

Rodrigo César dos Santos Chaves Bueno

*Controle
minoritário na*

SOCIEDADE
anônima
ABERTA

no Brasil



editora
D'PLÁCIDO

Controle Minoritário na
Sociedade Anônima
Aberta no Brasil

Controle Minoritário na Sociedade Anônima Aberta no Brasil

Rodrigo César dos Santos Chaves Bueno



Copyright © 2019, D'Plácido Editora.
Copyright © 2019, Rodrigo César dos Santos Chaves Bueno.

Editor Chefe
Plácido Arraes

Editor
Tales Leon de Marco

Produtora Editorial
Bárbara Rodrigues

Capa, projeto gráfico
Nathalia Torres

Diagramação
Leda Érica Câmara

Editora D'Plácido
Av. Brasil, 1843, Savassi
Belo Horizonte – MG
Tel.: 31 3261 2801
CEP 30140-007



WWW.EDITORADPLACIDO.COM.BR

Todos os direitos reservados.
Nenhuma parte desta obra pode ser reproduzida,
por quaisquer meios, sem a autorização prévia
do Grupo D'Plácido.

Catlogação na Publicação (CIP) Ficha catalográfica

BUENO, Rodrigo César dos Santos Chaves.
Controle Minoritário na Sociedade Anônima Aberta no Brasil -- Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2019.
194 p.
ISBN: 978-65-80444-20-5
1. Direito. 2. Direito Empresarial. I. Título.

GRUPO
D'PLÁCIDO



*
Rodapé



AGRADECIMENTOS

A Deus, pela vida e por colocar sempre as pessoas certas em minha vida.

Aos meus pais (in memoriam), os quais são responsáveis por todos os meus melhores feitos, devido à grande formação, amor e carinho que me deram por toda a vida e que certamente me guiam lá de cima.

À minha irmã Nalva, por ser minha família e por todo amor que tem por mim.

Aos meus parentes e amigos, por todo apoio e incentivo concedidos ao longo dos anos.

Ao Prof.Dr.Eduardo Goulart Pimenta, por todo o conhecimento e respaldo dados no decorrer destes dois anos.

Sumário

1. Introdução	11
2. O Novo Mercado Acionário	15
2.1. Breve Histórico da Sociedade Anônima no Brasil.....	17
2.2. Mercado Financeiro.....	22
2.2.1. Mercado Financeiro e o Mercado de Capitais.....	23
2.2.2. Mercado de Capitais: objeto e estrutura.....	27
2.3. Governança Corporativa e o Novo Mercado.....	30
2.3.1. Governança Corporativa.....	31
2.3.2. Novo Mercado: Os Segmentos de listagem da BM&FBOVESPA.....	35
3. O Poder de Controle no Direito Estrangeiro	41
3.1. Direito Norte Americano.....	41
3.1.1. A Crise Mundial de 2008, a Lei Dodd-Frank e a Super Ações.....	46
3.2. Direito Português.....	49
3.2.1. A Aquisição Tendente ao Domínio Total.....	52

4. Poder de Controle	65
4.1. A clássica distinção entre propriedade e exercício do direito de acionista de Berle e Means e os dias atuais.....	65
4.2. Fundamentos principais para a caracterização do Poder de Controle.....	70
4.3. Modalidades de Poder de Controle.....	84
4.3.1. Controle Totalitário - Controle com quase completa titularidade acionária.....	85
4.3.2. Controle Majoritário.....	87
4.3.3. Controle obtido mediante expedientes legais.....	89
4.3.4. Controle Minoritário.....	89
4.3.5. Controle Gerencial.....	90
4.3.6. Controle Definido.....	93
4.3.7. Controle Difuso.....	94
4.3.8. Controle Disperso ou Pulverizado.....	94
4.3.9. Controle Compartilhado ou Controle Conjunto.....	95
4.3.10. Controle Indireto.....	95
4.3.11. Controle Econômico.....	96
4.3.12. Controle Contratual.....	96
4.4. O acionista controlador e a problemática da “permanência”.....	96
4.5. O acionista controlador e a titularidade dos direitos de sócio e o “uso efetivo” do poder de controle.....	100
4.6. Acordo de Acionistas e o Poder de Controle.....	101
5. Controle Minoritário	107
5.1. Conceito.....	108
5.1.1. Controle Minoritário e o Novo Mercado no Brasil.....	111
5.2. Pontos Favoráveis e a posição majoritária.....	114

5.3. Pontos Contrários e a posição de Modesto Carvalhosa.....	122
6. Alienação de Controle e Oferta Pública de Aquisição (art.254-A).....	129
6.1. Prêmio de Controle (tag along) no direito estrangeiro.....	130
6.1.1. O Sistema Norte-Americano.....	131
6.1.2. O Sistema Britânico	132
6.2. O prêmio de controle e a OPA no Ordenamento Jurídico Brasileiro.....	134
6.2.1. Teorias nacionais sobre da destinação ao prêmio de controle	134
6.2.2. A Oferta Pública de Alienação de Controle.....	136
6.2.3. O Controle Minoritário.....	139
6.3. Notas Finais.....	143
7. Casos Concretos.....	145
7.1. O caso da Brasil Telecom.....	146
7.1.1. A estrutura societária	146
7.1.2. Os instrumentos propiciadores da manutenção do controle	149
7.1.3. Os problemas decorrentes do Poder de Controle	152
7.2. O caso da TIM.....	154
7.2.1. A estrutura societária.....	154
7.2.2. As alegações de direito.....	158
7.2.3. Votos do Colegiado da C.V.M.....	159
7.2.4. Reflexões Finais.....	164
8. Considerações Finais.....	165
Referências.....	169
ANEXO.....	183

Introdução

A presente dissertação de mestrado concentra as suas explicações na tentativa de entender o funcionamento das sociedades anônimas abertas no Brasil, buscando notar como o poder de controle se concretiza faticamente.

Parte-se da realidade do mercado societário e das espécies societárias e toma-se a sociedade anônima como a espécie societária na qual circula maior volume de ativos, mesmo sem poder ignorar que a sociedade limitada movimentava significativos aportes financeiros.

A sociedade anônima é tida como um tipo societário complexo e com regramento demasiadamente específico. E isto é uma verdade, e é esta característica que atrai os mais diversos olhares, seja de estudantes de direito até grandes empreendedores ou investidores.

A sociedade anônima por ser uma sociedade de capital (e não de pessoas, como as demais, exceto a comandita por ações e a limitada, que pode adotar as duas facetas) seduz o olhar e atrai o interesse de grandes investimentos pela imagem de rigidez, solidez e segurança.

Isto é uma tendência que só se confirma com o passar dos anos. O mercado de capitais brasileiro passou por profundas alterações nos últimos anos, as reformas legislativas da Lei das Sociedades Anônimas, e, desde 2005, com a listagem do Novo Mercado, estipulada pela BM&FBOVESPA, que ainda acrescentou ao cenário a figura da governança corporativa, a realidade interna das companhias mudou demasiadamente.

Aquele clássico cenário empresarial de companhias com concentração acionária e controle majoritário, quase totalitário,

cada dia mais se torna uma página do passado. Com o passar dos anos, a dispersão acionária, oriunda das grandes corporations norte-americanas, foi chegando ao Brasil.

Não se tem no país ainda grande maioria de companhias com o dito controle minoritário, tampouco a ampla pulverização do capital apta a propiciar apenas o controle gerencial, mas, nos últimos cinco anos, revistas, como a *Capital Aberto*, em seu anuário, têm demonstrado que o número de sociedades abertas com controle minoritário se equivalem percentualmente às de controle majoritário, tendo oportunidades em que há até mesmo a superação.

Esta mudança de paradigma acaba por propiciar a instalação do fenômeno da separação da propriedade e do controle acionário, o que provoca embates antes não visualizados.

O corpo central deste texto visa confirmar a assertiva da existência do controle minoritário nas sociedades anônimas abertas no Brasil. E, assim, surge o problema principal: a lei previu e respaldou o controle minoritário?

Na busca de respostas para tal problema é que se constrói a linha principal desta dissertação.

No capítulo 2, intitulado de O Novo Mercado Acionário, partir-se-á de um breve histórico sobre a origem mundial das sociedades anônimas para depois chegar nas terras brasileiras e investigar os primeiros passos, desde o Brasil Colônia e o Decreto 575/1849 até a última listagem do Novo Mercado publicado pela BM&FBOVESPA com seus seis níveis, passando por importantes instrumentos legais, como o Código Comercial de 1850, o Código Civil de 1916, a Lei 4.728/1965 (mercado de capitais), e a LSA (Lei 6.404/1976) e suas reformas (Leis 9.457/1997 e 10.303/2001).

No capítulo 3, intitulado de O Poder de Controle no Direito Estrangeiro, estudará, por linhas gerais, o instituto de controle da companhia nos Estados Unidos e em Portugal. No primeiro, ater-se-á a discussão a casos paradigmáticos da Corte de Delaware, local em que se concentra as maiores corporations americanas e onde se discute de forma mais especializada os problemas decorrentes do controle. Visualizará lá ampla dispersão acionária e institutos inéditos, como as super ações, e a caracterização nos julgados da existência do controle minoritário. Em Portugal, o estudo sairá do campo jurisprudencial e passará mais pelo texto de lei, com o

Código das Sociedades Comerciais, Código de Valores Mobiliários e a Diretiva Europeia 2004/25/CE, discutindo, em suma, o instrumento da Aquisição e Alienação Tendente ao Domínio Total, que permite a conversão do domínio majoritário (pelo menos 90% do capital social) em total.

No capítulo 4, intitulado de Poder de Controle, iniciar-se-á com um debate sobre os estudos americanos de Berle e Means, que apresentaram, ainda que não pioneiros, a separação da propriedade e controle das ações. Após, destacará os fundamentos legais (art.116 da LSA) para caracterizar o controle, com especial atenção ao critério da permanência, que provoca intensas discussões doutrinárias e também, e também ao uso efetivo do poder de eleger membros internos da companhia. Por fim, serão estudadas as diversas modalidades de controle, como majoritário e gerencial e o instrumento contratual do acordo de acionistas, que é apto à aquisição do controle da sociedade.

No capítulo 5, intitulado de Controle Minoritário, tratar-se-á de tentar definir o real significado desta espécie de controle, apresentando alguns dos argumentos favoráveis utilizados pela doutrina majoritária, como algumas passagens da L.S.A que explicita o poder de controle independente de maioria do capital votante. Para enriquecer a discussão, será apresentada a posição minoritária, capitaneada por Modesto Carvalhosa, que aponta a ausência de estabilidade do controle minoritário como fato para o seu não reconhecimento.

No capítulo 6, intitulado de *Alienação de Controle e Oferta Pública de Aquisição (art.254-A)*, realiza breves apontamentos do "tag along" no direito estrangeiro para contrapor à legislação nacional e visualizar sua forma de concretização e a incidência ou não para os casos de controle minoritário.

No capítulo 7, intitulado de Casos Concretos, demonstrar-se-á como a discussão é apresentada fora dos livros, com o estudo dos casos da Brasil Telecom e da Tim, que debatem as artimanhas da perpetuação do controle, a caracterização do controle minoritário e a exigência ou não de oferta pública (art. 254-A da LSA) quando o controle é inferior à maioria do capital com direito a

voto. Destacará o entendimento externalizado pela Comissão de Valores Mobiliários no julgamento do último caso

Por fim, delinear-se-á no momento da Conclusão a resposta obtida em face da pergunta inicial sobre a existência e caracterização do poder de Controle Minoritário no Direito Brasileiro.

A elaboração dessa Dissertação acompanhará as disposições da Associação Brasileira de Normas Técnicas -ABNT- e, tocante à formatação, o Padrão de Normatização da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.

A obra parte de um estudo sobre o novo mercado acionário, buscando a origem mundial das sociedades anônimas para depois chegar no Brasil. Após, há um debate sobre o instituto de controle em nações como Estados Unidos e em Portugal. No tocante ao Poder de Controle, parte-se dos estudos americanos de Berle e Means e depois se destaca os fundamentos legais para caracterizar o controle. Ainda analisa as modalidades de controle, e, especificadamente, sobre o Controle Minoritário, tenta-se definir o significado deste, apresentando alguns dos argumentos favoráveis utilizados pela doutrina majoritária, sem, contudo, desprezar a posição minoritária, que aponta a ausência de estabilidade do controle minoritário como fato para o seu não reconhecimento.



ISBN 978-85-60519-xx-x