM DIFERENTES ESTRUTURAS SOCIETÁRIAS E UMA POSSÍVEL SOLUÇÃO

### 4.1 A realidade no cenário de pulverização acionária

Por mais que, atualmente, a dispersão acionária comece a aparecer, ainda há, no Brasil, uma legislação que fortalece o controlador, mas o define e o responsabiliza de forma insuficiente. Como demonstrado, principalmente, na seção II, nem sempre o detentor do controle de fato da companhia assemelha-se à figura do acionista controlador previsto no art. 116 da LSA. Tais situações permitem que, em muitos casos, o controle social exista de maneira independente e desregulada, de modo a existir margem para atuação abusiva do poder de controle, sem a devida sanção.

Exposta no final da seção I, a ideia de que o desenvolvimento do mercado acionário se relaciona com a pulverização acionária, caracterizada pelo desaparecimento do acionista controlador, parece levar à conclusão de que não há, nesses mercados evoluídos, o abuso do poder de controle de que tanto se falou neste trabalho.

---

<sup>55</sup> No caso da influenciação sobre o controle empresarial realizada por terceiro em relação à companhia, situação que caracteriza a hipótese de controle externo, há grande discussão doutrinária, existindo autores que sustentam a aplicação do art. 117 LSA e outros que defendem a possibilidade de aplicação unicamente do art. 187 do Código Civil. Nesse sentido: CARVALHO, Ângelo Gamba Prata de. *Controle empresarial externo: a definição da política financeira como critério para identificação do controle*. 2019, 166f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília/DF, 2019. Disponível em: [http://icts.unb.br/jspui/bitstream/10482/37426/1/2019\\_AngeloGambaPratadeCarvalho.pdf](http://icts.unb.br/jspui/bitstream/10482/37426/1/2019_AngeloGambaPratadeCarvalho.pdf). Acesso em: 25 maio. 2024. p. 141-147.

<sup>56</sup> RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 133-135.

No entanto, existem alguns posicionamentos contrários que ensejam excelente reflexão, no sentido de que, mesmo nos cenários supostamente mais desenvolvidos, também há abusos do poder de controle, assim como os acionistas também ficam desguarnecidos e sem atuação na gestão da empresa<sup>57</sup>. Nesse sentido, são as críticas de Bernard S. Black, ao propor o chamado “*institucional voice*”.

Como já dito, a realidade societária e econômica norte-americana é marcada pela dispersão acionária, o que permite a aparição das chamadas “macroempresas”, em que o poder de direcionamento das atividades sociais é detido pelos administradores, os quais possuem procurações da maioria dos acionistas para representá-los em assembleia.

Todavia, de acordo com Black, justamente em decorrência dessa alta dispersão acionária, os acionistas passam a não ter nenhuma relevância para a companhia e tornam-se peças fracas e passivas dentro da estrutura social<sup>58</sup>, uma vez que detêm porcentagens ínfimas de capital social e, portanto, ficam suscetíveis aos abusos cometidos pelos controladores, que são, nesse caso, os administradores<sup>59</sup>.

Inclusive, ao propor o *institucional voice*, visando empoderar os acionistas, Black baseia-se nos sistemas societário alemão e japonês – os mesmos modelos que geraram críticas aos redatores da LSA, por, supostamente, terem os utilizados como base. No entanto, esses países destacam-se por terem uma estrutura econômica de propriedade acionária em grandes blocos, controlados por grupos empresariais e bancos<sup>60</sup>, ou seja, justamente o oposto do que se entende como desenvolvimento acionário.

Conhecida como “*institucional voice*” ou “voz institucional”, a proposta de Black visa, precisamente, empoderar os acionistas para diminuir sua passividade, de maneira a possibilitar a fiscalização da atuação dos administradores, para evitar abusos. Na prática, isso se daria a partir do momento em que surgissem regras que permitissem que várias instituições (bancos, fundos de pensão, seguradoras etc.) com pouca participação acionária – o que ocorre em decorrência da alta pulverização – atuassem de forma conjunta dentro da

---

<sup>57</sup> Quanto a esse ponto, vale salientar que o intuito aqui não é discordar do posicionamento de que, em um mercado mais desenvolvido, há menos abusos por parte do controlador, mas apenas trazer à baila uma posição aparentemente divergente.

<sup>58</sup> BLACK, Bernard S. Institutional investors and corporate governance: the case for institutional voice. *Journal of Applied Corporate Finance*, New York, vol. 5, p. 19-32, 1992. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.1992.tb00223.x>. Acesso em: 26 maio. 2024. p. 19.

<sup>59</sup> BLACK, Bernard S. Institutional investors and corporate governance: the case for institutional voice. *Journal of Applied Corporate Finance*, New York, vol. 5, p. 19-32, 1992. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.1992.tb00223.x>. Acesso em: 26 maio. 2024. p. 32.

<sup>60</sup> “Já as Economias de Mercado Coordenadas, em denominação e conteúdo parcialmente convergentes com aqueles definidos por Hall e Soskice, são baseadas no princípio de alocação econômica pela negociação, e caracterizadas por (i) um ambiente de interação institucionalizado para trocas entre as partes interessadas das empresas, (ii) relações negociais duradouras, (iii) estrutura de propriedade acionária em grandes blocos, (iv) controle societário detido por grupos empresariais e bancos, e (v) associações empresariais intra-setor e entre setores. [...] O padrão de governança corporativa aqui encontrado equivale àquele anteriormente descrito como o modelo nipo-germânico, cujo conflito de agência tem como interesse-alvo proporcionar um ambiente de ampla negociação entre as diferentes partes interessadas, como investidores, administradores, trabalhadores e fornecedores, dialogando com o padrão stakeholder-oriented de governança corporativa” (MARINHO, Sarah Morgana Matos. *Como são os laços do capitalismo brasileiro?* As ferramentas jurídicas e os objetivos dos investimentos por participação da BNDESPAR. 2015, 260f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/67d9b331-1209-4449-ba9e-0050c49264e8>. Acesso em: 02 maio. 2024. p. 24, grifos nossos).

estrutura societária, somando de 5% a 10% do capital social votante, o que as tornaria um grupo de acionistas forte, capaz de se contrapor e controlar os administradores<sup>61</sup>.

Mais do que propriamente estimular que os acionistas se tornem controladores das companhia, o *institucional voice* pretende coibir os abusos dos administradores – que podem direcionar as atividades rumo à persecução de seus interesses – e a passividade dos acionistas. O *institucional voice* subsiste em um meio-termo entre o controle dos acionistas e o controle dos administradores, de modo que o poder da companhia seja compartilhado entre acionistas e administradores, permitindo uma fiscalização mútua entre os grupos<sup>62</sup>.

De qualquer forma, para além do entendimento em si da relevância ou da aplicabilidade do *institucional voice*, a reflexão acerca do instituto é interessante, porque contesta a tese de que o desenvolvimento acionário levará a um cenário isento de abusos, em que os acionistas figurarão como indivíduos relevantes. Fato é que, mesmo com o desenvolvimento, o abuso do poder de controle – ainda que detido por outro grupo, ora administradores – parece se perpetuar dentro das companhias.

## 4.2 Uma possível solução

As elucidações postas no tópico anterior parecem ser o núcleo do que se busca estudar neste trabalho, qual seja, a compreensão da conduta dos controladores dentro das estruturas societárias. E a conclusão não parece ser outra senão a de que, independentemente do sistema societário e econômico analisado, grandes concentrações de capital (e poder) parecem levar, invariavelmente, a abusos, quase como se fosse um instinto natural da atuação dos agentes econômicos<sup>63</sup>.

Embora este estudo não vise buscar soluções, mas apenas propor reflexões sobre as concentrações de poder dentro da esfera brasileira, tal como o sistema de dispersão acionária –desejado, muitas vezes, como se fosse isento de qualquer poder descontrolado –, parece inevitável que não se discutam possíveis saídas para melhorar o sistema societário e a relação entre controladores e controlados, mesmo que de forma sucinta, inesgotável e sem prejuízo de uma abordagem mais profunda e completa em pesquisas futuras.

Para o aperfeiçoamento desse cenário de abusos, é imprescindível que se busquem soluções estruturais que objetivem alterar as relações internas dentro da sociedade, fazendo com que os centros de poder cumpram certas regras jurídicas e éticas<sup>64</sup>. Para alcançar soluções estruturais que, de fato, proporcionem esse cenário de maior cooperação entre os acionistas e o centro de poder, mostra-se inevitável falar sobre interesse social. Isso porque somente a partir da apreensão acerca do verdadeiro objetivo da sociedade e da estrutura de

---

<sup>61</sup> BLACK, Bernard S. Institutional investors and corporate governance: the case for institutional voice. *Journal of Applied Corporate Finance*, New York, vol. 5, p. 19-32, 1992. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.1992.tb00223.x>. Acesso em: 26 maio. 2024. p. 19-21.

<sup>62</sup> BLACK, Bernard S. Institutional investors and corporate governance: the case for institutional voice. *Journal of Applied Corporate Finance*, New York, vol. 5, p. 19-32, 1992. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.1992.tb00223.x>. Acesso em: 26 maio. 2024. p. 21.

<sup>63</sup> “A primeira constatação, já explorada alhures, é que em situações de grande concentração de poder, a tendência de abuso desse poder (e, portanto, de descumprimento das regras de comportamento) é algo natural. Essa constatação não é nova. Trata-se do fato, hoje bem reconhecido pela teoria econômica, de que a racionalidade de atuação dos agentes econômicos os leva naturalmente ao abuso” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 156, grifos nossos).

<sup>64</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 157.

conjugação dos interesses existentes dentro dela é que se pode pensar na forma de introdução dessas regras internas<sup>65</sup>.

Com sustento na teoria organicista, proposta por Calixto Salomão Filho, parece abrir-se um interessante caminho de cooperação entre os acionistas e o de eliminação de conflitos de interesses. Pela perspectiva organicista ou estruturalista, que surge da insuficiência das teorias clássicas, o interesse social emana da melhor organização possível diante de todas as relações envolvidas na sociedade. Isso ocorre porque a companhia resulta de um contrato associativo, que implica na criação de uma verdadeira organização. Assim, a sociedade passa a ser não um meio de internalização de interesses, mas sim um instrumento de solução de conflitos, mesmo que nem todos os conflitos de interesses possam, de fato, ser resolvidos dentro do espectro da companhia. Dessa forma, a organização torna-se o valor supremo e de maior relevância do contrato social, e não mais a suposta coincidência de interesses de uma pluralidade ou um interesse específico de autopreservação<sup>66</sup>.

Essa concepção de interesse social que enseja maior cooperação de interesses, se implementada na prática, levaria a caminhos de maior paridade entre todos os integrantes da companhia e diminuiria os espaços para abusos incontroláveis por parte do ente concentrador. Diante disso, Salomão Filho propõe alguns mecanismos de implementação e

---

<sup>65</sup> “Ora, para superar essas dificuldades e fazer com o direito (e não as relações de poder) retomem relevância na organização societária, de forma a estimular o comportamento cooperativo e ético nas sociedades, é imperioso retornar à célebre discussão societária sobre o interesse social. De fato, é a partir da compreensão dos objetivos da sociedade e de como se podem definir, conjugar e interpretar os interesses a movê-la, que é possível pensar em introdução de valores ético jurídicos no seio da sociedade” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 157, grifos nossos).

<sup>66</sup> “A forma mais correta de sistematizar juridicamente os problemas relativos à definição do interesse social é explicá-los a partir da teoria do contrato organização. Essa construção baseia-se na diferença, proposta pela doutrina moderna, entre contratos associativos e contratos de permuta. Segundo ela, não se devem mais distinguir ambas as figuras, como na clássica lição de Ascarelli, a partir da existência ou não de uma finalidade comum. Trata-se, isso sim, de afirmar que o núcleo dos contratos associativos está na organização criada, enquanto nos contratos de permuta o ponto fundamental é a atribuição de direitos subjetivos. [...] Organização, na acepção jurídica, significa a coordenação da influência recíproca entre atos. Portanto, adotada a teoria do contrato organização, é no valor organização e não mais na coincidência de interesses de uma pluralidade de partes ou em um interesse específico à autopreservação que se passa a identificar o elemento diferencial do contrato social. [...] O objetivo da compreensão da sociedade como organização é exatamente o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução dos conflitos entre eles existentes. O interesse social passa, então, a ser identificado com a estruturação e organização mais apta a solucionar os conflitos entre esse feixe de contratos e relações jurídicas. É nesse ponto que deve ser vista a diferença fundamental entre essa teoria e as anteriores. Identificando-se o interesse social ao interesse à melhor organização possível do feixe de relações envolvidas pela sociedade, este jamais poderá ser identificado com o interesse à maximização dos lucros ou com o interesse à preservação da empresa. Distingue-se, portanto, do contratualismo e do institucionalismo clássico, mas aproxima-se do institucionalismo integracionista, que tem nítido caráter organizativo. Por esse caráter organizativo de ambas as teorias – teoria institucionalista e teoria do contrato organização –, muitas vezes, como se verá, diversos dos efeitos aplicativos de ambas as teorias serão semelhantes. [...] A teoria organicista não impõe a internalização de interesses. Ao erigir a sociedade como instrumento de resolução de conflitos, sugere que esse ente seja capaz de tanto. Sugere que sua organização seja erigida para tanto. É inegável, por outro lado, que existem interesses que não podem ser resolvidos internamente. Em muitos casos, é até positivo para esses interesses que a mediação entre eles e o interesse social se faça por regulamentação estatal. [...] Esses elementos que, ao criarem dependência recíproca, sugerem, até intuitivamente, a cooperação, podem ser muito bem aproveitados pelo direito societário. Sugerem uma internalização seletiva de interesses externos. No primeiro grupo de internalizáveis, segundo esse critério, destacam-se interesses dos trabalhadores e dos consumidores. Em um segundo grupo, de difícil internalização, estariam, por exemplo, concorrentes e titulares de tutela pelo direito ambiental.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 63-66, grifos nossos).

de concretude da teoria, que podem servir para alterar a estrutura interna da sociedade, por meio do cumprimento de regras de governança corporativa que deem maior transparência e, sobretudo, equidade entre todos os integrantes da companhia<sup>67</sup>. A título de exemplo, algumas regras podem ser mencionadas.

Primeiro, um fator importante envolve uma remodelação interna da sociedade, mediante a inserção de membros externos que deem representatividade de interesses à companhia, ainda que isso seja custoso diante de eventual resistência feita pelos controladores. Experiências anteriores demonstram que as implementações de melhor resultado prático decorrem da introdução de membros efetivamente externos com formação teórica e prática na área.

No entanto, essa representação externa não deve ficar restrita a conselhos, sendo possível que a companhia opte também por estabelecer comitês de impacto e conselhos de gestão de bens, órgãos que devam elaborar relatórios e sugestões para novos projetos de impacto positivo e que permitam atingir todos os interesses da companhia. Por óbvio, tais medidas precisariam ser aprovadas pelo conselho de administração ou Assembleia Geral, porém, de qualquer forma, com esses órgãos, há uma ampliação dos efeitos que poderiam ser mais restritos nos casos de mera representação no conselho de administração. Além disso, a atuação de tais conselhos vincular-se-ia a estudos técnicos que, por consequência, embasariam as decisões tomadas pelo conselho de administração e entrelaçariam todos os interesses atingidos pela atividade social, internos ou externos.

Outro possível instrumento refere-se à divulgação de informações de forma igual e com qualidade, inclusive, de modo atestável, transparecendo maior segurança ao mercado. Seja em cenários de concentração ou de diluição acionária, a assimetria de informações torna a companhia de pior qualidade e, ainda, permite uma atuação abusiva por parte do controlador, tendo em vista que os demais acionistas ficam sem condições de tomar as melhores decisões acerca de sua posição.

É importante que os acionistas minoritários tenham as mesmas informações que os controladores, de modo a possuírem as melhores condições para tomar suas decisões diante da conjuntura enfrentada pela companhia. Do contrário, os acionistas ficariam vendados, sem sequer ter a possibilidade de tentar impedir eventual atuação abusiva dos controladores, sendo conduzidos pela arbitrariedade do centro do poder.

Mais uma medida interessante que auxiliaria de forma contundente a conter os abusos cometidos origina-se da ampliação da previsão de solução de conflitos via arbitragem. Com o surgimento do Novo Mercado, previu-se que todos os conflitos oriundos nesse segmento seriam resolvidos por esta técnica. Dessa forma, expandir a solução de conflitos por juízo arbitral para outros segmentos, além do Novo Mercado, pode resultar em significante contenção de abusos.

Historicamente, o Judiciário tem respeitado demasiadamente a supremacia assemblear, sem adentrar ao mérito dos assuntos decididos<sup>68</sup>, o que, inclusive, engrandece ainda mais o poder do controlador e a falta de sanções. Todavia, por meio da especialidade da corte arbitral, parece tornar-se mais palpável que os julgadores penetrem no conteúdo das assembleias, verifiquem os assuntos decididos, identifiquem eventuais abusos e, consequentemente, anulem deliberações, dando interpretação efetiva a dispositivos legais.

---

<sup>67</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 91-109.

<sup>68</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 127.

Além dessas regras mencionadas, outras podem ser criadas e previstas para tentar diminuir os abusos cometidos pelos controladores. As normativas referidas são apenas algumas das possíveis, mencionadas para demonstrar que as regras de governança que visam criar maior cooperação entre os integrantes da atividade social podem ser um meio eficaz para melhorar o cenário de abusos do controlador, principalmente, diante de um modelo legal incapaz de atingir todos os tipos de poderes de controle.

Para mais, da mesma forma que a autorregulação da Bolsa de Valores, sobretudo, com a criação do Novo Mercado, teve resultado positivo com o desenvolvimento do mercado acionário – inclusive, com a criação de um segmento em que a composição acionária tende a ser mais diluída –, é possível que, como entidade reguladora, a Bolsa impeça que ocorra uma acomodação institucional, continuando a estabelecer novas práticas de governança que devem ser seguidas, seja por meio da criação de regras para os segmentos já existentes, qualificando-os ainda mais, seja por intermédio da concepção de novos ramos, de modo que continue a haver uma melhora institucional do mercado de capitais brasileiro<sup>69</sup> e uma aproximação do que se entende como devido processo econômico.

Essas regras de governança subsistem diante de uma perspectiva estruturalista do interesse social, a qual, a partir da visão organizativa da sociedade, objetiva proteger interesses e solucionar conflitos. Sendo assim, aplicada a teoria, mediante a utilização de regras que busquem padrões éticos e jurídicos, torna-se possível garantir a efetiva aplicação do art. 116 da LSA e, principalmente, de seus objetivos de interesse comum, isto é, aquele da companhia<sup>70</sup>.

## 5 CONCLUSÃO

Este trabalho teve como escopo investigar o poder de controle exercido pelo controlador na estrutura societária e econômica brasileira, de modo que fosse possível compreender como ocorre o exercício do poder nas sociedades anônimas, instrumento essencial do capitalismo e de transformação social.

Para isso, após a introdução, a seção I destinou-se a realizar um estudo da legislação brasileira a partir de sua perspectiva estrutural e concluiu que a nova legislação foi desenhada com base na figura empresário-empreendedor, empoderando o controlador – tratado, por muitos, como órgão supremo da companhia – e concedendo aos demais acionistas meros direitos patrimoniais. Tal estruturação gerou sonoras críticas, tendo em

<sup>69</sup> “É possível, sim, dizer, entretanto, que as novas regras são muito menos inovadoras do que as realizadas quando da criação do Novo Mercado e apontam para um momento de acomodação institucional. A consolidação do poder das companhias componentes do Novo Mercado e sua aversão a mudanças podem ser a explicação para esse declínio criativo. Para que continue a ser fonte efetiva de screening, parece necessária a busca constante de melhorias na governança, inclusive, se necessário, com a criação de novos segmentos (Novo Mercado Plus, Novo Mercado Mais), que independentemente da anuência das companhias e permitiram, em tese, contínua criatividade e melhoria institucional” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 99, grifos nossos).

<sup>70</sup> “Isso demonstra um ponto fundamental. A teoria estruturalista, quando bem aplicada, não é um retorno ao individualismo dos contratualistas, mas sim um passo avante em relação ao institucionalismo na defesa do interesse público. Possibilita a proteção dos interesses e a solução interna de conflitos, que podem ser bem atingidos por regras organizativas internas, e a externalização daqueles que não podem, acompanhada então de uma correta mediação do conflito. Ela dá, portanto, por assim dizer, a um só tempo, mais sinceridade e mais utilidade ao direito societário. Particularmente no direito brasileiro sugere um caminho para a efetiva aplicação do artigo 116 da lei societária e de seus objetivos de interesse comum” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 177, grifos nossos).

vista que se inspirou no sistema econômico brasileiro, de concentração, e não estimulou a dispersão acionária.

Ao fim, a LSA, que tinha como escopo principal o desenvolvimento do mercado acionário, atingiu seu objetivo apenas 30 anos depois de sua entrada em vigor, após a estabilização do cenário macroeconômico e da criação de medidas autorregulatórias da Bolsa de Valores de São Paulo, que passaram a prever regras que concederam melhores direitos aos minoritários. Com as iniciativas desta Bolsa, foi criado o Novo Mercado, segmento com as regras de governança mais exigentes e onde se deu substancialmente o avanço do mercado brasileiro.

Conhecidas as conjunturas da legislação brasileira que deram origem às disposições acerca do poder de controle, passou-se a estudar, na seção II, o instituto por meio de seu conceito e tipos. Nesse ponto, ficou demonstrado que o poder de controle pode existir na realidade societária de diferentes formas. A doutrina segmentou o conceito de controle em, por exemplo, controle societário e controle empresarial.

O primeiro trata do conceito de controlador previsto no art. 116 da LSA, enquanto o segundo corresponde a um direito subjetivo da companhia, que, todavia, pode ser influenciado por terceiros, sobretudo, por força de relações contratuais, configurando a chamada influenciação sobre o controle empresarial.

Essa situação revela-se delicada, eis que corresponde a uma hipótese de poder unicamente fático, isto é, inalcançado pelos ditames legais, que, portanto, impossibilita qualquer responsabilização daquele que exerce o controle empresarial de forma abusiva.

Por fim, demonstrada a preponderância do controlador e a possibilidade de ocorrer abusos sem que haja um ordenamento capaz de responsabilizá-lo nos casos de poder de fato, questionou-se, na seção III, se as estruturas societárias tidas como desenvolvidas também sofrem com abusos do controlador. Em outras palavras, passou-se a analisar se, diante de um cenário de maior dispersão e controle gerencial, há melhor democracia acionária e igualdade entre os diferentes indivíduos abarcados pela realidade de uma companhia.

Traçar essa comparação torna-se ainda mais pertinente à realidade brasileira quando se relaciona que a evolução do mercado acionário nacional se deu de forma similar ao ocorrido em países com mercado desenvolvido, como Estados Unidos e Inglaterra. Além disso, surgiram, inseridas no segmento do Novo Mercado, algumas empresas brasileiras com maior dispersão acionária, indicando uma possível realidade futura.

A conclusão pareceu indicar, todavia, que, independentemente da estrutura societária, desenvolvida ou não, entes concentradores de poder tendem, invariavelmente, a realizar abusos. Não à toa, propostas de redefinição do modelo societário norte-americano (como o *institucional voice*) passaram a ser apresentadas, com vistas a acabar com a passividade dos acionistas e a permitir que eles se tornassem instrumentos relevantes na fiscalização dos administradores e nas decisões a serem tomadas na companhia.

Ainda, na seção III, o trabalho buscou apresentar uma proposta de solução para os invariáveis abusos do poder de controle pautada na estipulação de regras de governança corporativa, inspiradas na teoria organicista do interesse social. Assim, por meio de um espectro estruturalista que enxerga, na companhia, um instrumento de solução de conflitos de interesses envolvidos na atividade social, essas normativas podem ser mecanismos capazes de diminuir a preponderância ocupada pelo controlador e de empoderar os acionistas.

Impor que conselheiros técnicos e independentes ocupem o conselho de administração, estabelecer comitês de impacto ou conselhos de gestão de bens, demandar que haja divulgação certificada de informações e ampliar a solução de conflitos via juízo arbitral seriam alternativas viáveis e bem-sucedidas trazidas por essas regras de governança.

Diante disso, ao fim do trabalho, chega-se à conclusão de que, inalteradamente, qualquer ente concentrador de poder tenderá, seguindo um instinto natural, a realizar abusos. Porém, isso não pode ser aceito sem embate; há de se continuar a estudar o fenômeno do poder para buscar mais soluções capazes de transformar as companhias em verdadeiro instrumento de desenvolvimento econômico.

## REFERÊNCIAS

BLACK, Bernard S. Institutional investors and corporate governance: the case for institutional voice. *Journal of Applied Corporate Finance*, New York, vol. 5, p. 19-32, 1992. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.1992.tb00223.x>. Acesso em: 26 maio. 2024.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *DOU*, Brasília/DF, 17 dez. 1976. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 11 maio 2023.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *DOU*, Brasília/DF, 11 nov. 2002. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com). Acesso em: 26 maio. 2024.

CARVALHO, Ângelo Gamba Prata de. *Controle empresarial externo: a definição da política financeira como critério para identificação do controle*. 2019, 166f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília/DF, 2019. Disponível em: [http://icts.unb.br/jspui/bitstream/10482/37426/1/2019\\_AngeloGambaPratadeCarvalho.pdf](http://icts.unb.br/jspui/bitstream/10482/37426/1/2019_AngeloGambaPratadeCarvalho.pdf). Acesso em: 25 maio. 2024.

CARVALHOSA, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.

CHAMPAUD, Claude. *Le pouvoir de concentration de la société par action*. Paris: Sirey, 1962.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A Comentada*. vol. 2. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do poder na sociedade anônima. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, vol. 29, n. 77, p. 50-57, Jan./Mar. 1990. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/93292/mod\\_folder/content/0/Sociologia%20do%20Poder%20Prof.%20Guerreiro.pdf?forcedownload=1](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/93292/mod_folder/content/0/Sociologia%20do%20Poder%20Prof.%20Guerreiro.pdf?forcedownload=1). Acesso em: 25 maio. 2024.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MARINHO, Sarah Morgana Matos. *Como são os laços do capitalismo brasileiro? As ferramentas jurídicas e os objetivos dos investimentos por participação da BNDESPAR*. 2015, 260f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/67d9b331-1209-4449-ba9e-0050c49264e8>. Acesso em: 02 maio. 2024.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013.

PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

RAMUNNO, Pedro A. L.. *Controle societário e controle empresarial: uma análise de influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do direito comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Saraiva, 2019.

SIMONSEN, Mário Henrique. *Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976*. Brasília/DF: Ministério da Fazenda, 1796. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/acesso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm/EM196Lei6404.pdf>. Acesso em: 02 maio. 2024.

WARDE JÚNIOR, Walfredo Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

