

ATUALIDADES

O MITO DO "CONTROLE GERENCIAL" — ALGUNS DADOS EMPÍRICOS

NELSON EIZIRIK

A tese da separação entre propriedade e controle na grande empresa revela-se inteiramente inadequada no caso das companhias abertas brasileiras, de acordo com os dados empíricos atualmente disponíveis, conforme analisaremos em seguida.

De acordo com o trabalho clássico de Berle & Means,¹ ocorreria, na grande empresa, uma cisão entre a propriedade e o controle, na medida em que o controle deslocar-se-ia crescentemente para as mãos dos executivos profissionais, em decorrência da dispersão acentuada das ações entre os acionistas. Desapareceria então, gradualmente, a figura do "acionista controlador", posto que, na grande maioria das macroempresas, o controle dos negócios sociais seria exercido, de fato, pelos administradores.

Conforme o levantamento realizado por Berle & Means, 65% das duzentas maiores empresas norte-americanas seriam controladas seja pelos diretores, seja por um instrumento legal envolvendo reduzida participação acionária. Posteriormente, Robert Lerner² realizou uma análise empírica das quinhentas maiores empresas norte-americanas, concluindo igualmente que a chamada "revolução dos gerentes" havia triunfado. Com efeito, de acordo com a sua classificação, 80% das duzentas maiores empresas e 70% das trezentas restantes seriam controladas pelos executivos profissionais.

Nos estudos acima mencionados, o critério para a classificação das modalidades de controle repousa na premissa de que as empresas nas quais o maior acionista individual, os membros de uma família ou um grupo de acionistas atuando em conjunto não detivessem mais de 10% das ações votantes deveriam ser consideradas como controladas pelos executivos. Assim, presume-se que se nenhum acionista ou grupo possui mais de 10% do capital votante, o controle pode ser considerado como "gerencial", não mais acionário.

A presunção do controle gerencial na hipótese referida foi criticada em outros estudos, por não compreender critérios e mecanismos extra-econômicos de controle, limitando-se, na realidade, a uma análise puramente numérica.³ Com efeito, o trabalho de Paul M. Sweezy, incluindo não só as duzentas maiores empresas mas também os cinquenta maiores bancos, permitiu a descoberta de centros de controle "externo" e influências decisivas sobre tais companhias. Concluiu-se que quase a metade das duzentas maiores empresas norte-americanas e dezesseis dos cinquenta maiores bancos pertenciam a tão-somente oito grupos de interesses organizados.⁴

Ademais, a própria tese da separação entre propriedade e controle na grande empresa tem sido alvo de críticas importantes, quer ao nível dos dados empí-

ricos, quer ao nível das conclusões teóricas mais gerais, referentes principalmente à chamada "revolução dos gerentes".⁵

Aceitando-se, porém, a premissa de que o controle é gerencial quando nenhum acionista ou grupo de acionistas detém mais de 10% do capital votante, verificamos a total inaplicabilidade da tese da separação entre propriedade e controle à nossa realidade. Com efeito, os dados disponíveis demonstram que, no caso das companhias brasileiras, é absolutamente incorreto cogitar-se da existência de "controle gerencial".

Nessa linha, levantamento realizado pela Superintendência de Projetos e Estudos Econômicos da Comissão de Valores Mobiliários relativo à estrutura do controle acionário de 456 macroempresas, representando cerca de 90% do patrimônio líquido do total das companhias abertas brasileiras, permitiu a elaboração dos quadros 1 e 2 abaixo

QUADRO I

ESTRUTURA DO CONTROLE ACIONÁRIO NO BRASIL¹ (COMPANHIAS ABERTAS)

Intervalo ²	N. de Empresas em cada intervalo	Porcentagem no total	Porcentagem acumulada
0 — 10	0	0	0
10 — 20	5	1,10	1,10
20 — 30	6	1,32	2,42
30 — 40	21	4,60	7,02
40 — 50	37	8,11	15,13
50 — 60	77	16,88	32,01
60 — 70	74	16,23	48,24
70 — 80	75	16,45	64,69
80 — 90	76	16,67	81,36
90 — 100	85	18,64	100,00

$\Sigma = 456$ (3)

Obs.: 1 — Posição em 31.12.85.

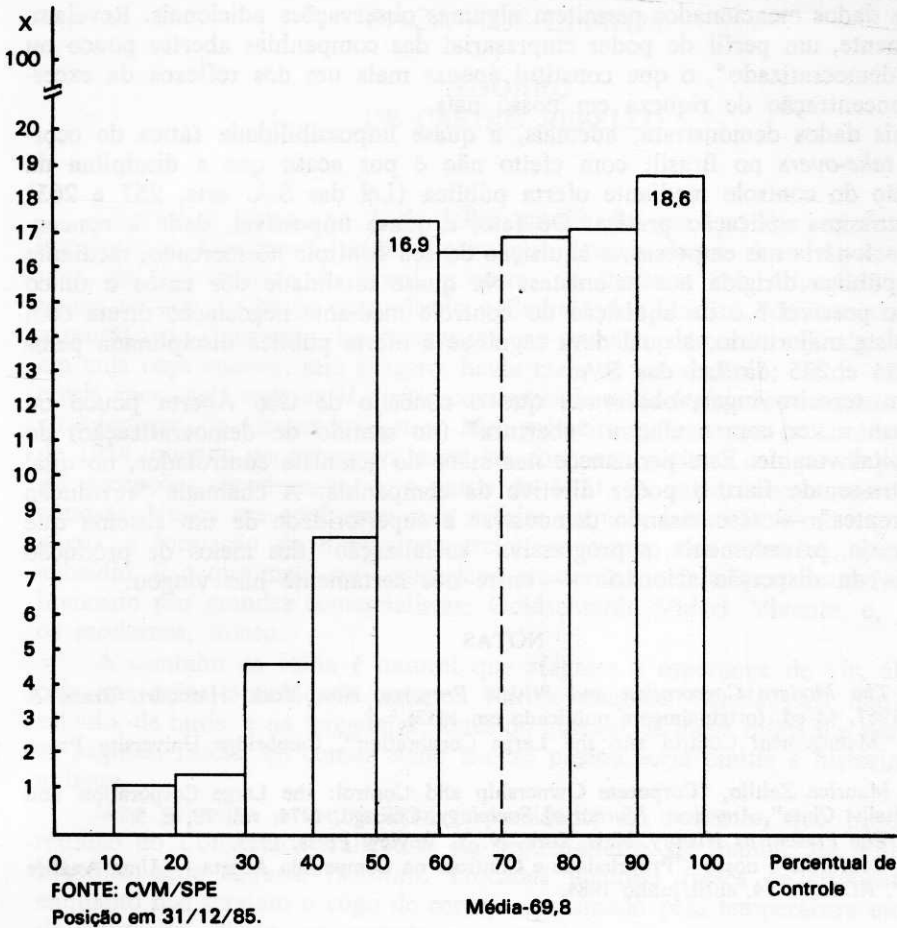
2 — Ações ordinárias em poder dos controladores como porcentagem do total de ações ordinárias.

3 — As 456 empresas pesquisadas representam cerca de 90% do patrimônio líquido do total das companhias abertas.

4 — Percentual médio de controle — 69,81%
Percentual mínimo de controle — 11,0%
Percentual máximo de controle — 100,0%

QUADRO 2

CONCENTRAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO DAS CIAS. ABERTAS
Distribuição de Frequência Relativa



Verifica-se, da leitura dos dados, que o percentual médio de controle acionário é bastante elevado, com 69,8% do capital votante, ou seja, na média das companhias abertas o acionista majoritário detém quase 70% das ações com direito de voto. Ademais, em 18,64% das companhias o controle efetiva-se com 90% a 100% do capital votante. Por outro lado, em apenas 15,13% das companhias abertas pesquisadas o controle é exercido com menos de 50% do capital votante. Tal percentual cai para 1,10% nos casos em que o controle é exercido com menos de 20% das ações com direito de voto.

Observa-se, ainda, que não se encontrou nenhuma companhia aberta em que o principal acionista detivesse menos de 10% do capital votante. Utilizando-se, portanto, o critério antes referido (quando o principal acionista ou grupo

não detém mais de 10% das ações votantes presume-se o controle gerencial) podemos concluir simplesmente que não existe, no Brasil, nenhum caso de empresa que possa ser classificada como controlada pela direção. Não cabe, portanto, entre nós, cogitar-se da efetiva ocorrência de uma separação entre propriedade e controle na companhia aberta.

Os dados mencionados permitem algumas observações adicionais. Revelam, inicialmente, um perfil de poder empresarial das companhias abertas pouco ou nada "democratizado", o que constitui apenas mais um dos reflexos da excessiva concentração de riqueza em nosso país.

Tais dados demonstram, ademais, a quase impossibilidade fática de ocorrerem *take-overs* no Brasil; com efeito não é por acaso que a disciplina da aquisição do controle mediante oferta pública (Lei das S.A. arts. 257 a 263) é de raríssima aplicação prática. De fato, é quase impossível, dada a concentração acionária nas empresas, a aquisição do seu controle no mercado, mediante oferta pública dirigida aos acionistas. Na quase totalidade dos casos o único caminho possível é o da aquisição do controle mediante negociação direta com o acionista majoritário, à qual deve seguir-se a oferta pública disciplinada pelos arts. 254 e 255 da Lei das S.A.

Em terceiro lugar, observa-se que o conceito de Cia. Aberta pouco ou nada tem a ver com a efetiva "abertura" (no sentido de democratização) do seu capital votante. Este permanece nas mãos do acionista controlador, no qual concentra-se, de fato, o poder diretivo da companhia. A chamada "revolução dos gerentes" — tese visando demonstrar a superioridade de um sistema que promoveria, privadamente, a progressiva "socialização" dos meios de produção pela via da dispersão acionária — entre nós certamente não vingou.

NOTAS

1. *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Harcourt, Brace & World, 1967, 4.^a ed. (originalmente publicado em 1932).
2. "Management Control and the Large Corporation", Cambridge University Press, 1970.
3. Maurice Zeitlin, "Corporate Ownership and Control: the Large Corporation and the Capitalist Class", *American Journal of Sociology*, Chicago, 1974, vol. 79, n. 5.
4. *The Present as History*, New York, N. Y. Review Press, 1953.
5. Conforme o nosso: "Propriedade e Controle na Companhia Aberta — Uma Análise Teórica", *RDM*, n. 54, abril/junho 1984.