

# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do  
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado  
e Biblioteca Tullio Ascarelli  
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,  
respectivamente anexos aos  
Departamentos de Direito Comercial e de  
Direito Econômico e Financeiro da  
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da  
Editora Revista dos Tribunais Ltda.



# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

*Fundador:*

WALDEMAR FERREIRA

*Diretor:*

PHILOMENO J. DA COSTA

*Diretor Executivo:*

FÁBIO KONDER COMPARATO

*Coordenador:*

WALDIRIO BULGARELLI

*Redatores:*

ANTONIO MARTIN, CARLOS ALBERTO SENATORE, HAROLDO M. VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MAURO DELPHIM DE MORAES, MAURO RODRIGUES PENTEADO, NEWTON DE LUCCA, NEWTON SILVEIRA, PAULO SALVADOR FRONTINI, RACHEL SZTAJN, VERA HELENA DE MELLO FRANCO.

*Serviços gráficos:* Editora Parma Ltda., Av. Antonio Bardella, 280  
— CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

*Edição e distribuição da*

**EDITORA **  
**REVISTA DOS TRIBUNAIS**

Rua Conde do Pinhal, 78 — Caixa Postal 678  
Tel. (011) 37-2433 — Fax (011) 37-5802  
01501-060 - São Paulo, SP, Brasil

# SUMARIO

---

## DOCTRINA

- O dano moral, os seus fundamentos jurídicos e o Código de Defesa do Consumidor — Rosvany Terezinha Cordeiro ..... 5
- Dos contratos futuros de taxa cambial — Arnaldo Wald ..... 37
- Alienação do poder de controle compartilhado — Nelson Cândido Motta ..... 42
- Particularidades da “affectio societatis” no grupo econômico — Vera Helena de Mello Franco ..... 47
- A concorrência entre empresas perante o Mercosul (Enfoque específico sobre Brasil e Argentina face à legislação antitruste) — Mauro Grinberg ..... 56
- Interesse social e poderes dos administradores na alienação de controle — Calixto Salomão Filho e Mario Stella Richter Júnior ..... 65

## ATUALIDADES

- A correção monetária no valor de reembolso do recesso societário — Vera Helena de Mello Franco ..... 79

## JURISPRUDÊNCIA

- Cartão de crédito — Rosvany Terezinha Cordeiro ..... 86

- ÍNDICE ALFABÉTICO REMISSIVO ..... 93

## **CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTES NÚMEROS**

### **ARNOLDO WALD**

Advogado no Rio de Janeiro e Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ.

### **CALIXTO SALOMÃO FILHO**

Advogado.

### **MARIO STELLA RICHTER JÚNIOR**

Advogado.

### **MAURO GRINBERG**

Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade Católica de Pernambuco — Advogado em Recife.

### **NELSON CÂNDIDO MOTTA**

Advogado.

### **ROSVANY TEREZINHA CORDEIRO**

Advogada.

### **VERA HELENA DE MELLO FRANCO**

Advogada, Professora Assistente Doutora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

## ALIENAÇÃO DO PODER DE CONTROLE COMPARTILHADO

NELSON CÂNDIDO MOTTA

1. De acordo com o claro enunciação do art. 116 da Lei das Sociedades por Ações, *acionista controlador* é a pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas, que sendo *titular da maioria de votos nas deliberações da assembléia geral* tem assegurado, de modo permanente, o seu poder de formar a vontade da sociedade.

2. O poder de controle — que constitui o atributo específico do acionista controlador — é, pois, e fundamentalmente, o poder que detém o sócio majoritário (ou o grupo de sócios) de decidir, *no âmbito da assembléia geral*, as questões relacionadas com a direção ou determinação das atividades sociais.

3. Não faz portanto nenhum sentido, nem lógico, nem jurídico, que se possa ou se pretenda identificar o *acionista controlador*, independentemente da verificação desse prévio e essencial requisito, que é a *efetividade do voto majoritário nas assembléias gerais* da companhia.

4. O *poder de controle* pressupõe, necessariamente, a existência — como coisa coletiva — de *maioria organizada e atuante*, capaz de deliberar e decidir, com autoridade e independência, as questões submetidas ao sufrágio do quadro acionário. É certamente através da correlação e do confronto de votos, *nas assembléias gerais*, que se configura o *poder de controle* e se identifica o *acionista controlador*. Este só existe se de fato detém, e exerce, o poder de definir

e formar, com a força dos seus votos, a vontade da sociedade.

5. Evidentemente não é titular do *poder de controle* o acionista (ou grupo de acionistas) que dependa do voto de outros sócios, para fazer valer a sua vontade *nas assembléias gerais*. A rigor, só detém realmente o *poder de controle* o acionista (ou grupo de acionistas) que possa contar, de modo, se não permanente, pelo menos estável, com mais de 50% dos votos habilitados a concorrer à *assembléia geral*. Qualquer outra participação, percentualmente inferior, é insuficiente para conferir e assegurar o controle *efetivo e incontestável* sobre o resultado das deliberações.

6. Maiorias relativas podem, eventualmente, e num quadro propício de dispersão de votos, exercer as prerrogativas do poder de comando. Mas não se pode dizer que tal poder de comando seja *permanente*, seguro e certo. Enquanto não estiver configurada, na correlação de votos, a existência de maioria absoluta, o controle pode ser desfeito e referido, dependendo tão-somente de novas e diferentes polarizações do capital votante.

7. O *poder de controle*, entendido como função e como atributo de uma *maioria acionária*, estável e organizada, só se manifesta no âmbito da *assembléia geral*. Constitui, por isso, clamoroso desvio do raciocínio jurídico o ponto de vista — que alguns intérpre-

tes pretendem sustentar — segundo o qual se pode identificar como *acionista controlador*, o acionista que, embora não detendo a maioria de votos nas *assembléias gerais*, ostenta a condição de *majoritário dentro do grupo de controle*, que é, por sua vez, uma universalidade de fato exercendo um poder coletivo.

8. Ora, o fato de determinado acionista — que seja minoritário em relação aos votos que concorrem à assembléia — deter posição majoritária no interior do grupo de controle, (vinculado ou não por acordo de acionistas) não basta para qualificá-lo como acionista controlador, não o transforma, evidentemente, em titular do *poder de controle*.

9. Grupo de controle é o conjunto dos acionistas que exerce coletivamente, de modo constante e coerente, as prerrogativas e responsabilidades que incumbem ao acionista controlador, no efetivo desempenho da soberania societária. A circunstância de qualquer participante ser majoritário no interior do grupo não o transmuda, certamente não, em acionista *controlador da sociedade*. Nas companhias comandadas por grupo de acionistas, o *poder de controle* é um atributo coletivo e compartilhado. Constitui um subproduto da soma dos votos e do acordo de vontades. Por isso mesmo não pode ser considerado como uma simples e invariável derivação da vontade isolada, e singular, do acionista que no grupo de controle detenha participação majoritária.

10. O sócio que possui 43% das ações ordinárias de um grupo que, por seu turno, seja titular de 73% do capital votante de determinada sociedade, não fica investido, só por isso, esse sócio de 43%, no *status* de *acionista controlador da companhia*. Mesmo porque seria uma intolerável demasia hermenêutica admitir-se que *uma mesma*

*sociedade possa, ao mesmo tempo, ser controlada por um grupo de acionistas e por um dos acionistas integrantes desse grupo*. É impossível, aritmética e juridicamente, a existência concorrente, numa mesma companhia, de dois acionistas controladores, um contido dentro do outro. O poder de controle, sendo soberano por definição, é necessariamente único e exclusivo.

11. *Acionista controlador*, na conceituação legal, é o acionista que exerce o *poder de comando da sociedade* (e não do grupo de controle). O poder de controle é atributo e prerrogativa do grupo considerado coletivamente, e não de qualquer dos seus participantes considerado isoladamente. O só fato do acionista precisar do grupo para integrar o controle é suficiente para demonstrar que sozinho ele não pode exercer esse poder.

12. Essas ponderações são pertinentes especialmente quando se trata de interpretar e aplicar a regra constante do art. 254 da Lei das S/A. É essa, sabidamente, uma norma de exceção, porque:

a) estabelece limitações ao direito de propriedade, quando subordina a restrições específicas a livre disponibilidade, pelo acionista controlador, de sua participação acionária;

b) infringe o princípio da igualdade de direitos entre acionistas, pois enquanto os minoritários podem livremente retirar-se da sociedade, alienando suas ações quando lhes convier e por quanto lhes aprouver, os acionistas que detêm, ou compartilham, o poder de controle, dependem de prévia autorização para dispor do conjunto de suas ações, cuja alienação, ademais, fica condicionada à oferta pública para extensão do preço aos minoritários.

13. A regra do art. 254, dado o seu caráter de excepcionalidade é, pois, matéria de interpretação estritíssima, não

comportando nenhuma extensão analógica e nenhuma licença exegética.

14. Ao subordinar a alienação do controle das sociedades abertas à prévia autorização da CVM bem como à concomitante oferta pública endereçada aos acionistas minoritários, o texto legal há de ser entendido em consonância com o sentido técnico e juridicamente correto das expressões dele constantes. Assim é que *alienação do controle* significa alienação da participação majoritária, capaz de formar, *no âmbito da assembléia geral*, a vontade da sociedade.

15. Nas companhias abertas, em que a titularidade do poder de controle é exercido por *grupo de acionistas*, a transferência do controle só se opera quando *todas* as ações integrantes do grupo são transferidas para terceiros. É o que estabelecem, expressamente os itens II e III da Res. 401/76, editada pelo CMN para regulamentar o art. 254 da Lei das S/A.

Segundo esses dispositivos, entende-se por alienação do controle, o negócio pelo qual o acionista controlador, pessoa física ou jurídica, opera a transferência para terceiros, “do conjunto das ações de sua propriedade”.

E, em seguida, se explicita que, quando o controle é exercido por *grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas*, a alienação de controle se consuma quando “*todas* as pessoas que formam o *grupo controlador* transferem para terceiro, o poder de controle da companhia, mediante venda ou permuta do conjunto das ações de sua propriedade.”

Esses dois dispositivos foram formulados a partir da idéia de que a alienação do controle pressupõe, sempre e necessariamente, a transferência da *maioria dos votos nas deliberações da Assembléia Geral*.

16. A noção de controle acionário, conforme anteriormente referido, está indissociavelmente vinculada à idéia de “*maioria de votos nas deliberações da Assembléia Geral*”. Tanto isso é certo que a Constituição Federal, no inc. II do seu art. 171, ao definir empresas brasileiras de capital nacional, faz expressa menção ao *controle efetivo* dessas sociedades e esclarece: “... entendendo-se por controle efetivo da empresa a titularidade da maioria do seu capital votante e o exercício, de fato e de direito, do poder decisório para gerir suas atividades.”

17. Também a Lei 4.728/65, que dispõe sobre o mercado de capitais, nos seus arts. 20 e 21 fazia já referência a “*acionistas que controlam a maioria do capital votante*.”

E no § 2.º do art. 22, visando fixar o percentual do capital votante, necessário para caracterizar-se o *controle* da empresa pelo capital estrangeiro, esclarecia: “Considera-se empresa controlada por pessoas residentes ou domiciliadas no exterior, quando estas detenham, direta ou indiretamente, a *maioria do capital com direito a voto*.”

Esse mesmo ordenamento legal trata, no seu art. 60, do *controle* estatal das sociedades de economia mista. E estabelece que esse poder terá de ser sempre assegurado por no mínimo 51% das ações votantes (*verbis*): “O Poder Executivo poderá promover a alienação de ações de propriedade da União, representativas do capital social de sociedades anônimas de economia mista, mantendo-se 51% no mínimo das ações com direito de voto das empresas nas quais *deva assegurar o controle* estatal.”

18. Nas sociedades em que a maioria do capital votante pertença a grupo de acionistas, vinculados ou não por acordo formal, a alienação do poder de controle só se verifica — segundo as previsões legais e regulamentares aci-

ma mencionadas — quando ocorre a transferência do *conjunto das ações*, isto é, “quando todas as pessoas que formam o grupo controlador transferem para terceiros... mediante venda ou permuta, o conjunto das ações de sua propriedade.”

19. Temos para nós, como certo e indubitável, que as transferências realizadas entre sócios, no âmbito do grupo controlador, não alteram a titularidade do poder de controle frente à sociedade e não afetam as relações entre a maioria e a minoria na *assembléia geral*. O sócio que sendo já possuidor de 30% das ações do grupo, eleva para 43% a sua participação, através de transferências feitas internamente, não acarreta qualquer mudança na identidade do *acionista controlador* da companhia. Não gera nenhuma modificação na correlação dos votos que concorrem à *assembléia geral*. Pois se o *poder de controle* continua a ser exercido, de forma compartilhada, pelo mesmo grupo de acionistas que já o exercia anteriormente, cumpre reconhecer — por imperativo lógico — que nesse caso não se verificou a alienação do controle da sociedade, não sendo portanto exigível oferta pública aos acionistas minoritários.

20. Apenas no propósito de demarcar uma premissa que é muitas vezes olvidada, cumpre lembrar que a formação de grupos de acionistas constitui uma técnica de organização e de consolidação do controle compartilhado. E portanto excusa demonstrar que sendo determinado acionista detentor, sozinho, de mais de 50% do capital votante, ele obviamente não precisa se juntar a outros, e formar um grupo, para exercer as prerrogativas do poder de controle. Investido na condição de titular da maioria absoluta do capital votante, está apto a desempenhar, com independência e autoridade, a chama-

da “soberania societária”. Verificada essa situação de predominância absoluta de qualquer dos sócios, o grupo de controle — se existir — é apenas uma superfetação ociosa, que não influi nem interfere na identificação do acionista controlador.

21. A prevalecer o ponto de vista segundo o qual as mutações ocorridas no interior de um grupo de controle — no qual nenhum dos participantes detenha a maioria absoluta do capital votante — bastam para caracterizar a alienação do controle da sociedade e para justificar exigência de oferta pública aos minoritários, a prevalecer esse ponto de vista, seria inevitável concluir-se pelo clamoroso disparate, que se demonstra no exemplo abaixo enunciado.

22. O controle acionário da sociedade “s” é exercido, de modo compartilhado, por vários sócios, vinculados entre si por acordo de acionistas, e que em conjunto, detêm 70% das ações ordinárias, nenhum dos quais, porém, participa do grupo com mais de 30% do capital votante da sociedade. Em determinado momento, e visando acomodar interesses desses sócios, um deles adquire dos demais cerca de 10% de ações, mas os alienantes permanecem no grupo com participação menor. Pergunta-se: essas transferências ocorridas no interior do grupo de controle, e realizadas sem o pagamento de qualquer ágio ou sobrepreço, caracterizam a alienação do controle acionário da sociedade “s”? E, nesse caso, o sócio que haja reforçado a sua participação no grupo, pagando aos demais apenas o valor patrimonial contábil de suas ações, estaria obrigado a dirigir oferta pública aos acionistas minoritários? Na hipótese de ser dada resposta afirmativa a essas questões — contrariando-se a disciplina legal e regulamentar, constantes do art. 254 da Lei das S/A



e dos itens II, III e IV da Res. 401 do CMN — ter-se-ia de admitir que, pelo fato de adquirir de outros participantes do grupo mais 10% de ações, o sócio adquirente estaria obrigado a comprar também as ações dos minoritários, ou seja, os restantes 30% de ações ordinárias da companhia. Caso essa exigência venha a ser implementada, o que ocorreria? O sócio, integrante do grupo, ao adquirir as ações dos minoritários, elevaria sua participação de 40% para 70% e conseqüentemente passaria a deter sozinho a maioria absoluta do capital votante. O grupo de controle deixaria de ter razão de ser, já que o controle compartilhado seria apenas um mecanismo inútil e desnecessário, e se constituiria até num estorvo para o exercício pleno do poder de controle. Mas não é só. Os demais sócios que participavam do grupo de controle, e em conjunto detinham 30% das ações, passariam a ser eles os minoritários, no caso de denúncia ou dissolução do acordo, e em qualquer hipótese não teriam o direito de

reclamar a compra de suas ações pelo preço assegurado, na oferta pública, aos antigos acionistas minoritários.

23. A possível correção dessa intolerável injustiça seria impor-se ao infeliz sócio que pretendeu adquirir apenas mais 10% das ações integrantes do grupo de controle, a obrigação de comprar também as ações remanescentes dos sócios não contemplados na oferta pública. Vale dizer: o acionista que pretendesse elevar de 30% para 40% a sua participação no grupo de controle, só poderia fazê-lo se se dispusesse a comprar os restantes 60% do capital votante e, conseqüentemente a deter sozinho 100% das ações ordinárias da companhia.

24. É esse o caminho do disparate, que terá de ser necessariamente trilhado, caso se insista em sustentar que as transferências de ações, no interior do grupo de controle, configura alienação do controle da sociedade e, em razão desse fato, a obrigação de dirigir o adquirente oferta pública aos acionistas minoritários.