Doutrina

O NOVO CONCEITO DE SOCIEDADE COLIGADA NA LEI ACIONÁRIA BRASILEIRA

Erasmo Valladão A. e N. França
Marcelo Vieira von Adamek

1. Introdução. 2. A Lei n. 11.941/2009 e o novo conceito de sociedade coligada. 3. Âmbito de aplicação do novo conceito legal. 4. Elementos constitutivos: 4.1 Influência significativa; 4.2 Investimento (participação no capital ou titularidade de direitos de sócio); 4.3 Ausência de controle. 5. Coligação: relação bilateral ou unilateral (e assimétrica)? 6. Coligação indireta e colateral. 7. Análise crítica do novo conceito legal. 8. Bibliografia.

1. Introdução[1]

Reconhecida, meritoriamente, como uma das mais modernas e perfeitas leis acionárias dos sistemas jurídicos da família romano-germânica, a vigente Lei das Sociedades por Ações brasileira (Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976) é, em grande parte, fruto do hercúleo esforço intelectual e da genialidade dos eminentes societaristas José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, juristas encarregados da preparação do anteprojeto de lei.

De um lado, a excelência do texto da lei acionária – contemplando, desde o nascedouro, regras jurídicas aptas a solucionar problemas que concretamente só vieram a se colocar aos profissionais da área décadas mais tarde (de que é exemplo paradigmático a regulamentação das operações de incorporação de ações, as quais entraram em voga no mercado somente nos últimos anos) – e, de outro, a inexistência de um mercado de capitais com maior expressão econômica, até tempos recentes, possibilitaram que, durante muitos anos, a nossa lei brasileira passasse relativamente incólume à fúria reformista do legislador pátrio, o qual invariavelmente age movido por interesses de ocasião. Ao longo de anos, manteve-se, pois, íntegro o texto original da lei.

No entanto, em época mais recente esse quadro mudou. A análise retrospectiva dos últimos quinze anos denuncia, às escâncaras, que também a lei acionária brasileira tem agora sofrido, de forma progressivamente ascendente,[2] reformas e mais reformas pon-

1. O presente trabalho foi originariamente escrito para integrar a obra coletiva preparada em homenagem ao Prof. Dr. Peter Walter Ashton, intitulada *Estudos de Direito Empresarial – Homenagem aos 50 anos de Docência do Prof. Peter Walter Ashton* (São Paulo, Saraiva, 2011 – coords. André Fernandes Estevez e Marcio Felix Jobim).

2. A cronologia das leis revela o aumento da intensidade das reformas: 7.730/1989, 8.021/1990,

tuais, não raras vezes apenas para atender casos concretos, e nem sempre inspiradas pela melhor técnica ou pelos mais cristalinos interesses.

Mesmo reconhecendo que o aumento do ritmo das reformas legislativas não é exclusividade brasileira e que elas são antes manifestações de uma autêntica crise de regulação posta pela nova realidade econômica mundial, receia-se, e muito, que essas reformas pontuais, feitas à prestação, conduzam em curto espaço de tempo à desconstrução da lei acionária, à perda de sua unidade lógica, à quebra de seu arcabouço sistemático.[3] Esse risco é tanto maior quando se observa que muitas das reformas parecem ter sido confeccionadas sem melhores reflexões, sem discussões prévias com os segmentos diretamente envolvidos, sem o mesmo apuro técnico do restante da lei e, no mais das vezes, movidas puramente por desejos do momento político. Eis a realidade.

Em linha com essas considerações introdutórias, analisaremos criticamente no presente estudo o novo conceito legal de sociedade coligada que a Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009, trouxe para a lei acionária brasileira, ao reformular a redação do § 1º do art. 243 da Lei n. 6.404/1976 e nele introduzir dois novos parágrafos (§§ 4º e 5º). Vejamos.

2. A Lei n. 11.941/2009 e o novo conceito de sociedade coligada

A Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009, resultante da conversão da Medida Provisória n. 449, de 3 de dezembro de 2008, em lei ordinária, trata conjuntamente de assuntos os mais diversos, tal como revela a sua verbosa ementa,[4] e, como se isso já não fosse suficiente, ainda "dá outras providências"... em que pese Lei Complementar n. 95/2008, sobre técnica legislativa, disponha expressamente em seu art. 7º, I, que "excetuadas as codificações, cada lei tratará de um único objeto"; "um único objeto". Lei, ora lei...

Pois bem. Dentre esses muitos temas e outras providências que o legislador resolveu conjuntamente regrar na Lei n. 11.941/2009, encontram-se várias alterações à lei acionária brasileira.[5] Algumas delas, na realidade, complementam e aperfeiçoam a reforma da

9.4547/1997, 10.303/2001, 11.638/2007, 11.941/2009 e 11.353/2010 – sem mencionar aqui a MP 517/2010 e as leis que, sem alterar o texto da lei acionária, complementam o seu quadro normativo com diversas regras de exceção.

3. Depois, fraturada irremediavelmente a lei, surgem os críticos de ocasião para então dizer que a lei é ultrapassada, desfigurada e insuficiente – como se isso fosse culpa dos autores do anteprojeto, e não daqueles que se meteram a simplesmente retalhar a lei, a torto e a direito – tudo para, ao depois, iluminadamente sugerir a elaboração de lei completamente nova – não raras vezes, arremedo imperfeito da lei anterior – à qual possa associar o seu nome, batizando-a. Infelizmente, é isso o que se tem verificado no Brasil.

4. A verbosa ementa da Lei n. 11.941/2009 tem o seguinte teor: "Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, alterando o Decreto n. 70.235, de 6 de março de 1972, as Leis ns. 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.213, de 24 de julho de 1991, 8.218, de 29 de agosto de 1991, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.469, de 10 de julho de 1997, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 10.426, de 24 de abril de 2002, 10.480, de 2 de julho de 2002, 10.522, de 19 de julho de 2002, 10.887, de 18 de junho de 2004, e 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o Decreto-lei n. 1.598, de 26 de dezembro de 1977, e as Leis ns. 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 10.925, de 23 de julho de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 11.116, de 18 de maio de 2005, 11.732, de 30 de junho de 2008, 10.260, de 12 de julho de 2001, 9.873, de 23 de novembro de 1999, 11.171, de 2 de setembro de 2005, 11.345, de 14 de setembro de 2006; prorroga a vigência da Lei n. 8.989, de 24 de fevereiro de 1995; revoga dispositivos das Leis ns. 8.383, de 30 de dezembro de 1991, e 8.620, de 5 de janeiro de 1993, do Decreto-lei n. 73, de 21 de novembro de 1966, das Leis ns. 10.190, de 14 de fevereiro de 2001, 9.718, de 27 de novembro de 1998, e 6.938, de 31 de agosto de 1981, 9.964, de 10 de abril de 2000, e, a partir da instalação do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, os Decretos ns. 83.304, de 28 de março de 1979, e 89.892, de 2 de julho de 1984, e o art. 112 da Lei n. 11.196, de 21 de novembro de 2005; e dá outras providências".

5. O intuito do legislador foi dar prosseguimento ao movimento de alinhamento das práticas contábeis,

contabilidade societária empreendida pela Lei n. 11.638/2007.[6] Outras – tenha ou não tido o legislador consciência disso, pouco importa – vão muito além, e, dentre elas, tem especial relevo o novo conceito de sociedade coligada.

Com efeito, o art. 37 da Lei n. 11.941/2009 alterou o § 1º do art. 243 da Lei das Sociedades por Ações, que passou a vigorar com a seguinte redação: "§ 1º. São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa". Além disso, e complementando essa nova definição, foram introduzidos os seguintes novos parágrafos no mesmo artigo da lei acionária, do seguinte teor:

"§ 4º. Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la.

"§ 5º. É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la."

Modificou-se assim *substancialmente* o conceito de sociedade coligada.[7] Na redação originária do § 1º do art. 243 da Lei das S/A, consideravam-se "coligadas as sociedades quando uma participa, com 10% (dez por cento) ou mais, do capital da outra, sem controlá-la". O critério para determinar a existência da coligação era unicamente o montante da participação de uma sociedade no capital da outra, sem que para isso tivesse qualquer repercussão o efetivo papel que aquela participação da investidora desempenhava no equilíbrio interno de poderes da investida.[8] Era, aliás, o mesmo conceito de que continua a se utilizar o Código Civil (CC, art. 1.099).

Diferentemente, o novo conceito legal – resultante da transposição quase literal do art. 2.359 do Código Civil italiano (com a redação dada pelo Decreto-legislativo n. 127, de 9 de abril de 1991)[9-10] para o direito pátrio

visando a plena inserção das companhias no processo de convergência contábil, como está expresso no texto da Exposição de Motivos da MP n. 449/2008, da qual se originou a Lei n. 11.941/2008. Afirma-se na citada exposição que a nova redação dada ao art. 243 da LSA busca "adequar a definição de coligada àquela prevista nas normas internacionais de contabilidade e que não atribuem um percentual mínimo para que uma investida seja classificada como coligada".

6. A Lei n. 11.638/2007 deu nova redação ao art. 248 da LSA, prescrevendo que "no balanço patrimonial da companhia, os investimentos em coligadas sobre cuja administração tenha influência significativa ou de que participe com 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante, em controladas ou em outras sociedades que façam parte de um mesmo grupo ou estejam sobre controle comum, serão avaliados pelo método de equivalência patrimonial". Apesar disso, manteve o conceito de coligação do texto originário da LSA, de tal modo que, dentro do gênero "coligadas", a aplicação do método de equivalência patrimonial era imposta apenas àquelas sociedades que tinham influência significativa ou contassem com participação qualificada no capital votante de outra sociedade. A Lei n. 11.941/2009 alterou o ponto e unificou o conceito de sociedade coligada, mas, ao fazê-lo, teve em perspectiva apenas os aspectos contábeis do problema, olvidando as graves repercussões que isso teria em matéria de configuração de grupo societário de fato e suas regras.

7. A síntese histórica do conceito de sociedade coligada no direito brasileiro encontra-se exposta no trabalho de Alexandre Couto Silva e Otávio Vieira Barbi ("Influência significativa em coligada à luz do art. 243 da Lei n. 6.404/1976", in Sergio André Rocha (coord. – obra coletiva), *Direito Tributário, Societário e a Reforma da Lei das S/A*, vol. II, n. 2, pp. 22-29).

8. Cf.: Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà, *Della Società per Azioni*, t. I, 6ª ed., pp. 497-498.

9. CC it., art. 2.359, 3ª parte (com a redação dada pelo Dec.-Leg. n. 127/1991): "Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni in mercati regolamentati". Ou seja: "São consideradas coligadas as sociedades sobre as quais outra sociedade exerce influência significativa. A influência se presume quando na assembleia ordinária pode ser exercido ao menos um quinto dos votos ou um décimo se a sociedade tem ações em mercados regulamentados". O Código Civil italiano de 1942 não previa, em sua redação primitiva, o fenômeno da coligação societária. A definição de sociedade coligada só veio a ser introduzida no seu corpo através do art. 6º da Lei n. 216, de 7 de junho de 1974 (com redação semelhante à do originário § 1º do art. 243 da nossa LSA), com a qual vigorou até ser substituída pela atual.

10. A redação dada ao art. 2.359, 2ª parte, do CC it. pelo Dec.-Leg. n. 127/1991 incorporou ao direito

– traz uma clara mudança de perspectiva: enquanto na primitiva conceituação tomava-se em consideração o volume da participação de uma sociedade em outra e, portanto, o investimento financeiro que aí se materializava (tanto assim que esse investimento era aferido no capital social da investida, pouco importando as espécies de ações detidas), na redação atual a coligação, tal qual o controle, estrutura-se a partir do arranjo de poder interno da sociedade investida.[11] O novo conceito legal não mais se atém (ou não mais se atém *apenas*) ao volume da participação de uma sociedade no capital da outra, pois dá relevo ao *poder* que uma sociedade tem e exerce ou pode exercer sobre outra: "São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa".

Antes de passar nas linhas adiante a tentar destrinchar o novo conceito legal, impõe-se preliminarmente esclarecer a sua abrangência.

italiano as regras da 4ª e 7ª Diretivas sobre Direitos das Sociedades do Conselho da Comunidade Econômica Europeia. A 4ª Diretiva sobre o Direito das Sociedades é a Diretiva n. 78/660/CEE, de 25 de julho de 1978, e trata das contas anuais de certos tipos societários; a 7ª Diretiva é a de n. 83/348/CEE, de 13 de junho de 1983, relativa às contas consolidadas.

A preocupação do legislador comunitário, ao baixar tais textos, era essencialmente a parte contábil. Diante disso e tendo em conta as consequências jurídicas restritas da coligação naquele país, a comissão encarregada de redigir a norma de incorporação das duas diretivas ao direito italiano entendeu que se poderia substituir a velha noção de sociedade coligada para, dali em diante, aplicar essa antiga denominação à sociedade sujeita a influência significativa (v.: Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà, *Della Società per Azioni*, t. I, cit., p. 498). Aproveitou-se, pois, a antiga nomenclatura para adaptá-la a uma nova realidade – solução essa que, transposta para o direito acionário brasileiro, não se mostra adequada (eis que, entre nós, a noção de coligação não tem interesse restrito à elaboração de demonstrações financeiras; repercute noutras regras, como a de participação recíproca e, acima de tudo, responsabilidade dos administradores). Os textos das diretivas estão reproduzidos na obra de António Menezes Cordeiro sobre a matéria (*Direito Europeu das Sociedades*, pp. 297-442).

11. O registro é de Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà (*Della Società per Azioni*, t. I, cit., p. 499).

3. Âmbito de aplicação do novo conceito legal

De acordo com o disposto no art. 46 da Lei n. 11.941/2009, o conceito legal de sociedade coligada previsto no reformado art. 243 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, somente será utilizado para os propósitos previstos na lei acionária; para os propósitos previstos em leis especiais, "considera-se coligada a sociedade referida no art. 1.099 da Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil". Vale dizer, o novo conceito de sociedade coligada dado pela lei acionária vale exclusivamente para os fins previstos na própria lei acionária; para as leis especiais, que porventura se refiram a sociedade coligada, prevalece o conceito do Código Civil, que é justamente o antigo conceito da lei acionária.

Evidentemente, esse tipo de técnica legislativa, pela qual se atribuem múltiplos e variados sentidos a um mesmo termo (a adquirir assim matizes cambiantes nos diferentes segmentos jurídicos), em nada prestigia a certeza e a segurança na aplicação das normas jurídicas; só contribui para o surgimento de desinteligência; presta concurso aos conflitos. Melhor teria andado o legislador se tivesse mantido a antiga conceituação e, quando muito, tivesse estendido a aplicação de determinados institutos da lei acionária a sociedades que exercem influência significativa sobre outra. Infelizmente, perdeu-se novamente a oportunidade de regular, para fins atributivos de responsabilidades, o controle e a coligação externos, isto é, que não se fundam na titularidade de direitos de sócio.

4. Elementos constitutivos

Três são os elementos constitutivos do novo conceito de sociedade coligada na lei acionária: (i) *elemento dinâmico*: "influência significativa"; (ii) *elemento estático*: investimento (participação no capital ou titularidade de direitos de sócio); e (iii) ausência de

controle grupal. Vejamos, pois, cada um dos elementos constitutivos da nova definição.

4.1 Influência significativa

Para que haja coligação no atual regime da lei acionária, é imprescindível que uma sociedade (investidora) tenha "influência significativa" sobre outra (investida). Essa "influência significativa", enquanto elemento constitutivo do conceito de sociedade coligada, *ou* é presumida pelo legislador, na hipótese do § 5º do art. 243 da Lei das S/A, *ou* depende de aferição *in concreto*, para se saber se está ou não caracterizada a hipótese prevista no § 4º do mesmo artigo.

A influência significativa é presumida quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la (LSA, art. 243, § 5º). Tal como já ocorria na antiga definição legal, o percentual escolhido pelo legislador é arbitrário[12] e, em realidade, é até muito elevado em companhias abertas. De toda forma, a presunção legal é aqui absoluta; *juris et de jure*; portanto, insuscetível de prova noutro sentido.[13] Além disso, o percentual de 20% (vinte por cento) é aferido à vista do "capital *votante*",[14] e não mais simplesmente do "capital social", como sucedia diante da antiga definição da lei acionária. Daí já se infere que nem toda sociedade que, à luz da antiga conceituação, era considerada coligada (= 10% ou mais do capital social), enquadrar-se-á necessariamente na regra de influência significativa presumida (= 20% ou mais do capital votante). Isto porque, se concretamente o número de ações preferenciais sem direito a voto for inferior ao limite de 50% (cinquenta por cento) do total de ações emitidas (LSA, art. 15, § 2º), aqueles 10% no capital social não corresponderão a 20% do capital votante. Ou seja, sociedades outrora consideradas coligadas poderão deixar de sê-lo na lei atual ou, quando menos, ficarão agora na dependência da comprovação *in concreto* da presença da influência significativa por parte do interessado em demonstrar a situação de coligação.

E o que vem a ser "influência significativa"? Di-lo o legislador no novo § 4º do art. 243 da Lei das S/A: "Considera-se que há

12. Discorrendo sobre a redação original do preceito, Américo Oswaldo Campiglia já observava que "a definição legal da sociedade coligada apoia-se no aspecto quantitativo da participação cujo percentual é evidentemente arbitrário" (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, p. 289). Newton De Lucca, na mesma linha, observa que, havendo a necessidade de o legislador exprimir-se em números, "assume feições cabalísticas", embora reconheça que, ao assim fazê-lo, ao menos fornece critério "claro e objetivamente definido" (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas* (obra coletiva – coords. Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins), vol. I, p. 180). Ainda hoje, a CVM não pode reduzir esse percentual usado na definição legal de coligada: o art. 291 da LSA não lhe concede esse poder.

13. Em sentido contrário, Cláudio José Gonçalves Guerreiro e Luiza Damasio Ribeiro do Rosario sustentam que a presunção seria relativa, *juris tantum*, e, portanto, suscetível de prova em sentido contrário, argumentando, para tanto, com as normas internacionais de contabilidade ("A alteração da Lei das S/A e o conceito de sociedade coligada", in *Direito Tributário, Societário e a Reforma da Lei das S/A* (obra coletiva), vol. II, cit., n. 4, p. 121). No direito italiano, Beatrice Giovanna Donvito afirma apenas que "non è chiaro" se a presunção é absoluta ou relativa (*Commentario delle Società*, obra coletiva – coord. Giovanni Grippo, t. 1º, p. 397).

14. O que se deve entender por "capital votante" na espécie? Eis aí mais um ponto obscuro na nova conceituação legal. No direito italiano, a regra faz expressa referência aos votos em assembleia ordinária, de modo que a doutrina sustenta que, para calcular o percentual (a partir do qual se erige a presunção legal), "non si tiene conto delle azioni prive del diritto di voto, o a voto limitato, ma *solo di quelle che attribuiscono il voto nell'assemblea ordinaria*" (Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà, *Della Società per Azioni*, t. I, cit., pp. 498-499). No direito brasileiro, a dúvida que se coloca é se as preferenciais com voto restrito (LSA, art. 111, *caput*) entram ou não no cômputo do "capital votante". A resposta – conquanto fluída e, portanto, insatisfatória – parece ser a de que, se as preferenciais com voto restrito concedem ao seu titular poder de interferir na formação de "decisões das políticas financeira ou operacional da investida", entram no cômputo do capital votante; do contrário, não. Evidentemente, é algo chocante supor que, para positivar a presunção de influência significativa, se tenha que tautologicamente verificar se as ações concedem... influência significativa.

influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la". A expressão "influência significativa"[15-16] designa a situação em que a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida. Note-se, portanto, que não é qualquer poder que a investidora porventura tenha sobre a investida que se mostrará apto a caracterizar a influência significativa: é preciso que esse poder se refira à participação da investidora "nas decisões das políticas financeiras ou operacional da investida". Mesmo com essa especificação dos objetos sobre os quais a investidora há de deter poder, a expressão "influência significativa" representa conceito legal indeterminado e, tanto quanto o seu equivalente italiano "influenza notevole", é vaga e aberta, de difícil conceituação,[17] de modo que "parece claro que a existência da figura é apurada caso por caso".[18-19] Ou

15. A expressão "influência significativa" (*influenza notevole*) foi empregada no art. 2.359 do CC it. para definir sociedades coligadas (*società collegate*), porque, tal como antes explicado, o legislador italiano entendeu que, tendo relevância eminentemente contábil, seria possível alterar o conceito então vigente de sociedade coligada para, com isso, internar as regras da 4ª e 7ª Diretivas sobre Direito das Sociedades da CEE. Tanto assim que, nos atos comunitários, a expressão "influência significativa" é usada para definir "empresas associadas", como se extrai do art. 33º da Diretiva n. 83/348/CEE, de 13 de junho de 1983 (7ª Diretiva), relativa às contas consolidadas: "Art. 33º (empresas associadas). 1. Sempre que uma empresa compreendida na consolidação exerça uma *influência significativa* sobre a gestão e política financeira de uma empresa não compreendida na consolidação (empresa associada, na qual ela detenha uma participação na acepção do art. 17º da Diretiva 78/660/CEE), esta participação deve ser inscrita no balanço consolidado numa rubrica própria a intitular convenientemente. Presume-se que uma empresa exerce uma influência significativa sobre uma outra empresa sempre que detenha 20% ou mais dos direitos de voto dos acionistas ou sócios da empresa (...)". Eis a fonte normativa em que se abeberou o legislador pátrio.

16. Diversamente, Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto entende que "a expressão 'influência significativa' parece ter originado do termo 'influência determinante' empregado no direito alemão (*beherrschenden Einfluss*, § 17(1) da lei alemã)" (*Lei das Sociedades por Ações Anotada*, 3ª ed., nota 243-2b, p. 593). Na realidade, como explicado na nota anterior, a expressão foi transposta do direito italiano (CC it., art. 2.359) e, antes dele, das Diretivas da CEE e atos do IASB; seguramente não veio da expressão "beherrschenden Einfluss" do direito alemão porque aí, como a literalidade sugere, está o legislador alemão se referindo a "influência *dominante*", própria da situação de controle (AktG § 17 – *Abhängige und herrschende Unternehmen*) e, portanto, excludente da mera coligação. Aliás, no direito alemão, as regras da 4ª e 7ª Diretivas sobre Direito das Sociedades da CEE foram incorporadas diretamente no texto do Código Comercial (*Handelsgesetzbuch* – HGB), especialmente na Seção 2ª do seu Livro 3º. Mais especificamente, o art. 33º da Diretiva n. 83/348/CEE, de 13 de junho de 1983, foi incorporado no § 311 do HGB que, assim, ao tratar das empresas associadas (*Assoziierte Unternehemen*), utilizou só aí então a expressão "influência significativa", ou seja, "massgeblicher Einfluss". Também lá se prevê hipótese de presunção de influência significativa, a partir do volume da participação no capital social, mas, como na conceituação alemã (estruturada apenas para regrar hipóteses de consolidação de demonstrações financeiras, lembre-se bem) exige-se o efetivo uso dessa influência (não basta que a sociedade esteja em condições de exercê-la), a doutrina entende que a presunção legal é relativa, *juris tantum* e, portanto, suscetível de prova em sentido contrário, prova essa que, no entanto, não pode ser feita a partir de uma mera declaração (vide: Adolf Baumbach e Klaus J. Hopt, *Handelsgesetzbuch*, 29ª ed., § 311, n. 3, pp. 781-782; e Ingo Koller, Wulf-Henning Roth e Winfried Morck, *Handelsgesetzbuch*, 2ª ed., § 311, ns. 2 e 3, p. 745).

17. É o que também registram Ingo Koller, Wulf-Henning Roth e Winfried Morck: "Das Merkmal des massgeblichen Einflusses ist schwierig zu definieren" (*Handelsgesetzbuch*, cit., § 311, n. 3, p. 745). Ou seja: "A característica da influência significativa é difícil de definir".

18. Giuseppe Guizzi, *Diritto delle Società: Manuale Breve* (obra coletiva), 2ª ed., n. 141, p. 337 (no original: "appare chiaro che l'esistenza della figura va accertata caso per caso").

19. Cláudio José Gonçalves Guerreiro e Luiza Damasio Ribeiro do Rosario também põem em destaque o caráter aberto da definição legal, mas, indo além, procuram dar contornos mais precisos, explicitando: "é razoável entender por política financeira, a atribuição que determinado órgão social possui de aprovar orçamentos e planos de negócios, aí incluídos os planos de investimento e desinvestimento, de aplicação de recursos, de redução de gastos, estratégicos, de opções conjunturais, dentre outros. Já a política operacional diz respeito aos planos de produção, expansão, redução ou criação de novos produtos e planos de desenvolvimento ou aquisição de novas tecnologias produtivas" ("A alteração da Lei das S/A e o conceito de sociedade coligada", cit., n. 4.2, pp. 118-119).

seja, segundo bem destacam Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà, "a situação de coligação deve sempre ser demonstrada em concreto e o parâmetro de referência consiste no grau de poder que se está em condição de exercer sobre a sociedade".[20] Todas as particularidades do caso, o histórico de votações, os pactos parassociais, os estatutos, a estruturação orgânica da administração social (assim como o poder que a investidora tem de influir na sua composição) têm relevância nessa análise.[21]

Em termos gerais, parece apropriado entender-se, em linha com a doutrina italiana, que há influência significativa quando "a participação detida seja de importância tal de [forma a] não ser suficiente para determinar em positivo as estratégias da sociedade participada, mas é, de qualquer modo, tal de maneira a render irrealista que a atividade social possa ser direcionada pelos outros sócios ignorando sistematicamente as posições expressas pelo detentor desta última".[22] Não vai tão longe a ponto de exigir a intervenção da investidora na tomada de todas as decisões, sendo suficiente a sua participação em decisões sobre questões fundamentais da política financeira ***ou*** operacional.[23] Alguns atos indicativos de influência significativa encontram-se mencionados em atos normativos da CVM.[24-25]

De todo modo, para a caracterização da presença de influência significativa, é irrele-

20. Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà, *Della Società per Azioni*, t. I, cit., p. 500 (no original: "la situazione di collegamento deve sempre essere dimostrata in concreto e il parametro di riferimento consiste nel grado di potere che si è in grado di esercitare sulla società"), acrescentando ainda que "l'esistenza dell'influenza notevole deve essere accertata caso per caso" (ob. e loc. cits.).

21. Em linha com essas considerações, Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà lembram a hipótese em que os estatutos limitem o número máximo de votos (LSA, art. 110, § 1º) e destacam que, se diante disso não for possível estabelecer a presença de controle estável, todos os acionistas que puderem exercer o limite máximo de votos serão capazes de exercer influência significativa na companhia: "Qualora esso (lo statuto) preveda limiti massimi al possesso azionario (...) sino a quando non vengano individuate posizioni di controllo di fatto, si dovrà ritenere, fino a prova contraria, che tutti coloro che possono esercitare il diritto di voto corrispondente al limite massimo di possesso azionario siano in grado di esercitare una influenza notevole" (*Della Società per Azioni*, t. I, cit., p. 500).

22. Giuseppe Guizzi, *Diritto delle Società: Manuale Breve* (obra coletiva), cit., n. 141, p. 337 (no original: "la partecipazione detenuta sia di entità tale da non essere sufficiente per determinare in positivo le strategie della società participata, ma è comunque tale da rendere irrealistico che l'attività sociale possa essere indirizzata dagli altri soci ignorando sistematicamente le posizioni espresse dal detentore di quest'ultima").

23. Os requisitos não são cumulativos: influência significativa sobre a política financeira *ou* sobre a política operacional basta para, em conjunto com os outros elementos constitutivos, caracterizar a situação de coligação (vide: Adolf Baumbach e Klaus J. Hopt, *Handelsgesetzbuch*, cit., § 311, n. 1, p. 781).

24. A Instrução CVM n. 247/1996, em seu art. 5º, parágrafo único, dispõe: "Parágrafo único. Serão considerados exemplos de evidências de influência na administração da coligada: a) participação nas suas deliberações sociais, inclusive com a existência de administradores comuns; b) poder de eleger ou destituir um ou mais de seus administradores; c) volume relevante de transações, inclusive com o fornecimento de assistência técnica ou informações técnicas essenciais para as atividades da investidora; d) significativa dependência tecnológica e/ou econômico-financeira; e) recebimento permanente de informações contábeis detalhadas, bem como de planos de investimento; ou f) uso comum de recursos materiais, tecnológicos ou humanos". Observe-se, no entanto, que esse ato normativo é anterior à Lei n. 11.941/2009 e, portanto, atém-se à realidade pretérita em que, dentro do gênero coligação, havia aquela espécie, qualificada pela influência significativa, para fins de aplicação de equivalência patrimonial (LSA, art. 248, na redação original). Logo, têm total razão Cláudio José Gonçalves Guerreiro e Luiza Damasio Ribeiro do Rosario ao destacarem que o preceito em questão "elenca alguns exemplos de influência na administração da coligada não condizentes com a (atual) definição de influência significativa positivada na Lei das S/A" ("A alteração da Lei das S/A e o conceito de sociedade coligada", cit., n. 4.1, p. 118).

25. A CVM, no item 10 da nota explicativa à Instrução CVM n. 469/2008, destacou ainda o seguinte: "A figura da 'influência significativa' introduzida pela nova redação do art. 248 da Lei n. 6.404, de 1976, é entendida pelas normas internacionais de contabilidade como o poder de participar nas decisões das políticas financeira e operacional da investida, sem contudo, exercer o controle sobre tais políticas. A Instrução CVM n. 247, de 1996, em seu art. 5º, parágrafo único, exemplifica as evidências de influência na administração da coligada (...). No mesmo sentido, a *International Financial Reporting Standards* IAS – 28, emitida pelo IASB, prevê que a existência de

vante se a investidora exerce ou não o poder de influir nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida: basta que esteja teoricamente em condições de exercê-lo; se exerce ou não, pouco importa – o legislador contenta-se com o só fato de a investidora deter ou exercer aquele poder ("detém ou exerce").[26]

4.2 Investimento (participação no capital ou titularidade de direitos de sócio)

Além da presença de influência significativa (presumida ou aferida em concreto), para que se possa cogitar da situação de coligação é preciso ainda que uma sociedade (a investidora) participe do capital de outra (a investida). Conquanto esse elemento não esteja expresso de forma estridente na lei, é ele dedutível das *verba legis* do art. 243 da Lei das S/A. É que, ao se referir a "investimentos da companhia em sociedades coligadas" (*caput*) e designar de "investidora" a contraparte da "investida" (§§ 1º, 4º e 5º), o legislador sinaliza que essa participação se dá no capital da investida.[27] E essa inferência é ainda robustecida pelo fato de o legislador indicar a utilização do método de equivalência patrimonial para avaliação desses investimentos (LSA, art. 248).[28] Também seria estranho que o legislador, ao mesmo tempo em que não considera controlada a sociedade que seja financeira ou administrativamente dependente da companhia (LSA, art. 249, parágrafo único, *a*), fosse utilizar outro critério para a conceituação de coligada. De igual modo, seria estranho que, para presumir a influência significativa, o legislador tenha em conta exclusivamente a participação em capital (LSA, art. 243, § 5º) e, para os demais casos, tomasse em consideração outra grandeza. Mas não é de se excluir que o usufruto ou a alienação fiduciária de ações votantes da investida possa caracterizar a coligação, assim como pode caracterizar o controle, nos termos do art. 116, alínea *a* e do § 1º, do art. 243 da Lei das S/A (que se referem a "titular de direitos de sócio" e não a "acionistas"[29]).

4.3 Ausência de controle

Coligação e controle são realidades repelentes: "qualquer participação relevante, que não importe em subordinação, caracteriza coligação".[30] Logo, se a investidora for controladora da investida, não se há de cogitar de coligação, precisamente porque esta é um

influência significativa de um investidor é geralmente evidenciada por uma ou mais das seguintes formas: 1. representação no órgão de direção ou órgão de gestão equivalente da investida; 2. participação em processos de decisão de políticas, incluindo a participação em decisões sobre dividendos e outras distribuições; 3. transações materiais entre o investidor e a investida; 4. intercâmbio de pessoal de gestão; ou 5. fornecimento de informação técnica essencial". V., porém, a ressalva feita na nota anterior.

26. Tem razão Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto ao observar que "é suficiente a existência de mera possibilidade do exercício da influência significativa, porque a lei emprega os verbos 'detém ou exerce'; de modo que, se a investidora não exerce, mas apenas detém a possibilidade de exercício, configurada está a hipótese legal" (*Lei das Sociedades por Ações Anotada*, cit., nota 243-5b, p. 595).

27. Cláudio José Gonçalves Guerreiro e Luiza Damasio Ribeiro do Rosario, por diferentes razões, entendem da mesma forma: "para o legislador brasileiro, a definição de influência significativa diz respeito ao poder de participar nas decisões das políticas financeiras ou operacionais da investida. Assim, é imprescindível que uma sociedade tenha participação acionária na outra" ("A alteração da Lei das S/A e o conceito de sociedade coligada", cit., n. 4.1, p. 116).

28. Em geral, porém, investimentos são aplicações de capital direcionadas a fins permanentes – compreendendo participações societárias (ações e quotas) e, também, direitos de outra espécie (LSA, arts. 179, III, e 183): "partes beneficiárias, bônus de subscrição, debêntures conversíveis em ações, opções para aquisição de direitos, são alguns exemplos de valores eventualmente classificáveis neste grupo" (Américo Oswaldo Campiglia, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, cit., p. 90).

29. Nesse sentido, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho (*O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 5ª ed., p. 85).

30. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 4º vol., t. II, 2ª ed., p. 13.

minus em relação ao controle.[31] A lei acionária brasileira, tanto na antiga como na atual definição legal, deixa isso claro, ao acrescentar na própria definição a expressa ressalva: "sem controlá-la".[32] Não é por outra razão que, ao definir a situação de influência significativa, o legislador apenas se reportou ao poder de a investidora "participar nas deliberações das políticas financeira ou operacional da investida"; "participar", e não ditar, impor ou ordenar.

O controle, referido pelo legislador como elemento excludente da relação de coligação, é aquele utilizado na conceituação de sociedade controladora: "considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores" (LSA, art. 243, § 2º). Trata-se de controle interno, mas que poderá ser tanto o direto como o indireto – este exercido "através de cadeia ou pirâmide de sociedades. Além disso, não se requer, no caso de sociedades, o efetivo exercício do poder de dirigir as atividades das sociedades controladoras, que se presume nas relações intersocietárias".[33] Não importa se a sociedade controladora faz uso do seu poder de controle[34] ou se o exerce em conjunto com outra sociedade, ou ao amparo de acordo de votos:[35] em todo caso, será sociedade controladora e, logicamente, não mais mera coligada.

5. Coligação: relação bilateral ou unilateral (e assimétrica)?

Sob a égide da antiga definição, entendia-se tranquilamente entre nós que coligadas eram qualificadas tanto a sociedade investidora quanto a investida, ou seja, "são coligadas as sociedades quando uma participa, com 10% (dez por cento) ou mais, do capital da outra, sem controlá-la" (LSA, art. 243, § 1º, em sua redação original). "Basta", explicava José Luiz Bulhões Pedreira, "basta que uma sociedade possua esse mínimo de ações de outra para que as duas sejam coligadas, na

31. Cf.: Adolf Baumbach e Klaus J. Hopt, *Handelsgesetzbuch*, cit., § 311, n. 1, p. 781 (textualmente: "die massgebliche Einflussnahme ist ein Minus zur einheitlichen Leitung"; ou seja: "a influência significativa é um *minus* em relação à direção unitária"); e Ingo Koller, Wulf-Henning Roth e Winfried Morck, *Handelsgesetzbuch*, cit., § 311, n. 3, p. 745.

32. Embora a lei italiana não seja expressa ao colocar o controle como elemento excludente da coligação, nem por isso a doutrina deixou de ressalvar: "são coligadas as sociedades sobre as quais uma outra sociedade exerce uma influência significativa, *mas não dominante*" (Gian Franco Campobasso, *Diritto Commerciale*, vol. 2 – *Diritto delle Società*, 6ª ed., n. 8, p. 292; e, com idêntico registro, Matteo Riscossa, *Codice Commentato delle S.p.A.* (obra coletiva – coords. Giuseppe Fauceglia e Giorgio Schiano di Pepe), t. 1º, p. 298; no original, em ambos os casos: "sono collegate la società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole, ma non dominante").

33. Exposição de Motivos da Lei n. 6.404/1976.

34. Eis a proficiente explicação de Alfredo Lamy Filho sobre o porquê de o § 2º, do art. 243, da LSA, não fazer referência ao *uso efetivo* do poder de controle, como o faz o art. 116, alínea *b*, do mesmo diploma legal: "A razão do art. 116 é que ele se reporta a pessoas físicas, que, muita vez, por ausência, ignorância, omissão, ou herança, não sabem ou não podem exercer o controle. Para essas pessoas, seria injurídico atribuir-lhes responsabilidades de controlador que *de fato* não eram. Já as pessoas jurídicas controladoras – como sociedades comerciais que são – *têm o poder e o dever estatutário de exercer seu objeto, são, pois, necessariamente controladoras*, e, como tal, respondem se detêm a maioria. Não precisava e não devia a lei, incluí-las na definição para as pessoas físicas (art. 116, *b*) – 'usa efetivamente o poder para dirigir as atividades sociais e orientar os órgãos da companhia' *porque têm o dever, como sociedade mercantil, de realizar seu objeto estatutário e administrar seu patrimônio*. Em outras palavras, quando têm o poder (art. 116, alínea *a*), ou seja, quando são 'titulares do direito de sócios que lhes assegurem de modo permanente o poder de eleger a maioria dos administradores' têm o correlato dever de exercer o controle, com as responsabilidades de controlador" (*Temas de S/A*, p. 332, destaques em itálico nossos).

35. O art. 3º, III, da Instrução CVM n. 247, de 27 de março de 1996 (com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM ns. 269/1997, 285/1998, 464/2008 e 469/2008) traz conceito bastante amplo: "Art. 3º. Considera-se controlada, para os fins desta Instrução: I – sociedade na qual *a investidora, diretamente ou indiretamente,* seja titular de direitos de sócio que lhe

definição da lei".[36] A relação de coligação era induvidosamente simétrica ou bilateral.

Continuaria a ser assim, diante do novo texto legal? Mais especificamente, se A exerce influência significativa sobre B, B é coligada de A e A é também coligada de B? Ou apenas B é coligada de A, mas não vice-versa?

Esta dúvida tem a sua razão de ser, pois atualmente o legislador considera "coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa" (LSA, art. 243, § 1º, na redação atual), mas assim não qualificou, ao menos às expressas, aquela que exerce a influência (não obstante os efeitos do reconhecimento da coligação vão justamente se impor sobre esta, e não sobre aquelas). Ao menos em sua literalidade, a atual regra brasileira opõe a "investidora" como contraparte das "coligadas" – e a só inversão na ordem de construção da definição legal robustece essa desconcertante conclusão: "as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa" (...) "são coligadas".

Observe-se que a indagação não é meramente acadêmica; tem efeitos jurídicos concretos. A se entender que a relação de coligação atualmente é unilateral e assimétrica – na esteira do que sucede no direito italiano[37] – importantíssimas regras do regime jurídico da coligação societária, que vão muito além do ambiente contábil, tiveram o seu campo de aplicação restringido. Por exemplo, em sendo o vínculo unilateral, o art. 245 da Lei das S/A não mais apanhará os administradores das sociedades investidas, apenas das investidoras; aqueles, na realidade, apenas terão a sua conduta testada a partir das regras gerais ditadas para as sociedades isoladas (LSA, arts. 153 e 155), o que, desnecessário dizer, constitui autêntico retrocesso legislativo: a tendência do moderno direito societário e, mais do que isso, a missão do jurista na atualidade é justamente transpor as regras dos grupos societários para as sociedades isoladas, e não restringir ainda mais o seu já acanhado campo de incidência.

Em prol da preservação do entendimento de que a relação de coligação continua a ser bilateral e simétrica, poder-se-ia argumentar com a própria etimologia da palavra "coligação" (ato ou efeito de coligar, do latim *colligare*, ligar juntamente), no qual se acha ínsita a ideia de bilateralidade. Ou, pelo menos, tentar relativizar o alcance da própria noção de coligação na lei acionária, objetando que muitas das regras são bilaterais pela sua própria construção vernacular (p. ex., art. 244 da Lei das S/A) e, portanto, de um modo ou de outro, incidiriam tanto para a investidora como para a investida; e que outras regras seriam eminentemente permissivas e, agora,

assegurem, de modo permanente: a) preponderância nas deliberações sociais; e b) o poder de eleger ou destituir a maioria dos administradores. II – filial, agência, sucursal, dependência ou escritório de representação no exterior, sempre que os respectivos ativos e passivos não estejam incluídos na contabilidade da investidora, por força de normatização específica; e III – sociedade na qual os direitos permanentes de sócio, previstos nas alíneas *a* e *b* do inciso I deste artigo estejam *sob controle comum ou sejam exercidos mediante a existência de acordo de votos*, independentemente do seu percentual de participação no capital votante. Parágrafo único. Considera-se, ainda, controlada a subsidiária integral, tendo a investidora como única acionista".

36. José Luiz Bulhões Pedreira, *Direito das Companhias* (obra coletiva – coords. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira), vol. II, cit., § 475, n. 1, p. 1.925. Da mesma forma, comentando o texto primitivo da lei acionária, José da Silva Pacheco entendia que "no caso de coligação, a sociedade participante como acionista, bem como a de cujo capital aquela faz parte, são sociedades coligadas" (*Tratado de Direito Empresarial: Sociedades Anônimas e Valores Mobiliários*, 2º vol., n. 932, p. 473).

37. Cf.: Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà, *Della Società per Azioni*, t. I, cit., p. 499; Francesco Ferrara e Francesco Cori, *Gli Impreditori e le Società*, 30ª ed., p. 802 – destacando que "la qualifica di società collegata ha un valore unidirezionale giacché non rileva per la società stessa, ma per la società partecipante". Assim tem-se entendido no direito italiano, muito embora, em comparação à nossa regra ("são coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa"), a regra do *Codice Civile* ("são consideradas coligadas as sociedades sobre as quais outra sociedade exerce influência significativa") não seja sequer tão incisiva, pois não opõe "investidora" a "coligadas".

restaram restringidas (p. ex., os administradores da sociedade coligada não mais poderão favorecer a investidora, contra o pagamento de compensação adequada).

Ainda que assim seja, ou possa ser, fato é que, de forma absolutamente indesejada e desnecessária, um novo foco de disceptação foi introjetado pelo legislador na lei acionária e, certamente, muito tardará até que essa delicada controvérsia reste definitivamente superada, sobretudo porque ambos os entendimentos são ponderáveis.

6. Coligação indireta e colateral

Haveria espaço para se cogitar da figura da coligação indireta (ou seja, A participa de B, que participa de C – sendo assim C e A coligadas indiretas)? Na vigência da lei anterior, parte da doutrina manifestou-se no sentido de ser juridicamente irrelevante essa coligação indireta; a lei acionária apenas daria relevância jurídica à coligação direta,[38] mas, apesar disso, a CVM previu essa figura no art. 2º, parágrafo único, da Instrução CVM n. 247/1996.[39] Pois bem. E na vigência da lei atual, caberia falar em coligação indireta? Ora, na hipótese acima figurada, a investidora A, por ser investidora de B, eventualmente até poderá ter influência significativa sobre a investida C, mas aquela sociedade A não terá, senão indiretamente, investimentos na investida C. Nestas condições, sendo o investimento elemento constitutivo da coligação (porquanto, bem ou mal, ou muito mal, o legislador expressamente alude a sociedades investidora e investida como contrapartes na relação de coligação) e não havendo, como há para a hipótese de controle (LSA, art. 243, § 2º), regra dando relevância jurídica a investimentos indiretos, não há espaço para, sobretudo diante da regra atual, admitir a coligação indireta.[40] Assim também é no direito italiano.[41]

38. Cf. (inexistência de coligação indireta diante do texto original da lei acionária): Arnoldo Wald, "Algumas considerações sobre as sociedades coligadas e os grupos de sociedades na nova Lei das Sociedades Anônimas", *RT* 500/24; Nelson Eizirik, "Inexistência de participação recíproca indireta entre sociedades coligadas", *RDM* 99/83-86. Em sentido diverso, Modesto Carvalhosa entende que a CVM teria competência para positivá-la e lhe dar relevância jurídica (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 4º vol., t. II, cit., p. 14), tal como o fez na Instrução CVM n. 247/1996 (v. nota seguinte). Cabe destacar, no entanto, que no ato normativo em questão a participação indireta foi erigida a hipótese de equiparação à coligação, o que significa, *a contrario sensu*, que a CVM reconhece que não há coligação indireta; do contrário, a hipótese não seria de coligação por equiparação, mas coligação *tout court*.

39. Instrução CVM n. 247, de 27 de março de 1996 (com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM ns. 269/1997, 285/1998, 464/2008 e 469/2008): "Art. 2º. Consideram-se coligadas as sociedades quando uma participa com 10% (dez por cento) ou mais do capital social da outra, sem controlá-la. Parágrafo único. Equiparam-se às coligadas, para os fins desta Instrução: a) as sociedades quando uma *participa indiretamente* com 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da outra, sem controlá-la; b) as sociedades quando uma participa diretamente com 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da outra, sem controlá-la, independentemente do percentual da participação no capital total".

40. Cf.: Cláudio José Gonçalves Guerreiro e Luiza Damasio Ribeiro do Rosario, "A alteração da Lei das S/A e o conceito de sociedade coligada", cit., n. 4, p. 113. Em sentido contrário (entendendo que LSA dá relevância jurídica à coligação indireta), v.: Alexandre Couto Silva e Otávio Vieira Barbi, "Influência significativa em coligada à luz do art. 243 da Lei n. 6.404/1976", cit., n. 4, p. 33, e n. 5, p. 36 – assim entendendo "seja em razão de as regras internacionais, em que a legislação brasileira se baseou incluírem na definição de influência significativa a possibilidade de ser exercida indiretamente pela investidora, seja em função de, no inc. II do art. 5º da Inst. CVM n. 247/1996, determinar-se a avaliação pelo MEP dos investimentos em coligadas quando a investidora tenha porcentagem de participação, 'direta ou indireta', de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante". Respeitada essa última opinião, entendemos que, antes da experiência estrangeira (que, como visto neste trabalho, também não é uniforme, haja vista a orientação prevalente no direito italiano no sentido da inexistência de coligação indireta), tem precedência o texto da lei. *De lege ferenda*, entendemos perfeitamente admissível a figura da coligação indireta, mas não a concebemos diante do vigente texto legal. Também por isso, não nos convence argumentar com o texto do art. 5º, II, da Instrução CVM n. 247/1996: em primeiro lugar, porque não pode ele se sobrepor à lei; em segundo lugar, porque nem há essa sobreposição à lei acionária na medida em que, no citado artigo de lei, é feita alusão não só às coligadas, mas às partes "equiparadas" a coligadas ("investimento em cada coligada ou sua equiparada");

Pela mesma razão, também não se concebe coligação por vínculo colateral: a coligação se estabelece exclusivamente entre a sociedade que tem influência significativa e a sociedade sujeita a tal poder, mas não entre as sociedades sujeitas à influência de uma mesma sociedade. Portanto, se A tem influência significativa sobre B e também sobre C, B e C não são entre si coligadas.

Nada obsta, porém, que uma mesma sociedade (investida) esteja sujeita simultaneamente à influência significativa de duas ou mais sociedades (investidoras), hipótese em que aquela será considerada coligada destas, ainda quando as investidoras não tenham relação alguma entre si.

7. Análise crítica do novo conceito legal

As críticas que podem ser levantadas ao novo conceito legal de sociedade coligada introduzido na lei acionária brasileira pela Lei n. 11.941/2009 são várias.

Primeiro, erigir múltiplos e discrepantes conceitos, para fins variados, sob a mesma designação, é providência que só presta concurso ao surgimento de controvérsias.

Segundo, o novo conceito de sociedade coligada é menos preciso e mais fluído do que o constante da redação original da Lei das S/A. A confusão em que incorreu o legislador italiano – ao baralhar as noções de sociedade coligada e de sociedade sujeita a influência significativa – torna-se ainda mais problemática no direito acionário brasileiro, em que a disciplina da sociedade coligada vai além da parte contábil (algo que o nosso legislador parece ter ignorado por completo, ao importar linearmente definições estrangeiras) e conta com importantes regras sobre participação recíproca (LSA, art. 244) e sobre responsabilidade dos administradores de sociedades agrupadas (LSA, art. 245), dentre outras.[42] Pior ainda quando a nova conceituação, como a agora introduzida, é aberta e carente de melhor delimitação.

Terceiro, fazer depender a incidência de regras específicas (de redação de balanço, responsabilidade civil dos administradores etc.) à solução de uma fluída questão prévia de qualificação conspira contra a segurança jurídica e a própria efetividade da lei, ou seja, previsibilidade na aplicação do direito em ambos os sentidos.

Quarto, a nova disciplina, ao invés de ampliar o universo de sociedades agrupadas (para com isso submetê-las às regras sobre grupos societários de fato), acabou por esvaziá-lo, pois: (1º) erigiu a presunção de influência significativa sobre percentuais

em terceiro lugar, ainda, porque é a própria Instrução quem deixa claro, em seu art. 2º, parágrafo único, *a*, que a participação indireta é hipótese de mera equiparação à coligação: "*Equiparam-se às coligadas*, para os fins desta Instrução: a) as sociedades quando uma participa *indiretamente*, com 10% (dez por cento) ou mais do capital votante de outra, sem controlá-la" – sendo desnecessário dizer que, se há equiparação, é porque são realidades distintas; do contrário, não há falar em igualar, equiparar, o que já é... igual.

41. No direito italiano, essa mesma discussão se colocou tanto na vigência da redação primitiva do art. 2.359 do CC it. como sob a vigência da redação atual, sendo que o entendimento prevalente, diante de ambos os textos legais, foi e é no sentido da inexistência de coligação indireta (v.: Beatrice Giovanna Donvito, *Commentario delle Società* (obra coletiva – coord. Giovanni Grippo), t. 1º, nota 331, p. 397; Giancarlo Frè e Giuseppe Sbisà, *Della Società per Azioni*, t. I, cit., p. 499; Giorgio Cian e Alberto Trabucchi, *Commentario Breve al Codice Civile*, 6ª ed., nota 2.360-9, p. 2.390; e Giuseppe Ferri, *Manuale di Diritto Commerciale*, 8ª ed., n. 301, p. 498; mas, em sentido contrário, entendendo que a nova redação italiana não pressupõe participação em capital e, com isso, teria dado relevância à coligação indireta, v.: Gian Franco Campobasso, *Diritto Commerciale*, vol. 2 – *Diritto delle Società*, cit., n. 8, nota 89, p. 292).

42. Além disso, a noção de coligação na lei acionária repercute em regras sobre impedimento ao exercício da função de agente fiduciário (LSA, art. 66, § 3º, *b*), prestação de informações por administradores de companhia (LSA, art. 157, § 1º, *b*) e restrições à negociação com ações (LSA, art. 244, § 3º, c/c art. 30, § 2º). Afora, é claro, regras sobre alocação contábil de adiantamento e empréstimos (LSA, art. 179, II), elaboração de relatório de administração (LSA, art. 243, § 2º), notas explicativas (LSA, art. 247) e avaliação de investimentos (LSA, art. 248).

acionários elevados (sem sequer ressalvar as companhias abertas), que excedem o da redação anterior (20% do capital votante só pode ser igual ou superior a 10% do capital social); (2º) substituiu critério objetivo por critérios fluídos e abertos; e (3º) tornou controvertida a questão de saber se a relação de coligação que, tradicionalmente (e, por que não?, de forma condizente com a própria etimologia da palavra), era entre nós bilateral e simétrica, continua a sê-lo ou agora passou a ser unilateral e assimétrica.

Em suma, não foi boa a alteração introduzida pela Lei n. 11.941/2009. Quando muito, deveria o legislador ter mantido a mesma definição anterior e, se o caso, criado adicionalmente a hipótese de influência significativa – aí, sim, restringindo a sua incidência ao âmbito da lei acionária –, com o que não teria desmantelado o sistema da Lei n. 6.404/1976 e a doutrina que em torno dela se cristalizou; não teria criado conceitos sobrepostos para uma mesma realidade, o que é péssimo; e não teria transposto um conceito, originariamente elaborado para tratar de problema específico (consolidação de demonstrações financeiras), para sistema jurídico que dele se utiliza com espectro diverso. Mais do que isso, desejasse o legislador mesmo avançar, não teria condicionado a conceituação de sociedade coligada à exigência de investimento na investida: poderia ter se contentado com vínculos contratuais de outra espécie, de modo a assim também submeter agentes externos às assépticas regras de responsabilidade de grupos de fato, algo de que efetivamente se ressente o direito pátrio e no que não foi novamente atendido. O novo conceito de sociedade coligada decepcionou. Muito.

8. Bibliografia

BAUMBACH, Adolf; e HOPT, Klaus J. *Handelsgesetzbuch*. 29ª ed. München, C. H. Beck, 1995.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das Companhias* (coords. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira – obra coletiva). vol. II. Rio de Janeiro, Forense, 2009.

CAMPIGLIA, Américo Oswaldo. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1978.

CAMPOBASSO, Gian Franco. *Diritto Commerciale*. vol. 2 - *Diritto delle Società*. 6ª ed. Torino, UTET, 2008.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4º vol., t. II, 2ª ed. São Paulo, Saraiva, 2003.

CIAN, Giorgio; e TRABUCCHI, Alberto. *Commentario Breve al Codice Civile*. 6ª ed. Padova, CEDAM, 2002.

COMPARATO, Fábio Konder; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2008.

DE LUCCA, Newton. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas* (coords. Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins – obra coletiva). vol. I. São Paulo, IASP/Resenha Universitária, 1978.

DONVITO, Beatrice Giovanna. *Commentario delle Società* (coord. Giovanni Grippo – obra coletiva). t. 1º. Torino, UTET, 2009.

EIZIRIK, Nelson. "Inexistência de participação recíproca indireta entre sociedades coligadas". *Revista de Direito Mercantil – RDM* 99/83-86. São Paulo, Ed. RT.

FERRARA, Francesco; e CORSI, Francesco. *Gli Impreditori e le Società*, 30ª ed. Milano, Giuffrè, 2006.

FERRI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*. 8ª ed. Torino, UTET, 1992.

GUERREIRO, Cláudio José Gonçalves; e ROSARIO, Luiza Damasio Ribeiro do. "A alteração da Lei das S/A e o conceito de sociedade coligada", in *Direito Tributário, Societário e a Reforma da Lei das S/A* (coord. Sergio André Rocha – obra coletiva). vol. II. São Paulo, Quartier Latin, 2010.

GUIZZI, Giuseppe. *Diritto delle Società*: *Manuale Breve* (obra coletiva). 2ª ed. Milão, Giuffrè, 2005.

KOLLER, Ingo; ROTH, Wulf-Henning; e MORCK, Winfried. *Handelsgesetzbuch*. 2ª ed. München, C. H. Beck, 1999.

LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S/A*. Rio de Janeiro, Renovar, 2007.

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

MENEZES CORDEIRO, António. *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra, Almedina, 2005.

PACHECO, José da Silva. *Tratado de Direito Empresarial: Sociedades Anônimas e Valores Mobiliários*. 2º vol. São Paulo, Saraiva, 1977.

RISCOSSA, Matteo. *Codice Commentato delle S.p.A.* (coords. Giuseppe Fauceglia e Giorgio Schiano di Pepe – obra coletiva). t. 1º. Torino, UTET, 2006.

SILVA, Alexandre Couto; e BARBI, Otávio Vieira. "Influência significativa em coligada à luz do art. 243 da Lei n. 6.404/1976", in *Direito Tributário, Societário e a Reforma da Lei das S/A* (coord. Sergio André Rocha – obra coletiva). vol. II. São Paulo, Quartier Latin, 2010.

WALD, Arnoldo. "Algumas considerações sobre as sociedades coligadas e os grupos de sociedades na nova Lei das Sociedades Anônimas". *Revista dos Tribunais – RT* 500/24. São Paulo, Ed. RT.