



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 191 n.º 2, jan. 2026/jun. 2026

RDM 191, n.º 2

Artigos e Atualidades:

1. O Conceito de Poder de Controle segundo a Análise de Três Juristas que o Direito Societário Brasileiro Jamais Poderá Esquecer: Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Erasmio Valladão Azevedo e Novaes França)
2. Um olhar sobre a Itália: novidades legislativas e debates doutrinários sobre a apresentação de uma lista de candidatos para a eleição do conselho de administração de sociedades anônimas pelos administradores "cessantes" (Andrea Pontecorvi)
3. A reserva de lucros a realizar quando os lucros a realizar excedem o valor do dividendo de distribuição obrigatória (Giulia Cavallieri Gomides; Pedro Teixeira Mendes Parizotto)
4. Aspectos jurídicos do 'media for equity': análise dos aspectos societários na integralização do capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem (Luis Pedro Matos França; Leonardo de Moraes Salviato)
5. Instituições, Incerteza e Insolvência: Uma Análise Econômica da Eficiência da Recuperação Judicial no Brasil (Augusto Jorge Siqueira Elias)
6. A racionalidade econômica como critério de interpretação contratual: conteúdo, âmbito de incidência e aplicação do art. 113, § 1º, V, do Código Civil (Giovanni Martins Morroni)
7. O Caso Mary Boone: opacidade, regulação e reconfiguração do sigilo contratual no mercado de arte (Sofia Cristina Sanchez Buchala)
8. A inconstitucionalidade do regime jurídico tributário de IBS e de CBS relativo aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) dedicados à liquidação antecipada de recebíveis (Ricardo Alessandro Castagna; Pedro Terra)
9. Depósito centralizado de valores mobiliários no Brasil: histórico, regulação e novos entrantes (Jorge Luciano de Jesus Aragão; Lucas Caminha; Rodrigo de Abreu Pinto)
10. O Direito de Preferência na Reversão da Subsidiária Integral (Adriano Helena Sasseron; Luiz Eduardo Jodas Siqueira)

ISBN 978-65-6006-302-0



IDGLOBAL
Instituto de Direito Global



rdm
revista de direito mercantil

EXPERT
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
industrial, econômico e financeiro
v. 191 nº2

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo

Ano LXV (Nova Série)

Janeiro 2026/Junho 2026

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LXV – v. 191 n°2 – Jan. 2026/jun. 2026

FUNDADORES:

1 a FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. da Costa e Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL:

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

COMITÉ DE REDAÇÃO:

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteado

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Renata Mota Maciel
Rodrigo Octávio Broglia Mendes
Sheila Christina Neder Cerezetti
Vinícius Marques De Carvalho

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer
Ruy Camilo Pereira Junior
Thiago Saddi Tannous
Vitor Henrique Pinto Ido

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:

Beatriz de Sousa
Luma Luz
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Rafaela Vidal Codogno
Matheus Chebli De Abreu

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:

Ana Carolina Amado Britto
Ana Luísa Sepulcri Basilio
Bárbara Deki Meirelles
Camila Borja de Oliveira
Leticia Thiemy Venturini
Luiza Viana Pessoa Lopes

Mariana Caroline Silva Aguiar
Maria Vilasboas Fagundes
Stella dos Santos Lemos Fernandes
Sofia Buchala
Yasmin Haddad D'Alpino

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação semestral da Editora Expert LTDA
Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil
Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos

Direção Editorial: Daniel Carvalho

Diagramação e Capa: Editora Expert

Revisão: Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>
"A prerrogativa da licença Creative Commons 4.0, referências, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Adriano Helena Sasserone, Andrea Pontecorvi, Augusto Jorge Siqueira Elias, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, Giovanni Martins Morroni, Giulia Cavallieri Gomides, Jorge Luciano de Jesus Aragão, Leonardo de Moraes Salviato, Lucas Caminha, Luis Pedro Matos França, Luiz Eduardo Jodas Siqueira, Pedro Teixeira Mendes Parizotto, Pedro Terra, Ricardo Alessandro Castagna, Rodrigo de Abreu Pinto, Sofia Cristina Sanchez Buchala.

ISBN: 978-65-6006-302-0

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Junho de 2026

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



MINI-CURRÍCULOS DOS AUTORES:

Adriano Helena Sasseron: Doutorando e Mestre em Direito Comercial pela USP. Master em Finanças Corporativas e Controladoria pela EESP - FGV. Advogado em São Paulo.

Andrea Pontecorvi: Pesquisador (Ricercatore a tempo determinato) no Departamento de Ciências Econômicas, Empresariais e Estatísticas da Universidade de Palermo, Palermo, Itália. Doutor em Direito Comercial pela Scuola Dottorale Internazionale “Tullio Ascarelli”, Università Roma Tre, Roma, Itália.

Augusto Jorge Siqueira Elias: Mestre em Direito, Justiça e Desenvolvimento pelo IDP. Assessor Especial do 3º Tabela de Notas de São Paulo. Advogado licenciado.

Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França: Graduado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (1973), e mestre em Direito Comercial pela mesma instituição (1992), onde também concluiu doutorado em Direito Comercial (1998) e a livre-docência em Direito Comercial (2012). Professor sênior. Ex-Chefe do Departamento de Direito Comercial (2016-2019). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Comercial, atuando principalmente no campo do Direito Societário.

Giovanni Martins Morroni: Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da USP (2025). Advogado da área de Pesquisa do escritório BMA Advogados.

Giulia Cavallieri Gomides: Advogada em Xavier Gagliardi Inglês Schaffer Advogados. Bacharel e Mestranda em Direito Civil pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP), com dupla diplomação pela Université Jean Moulin Lumière Lyon III (França),

em que atualmente cursa o Master em Direito Econômico Franco-Brasileiro.

Jorge Luciano de Jesus Aragão: Advogado. Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Pesquisador associado ao Instituto Brasileiro de Finanças Digitais (IFD).

Leonardo de Moraes Salviato: Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Regulação do Mercado de Capitais. Atuou e coordenou grupos de pesquisa como o Centro de Estudos de Mercado Financeiro e de Capitais (CEM) e o Center for M&A Studies, dedicando-se a temas de regulação do mercado de capitais, governança corporativa e operações societárias. Atualmente é graduando em História pela FFLCH-USP.

Lucas Caminha: Diretor jurídico de instituição financeira, doutorando em Regulação pela Fundação Getúlio Vargas, mestre em Direito Empresarial pela UERJ, graduado em Direito pela UFRJ. Autor das obras “Novo Mercado de Crédito: Concorrência, Regulação e Novas Tecnologias” e “Captação de Recursos por Startups”.

Luis Pedro Matos França: Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Fusões e Aquisições de Empresas. Participação no Grupo de Estudos de Direito Concorrencial da USP (GDC), dedicando-se a estudar relações entre concorrências, mercado e questões societárias.

Luiz Eduardo Jodas Siqueira: Bacharel em Direito pela SP (2019). Master en Droit (Contentieux, Arbitrage et Modes Amiables de Résolution des Différends) pela Université-Paris-Panthéon-Assas, França (2023). Mestre em Direito Comercial pela USP (2025). Advogado em São Paulo.

Pedro Teixeira Mendes Parizotto: Advogado em Tavares Guerreiro Advogados. Bacharel, Mestre e Doutorando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP).

Pedro Terra: Graduando na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Bolsista de Iniciação Científica do CNPq.

Ricardo Alessandro Castagna: Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP). Pesquisador pós-doutoral pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e pela Faculdade de Direito da Universidade de Navarra (UNAV), Espanha. Diretor Acadêmico e Professor de Direito Financeiro e Direito Tributário do CEU Law School. Professor de Direito Tributário e de Direito Financeiro e Coordenador do curso de Direito da Faculdade Belavista.

Rodrigo de Abreu Pinto: Presidente do Instituto Brasileiro de Finanças Digitais (IFD). Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) e Filosofia pela Universidade de São Paulo (USP). Diretor da Câmara de Comércio Brasil-Portugal (PE). Membro da Comissão de Direito Empresarial do Instituto dos Advogados de Pernambuco (IAP-PE). Membro da Comissão de Mercado Financeiro e de Capitais da Ordem dos Advogados de Pernambuco (OAB-PE). Conselheiro da Fundação Gilberto Freyre.

Sofia Cristina Sanchez Buchala: Estudante de Direito na USP (conclusão prevista para 2026), pesquisadora na área de Direito Internacional e Direito do Comércio Internacional e intercambista no Center for Transnational Legal Studies (CTLs), em parceria com Georgetown University e King's College London.

SUMÁRIO

O conceito de poder de controle segundo a análise de três juristas que o direito societário brasileiro jamais poderá esquecer: Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira15

Erasmu Valladão Azevedo e Novaes França

Um olhar sobre a Itália: novidades legislativas e debates doutrinários sobre a apresentação de uma lista de candidatos para a eleição do conselho de administração de sociedades anônimas pelos administradores "cessantes"29

Andrea Pontecorvi (Universidade de Palermo)

A reserva de lucros a realizar quando os lucros a realizar excedem o valor do dividendo de distribuição obrigatória73

Giulia Cavallieri Gomides (Universidade de São Paulo), Pedro Teixeira Mendes Parizotto (Universidade de São Paulo)

Aspectos Jurídicos do Media for Equity: análise dos aspectos societários na integralização do capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem91

Luis Pedro Matos França (Universidade de São Paulo), Leonardo de Moraes Salviato (Universidade de São Paulo)

Instituições, incerteza e insolvência: uma análise econômica da eficiência da recuperação judicial no Brasil.....117

Augusto Jorge Siqueira Elias (Instituto Brasileiro de Desenvolvimento, Ensino e Pesquisa)

A racionalidade econômica como critério de interpretação
contratual: conteúdo, âmbito de incidência e aplicação do art. 113,
§1º, V, do Código Civil.....159

Giovanni Martins Morroni (Universidade de São Paulo)

O caso Mary Boone: Opacidade, regulação e reconfiguração do
sigilo contratual no mercado de arte193

Sofia Cristina Sanchez Buchala (Universidade de São Paulo)

A inconstitucionalidade do regime jurídico tributário de IBS e de CBS
relativo aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCS)
dedicados à liquidação antecipada de recebíveis.....217

Ricardo Alessandro Castagna (CEU), Pedro Terra (Universidade de São Paulo)

Depósito centralizado de valores mobiliários no Brasil: histórico,
regulação e novos entrantes257

*Rodrigo de Abreu Pinto (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro), Jorge
Luciano de Jesus Aragão (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro), Lucas
Caminha (Fundação Getúlio Vargas)*

O Direito de Preferência na Reversão da Subsidiária Integral.....301

*Adriano Helena Sasseron (Universidade de São Paulo, São Paulo), Luiz Eduardo
Jodas Siqueira (Université Paris Panthéon Assas, França)*

O CONCEITO DE PODER DE CONTROLE SEGUNDO A ANÁLISE DE TRÊS JURISTAS QUE O DIREITO SOCIETÁRIO BRASILEIRO JAMAIS PODERÁ ESQUECER: FÁBIO KONDER COMPARATO, ALFREDO LAMY FILHO E JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

THE CONCEPT OF CONTROL POWER ACCORDING TO THE ANALYSIS OF THREE LEGAL SCHOLARS THAT BRAZILIAN CORPORATE LAW CAN NEVER FORGET: FÁBIO KONDER COMPARATO, ALFREDO LAMY FILHO AND JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

Erasmu Valladão Azevedo e Novaes França¹⁻²

Sumário: **I.** O poder de controle como poder equivalente à soberania do direito privado; **II.** Poder de controle e bloco de controle; **III.** O controle interno – classificação; **IV.** O controle externo; **V.** Conceito legal de acionista controlador; **VI.** Conceito legal de sociedade controladora; **VII.** Conclusão.

1. O PODER DE CONTROLE COMO PODER EQUIVALENTE À SOBERANIA NO DIREITO PRIVADO

A obra máxima sobre o poder de controle na sociedade anônima deve-se a FÁBIO KONDER COMPARATO.

Fruto de sua tese de titularidade, defendida em 1974, a 1ª edição, de 1975, antecedeu a LSA, tendo sido refundida e adaptada à lei em

1 Graduado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (1973), e mestre em Direito Comercial pela mesma instituição (1992), onde também concluiu doutorado em Direito Comercial (1998) e a livre-docência em Direito Comercial (2012). Professor sênior. Ex-Chefe do Departamento de Direito Comercial (2016-2019). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Comercial, atuando principalmente no campo do Direito Societário.

2 O presente artigo resulta de uma palestra proferida pelo autor no II Congresso Sul-Brasileiro de Direito Comercial, realizado em Porto Alegre nos dias 16 e 17/10/25, por meio da qual se procurou homenagear os primeiros juristas que analisaram o poder de controle na Lei 6.404/76 (LSA), que foram divisores de águas no direito societário brasileiro.

1977, na 2ª edição, e sofrido ainda outras modificações na 3ª edição, de 1983; hoje a obra encontra-se na sua 6ª edição, publicada em 2014.³

Na obra em questão, afirma o Prof. COMPARATO que “*quando se fala em controle no sentido de dominação, na sociedade anônima, alude-se a um poder que transcende as prerrogativas legais da própria assembleia*”⁴.

Após um longo estudo sobre a soberania, no campo político, o Prof. COMPARATO afirma que “*o modelo legal da sociedade por ações revelou-se, em suas metamorfoses, francamente tributário dessas diferentes concepções políticas ligadas à evolução do conceito de soberania*”⁵.

O titular do poder de controle, portanto, “*exerce a soberania societária*”⁶.

Tal poder é definido pelo mestre como “*o poder de dispor dos bens alheios como um proprietário*”. “*Controlar uma empresa*”, diz ele, “*significa poder dispor dos bens que lhe são destinados, de tal arte que o controlador se torna senhor de sua atividade econômica*”⁷.

3 A partir da 4ª edição, publicada em 2005, as edições foram acrescidas de notas de texto colocadas lado a lado do texto original (e muitas vezes colidentes com este) pelo Prof. CALIXTO SALOMÃO FILHO, que expôs sua visão atual das questões tratadas na obra e alterou por inteiro um capítulo – em estrita concordância com o Prof. COMPARATO, cf. o Prefácio do Coautor –, relativo ao Poder de Controle e Abuso de Poder Econômico nos Mercados – Parte III – Capítulo V.

4 COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**, 6ª ed., Rio de Janeiro: Gen-Forense, n. 3, p. 27. Nesse mesmo sentido, BULHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO: “*Essas normas especiais são expostas nesse mesmo capítulo porque: (a) na companhia em que há acionista (ou grupo de acionistas) que detém o poder de controle, ocorre modificação de fato na estrutura dos órgãos sociais pelo acréscimo de um cargo que se sobrepõe à Assembleia Geral...*” (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. **Direito das Companhias**, Rio de Janeiro: Gen-Forense, 2ª ed., 2017, § 237, n. 1, p. 592, destaque nosso).

5 Ob. cit., n. 4, p. 30.

6 Ob. cit., n. 114, p. 315.

7 Ob. cit., n. 26, p. 104.

2. PODER DE CONTROLE E BLOCO DE CONTROLE

BULHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO, todavia, sem propriamente contradizer COMPARATO, partem de outra ótica⁸.

Distinguindo o controle como poder (arts. 116, 243, § 2º e outros da LSA) e o controle como **bloco de controle** (i.e., o conjunto de ações votantes que constituem a **fonte** do poder de controle, cf. arts. 254-A, 255 e outros da LSA), os eminentes mestres qualificam o poder de controle como um **poder de fato**, que só existe enquanto existe o bloco de controle⁹.

Na hipótese de **falecimento** do acionista controlador, por exemplo, adquire o *poder de controle* somente o herdeiro ou legatário que adquire a titularidade do *bloco de controle*: é **impossível** suceder *poder de controle* dissociado do *bloco de controle*¹⁰.

O bloco de controle é uma **universalidade de fato** (ou seja, no caso, a pluralidade de ações pertencentes à mesma pessoa – ou ao grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas); só existe, portanto, como **coisa coletiva**¹¹.

A **aquisição** do bloco de controle pode ser originária ou derivada.

É **originária** quando o acionista adquire ações que, agregadas às que detinha, lhe asseguram o bloco de controle¹²; também é **originária** mediante a formação do grupo controlador por meio de sociedade *holding*. Já a aquisição **derivada** pressupõe a transmissão da propriedade do bloco de controle.

8 Ob. cit., § 238, n. 3, p. 600. Cf., também, **A Lei das S.A.**, Rio de Janeiro: Editora Renovar, v. II, 2ª ed., 1996, pp. 618-622.

9 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo, Op cit., § 238, n. 3, p. 600. As notas de rodapé a seguir referir-se-ão sempre à 2ª ed. do **Direito das Companhias**, de 2017. A primeira, em 2 vols., deu-se em 2009.

10 Ob. cit., § 238, n. 5, p. 602.

11 Ob. cit., § 238, n. 3, p. 600.

12 Ressalte-se que a aquisição de ações pode ocorrer até **involuntariamente**: (i) a sociedade resgata ou reembolsa ações de outros acionistas; (ii) o bloco de controle, que era possuído por outro acionista, desfaz-se mediante repartição da propriedade das ações entre duas ou mais pessoas (ob. cit., § 238, n. 5, p.602),

A **perda** do poder de controle, por sua vez, também pode se dar independentemente de negócio jurídico: o acionista que controla **minoritariamente** a companhia perde o controle se outros acionistas formam novo bloco de controle¹³.

3. O CONTROLE INTERNO – CLASSIFICAÇÃO

A classificação do controle **interno** é feita por COMPARATO partindo da classificação feita por ADOLF A. BERLE JR. e GARDINER MEANS, na célebre obra *The Modern Corporation and Private Property* (cuja 1ª edição data de 1932; a edição citada por COMPARATO é a edição revista de 1967)¹⁴.

A classificação feita por BERLE e MEANS é, todavia, criticada por COMPARATO sob dois aspectos: em primeiro lugar, porque a hipótese de controle totalitário não se identificaria com o controle *com quase completa titularidade acionária*, que é a primeira espécie apontada por aqueles autores; em segundo lugar, porque a hipótese de “*control through a legal device*” (a 3ª espécie aventada por BERLE e MEANS), entre outras razões, não seria adaptável ao direito brasileiro, que, por exemplo, não reconhece a figura do *trust*).

COMPARATO reduz, desse modo, a classificação do controle interno a quatro espécies¹⁵:

13 Ob. cit., § 238, n. 5, pp. 601-602.

14 Nesse clássico trabalho, BERLE e MEANS trazem à tona a conhecida distinção entre *propriedade e controle*.

15 Ob. cit., ns. 11-15, pp. 44-75.

Totalitário, isolado ¹⁶ ou conjunto ¹⁷	Majoritário, isolado ou conjunto; simples ou absoluto ¹⁸⁻¹⁹
Controle Interno	
Minoritário (<i>working control</i>), isolado ou conjunto ²⁰	Gerencial (<i>management control</i>) ²¹⁻²²

16 Que é o caso da subsidiária integral (cf. arts. 251-252 da LSA).

17 Que é o caso da sociedade familiar, em que a unanimidade dos votos é de regra.

18 É o controle exercido com a maioria das ações votantes; é simples, quando há alguma restrição ao poder de controle (por exemplo, quando a minoria pode indicar membros do conselho fiscal ou do conselho de administração); é absoluto, quando a minoria não está em condições de exercer nenhuma restrição ao poder do controlador.

19 Deve-se observar aqui que BULHÕES e LAMY fazem uma distinção bem diversa. Para eles, o controle pode ser majoritário absoluto ou **relativo**: aquele se caracteriza “quando o acionista controlador possui a maioria absoluta (metade mais um) dos votos conferidos por todas as ações do capital social”; este, “quando o número de votos de que o acionista é titular, embora não assegure a maioria absoluta, é suficiente para garantir a maioria dos acionistas que comparecem às reuniões da Assembleia, uma vez que, em regra, nem todos participam das reuniões” (ob. cit., § 237, n. 3, p. 593). Na verdade, o controle relativo se identifica com o controle minoritário, como se verá a seguir.

20 É o controle exercido com menos da metade das ações votantes. Devido ao absenteísmo dos acionistas nas assembleias, uma minoria organizada pode empolgar o controle da companhia. A LSA assegura esta possibilidade, ao dispor, no art. 125, que a assembleia se instala, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representam, no mínimo, 1/4 (um quarto) do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto e, em segunda convocação, **com qualquer número**. Se a matéria a ser deliberada não exigir quórum qualificado, um só acionista poderá constituir a assembleia, como se reconheceu, por exemplo, na França (cf. COMPARATO, ob. cit., n. 14, p. 55).

21 “O último tipo de controle, na classificação de Berle e Means, é o administrativo ou gerencial (*management control*), isto é, aquele não fundado na participação acionária mas unicamente nas prerrogativas diretoriais. **É o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social.** Dada a extrema dispersão acionária, os administradores assumem o controle empresarial *de facto*, transformando-se num órgão social que se autoperpetua por cooptação. Exemplo histórico é o da Pennsylvania Railroad Co., em dezembro de 1929, na qual os **vinte maiores acionistas detinham em conjunto 2,70% do capital social, sendo que o maior acionista individual não possuía mais do que 0,34% da totalidade das ações.** A perpetuação dos administradores no poder é obtida, sobretudo, com a utilização de complexos mecanismos de representação de acionistas em assembleia (*proxy machinery*), explorando-se ao máximo o absenteísmo do corpo acionário” (COMPARATO, ob. cit., n. 15, p. 60, destaques nossos). Nesse tipo de controle, são comuns as batalhas pela obtenção de procurações para votar nas assembleias (as chamadas *proxy fights*).

22 Para COMPARATO, um exemplo até então não recensado de controle administrativo é o de uma fundação, um patrimônio finalístico (*Zweckvermögen*) gerido por seus

Além dessas espécies de controle, a LSA, após a reforma de 2001, passou a prever também o **controle compartilhado**.

Nessa espécie de controle (aplicável ao controle majoritário ou minoritário conjunto), os acionistas, por meio de acordo de controle constante de acordo de acionistas (art. 118), se obrigam a votar **em bloco** nas deliberações da assembleia geral.

Funciona da seguinte maneira: os acionistas acordantes ou convenientes, em **reunião prévia** à assembleia geral (usualmente realizada um dia antes), determinam, por maioria entre eles, o **sentido do voto** a ser proferido por um **representante** no conclave (cujo mandato, inclusive, pode ser igual ou superior a um ano²³).

Se o voto proferido pelo representante desrespeitar o decidido na reunião prévia, será **ineficaz**, não podendo ser computado pelo presidente da assembleia²⁴; isso vale tanto para os acordantes, quanto para os **administradores** da companhia, assegurado à parte prejudicada o direito de votar com as ações do acionista ausente ou omissos, ou pelo conselheiro eleito com os seus votos²⁵.

Se o acionista entender que o sentido do voto determinado na reunião prévia contraria o interesse da companhia ou as normas sobre o poder de controle poderá, **para ressaltar a sua responsabilidade**, se

administradores (ob. cit., n. 15, p. 62).

23 Art. 118 (...) § 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei. O § 1º do art. 126 determina que o prazo do mandato deve ser inferior a um ano: “Art. 126 (...) § 1º: O acionista pode ser representado na assembleia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos”.

24 Art. 118 (...) § 8º: O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

25 Art. 118 (...) § 9º: O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissos e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

abster de votar (ou mesmo votar contrariamente ao decidido) – regra que se aplica analogicamente ao administrador – mas isso não impede que a parte prejudicada vote com as suas ações²⁶.

Por meio do controle compartilhado, assegura-se, dessa forma, a plena eficácia do poder de controle, **independentemente de ação judicial**, constituindo uma típica hipótese de **autotutela**.

Vale salientar uma sutileza observada por BULHÕES e LAMY: se a reunião prévia se limitar a eleger os administradores por maioria, estará sendo exercido **controle majoritário conjunto**; apenas haverá controle compartilhado se estiver previsto que cada acordante eleja um administrador e que os demais estarão obrigados a acompanhá-lo nessa escolha²⁷.

É de suma importância lembrar ainda que ao acionista controlador cabe exclusivamente a competência para definir o que é de interesse da companhia, pois *“na maioria das deliberações ou atos dos órgãos sociais da companhia não há questões de legalidade, mas de adequação ao interesse da companhia ou de conveniência”* e, *“nesses casos prevalece o princípio da estrutura hierárquica”*.²⁸⁻²⁹

É certo, por outro lado, que o art. 142, I, da LSA, atribui ao Conselho de Administração o poder de fixar a orientação geral dos negócios da companhia, mas tal dispositivo não pode ser lido isoladamente; *“se a Assembleia Geral exerce seus poderes de decidir todos os negócios relativos ao objeto social e tomar as resoluções convenientes à sua defesa e desenvolvimento (art. 121), ou se a companhia tem acionista controlador que usa do poder, que lhe reconhece o art. 116, de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, o Conselho de Administração não tem autonomia para fixar soberanamente a orientação geral dos negócios da companhia, pois somente exerce a*

26 Art. 118 (...) § 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).

27 Ob. cit., § 242, n. 4, p. 620.

28 Idem, ibidem, § 237, n. 8, p. 596.

29 Na mesma linha, COMPARATO, ob. cit., n. 119, p. 334.

atribuição do inciso I do art. 142 segundo a orientação definida pela Assembleia ou pelo acionista controlador”³⁰.

4. O CONTROLE EXTERNO

O controle externo está ligado à ideia de **influência dominante** (noção amplíssima) sobre a sociedade, como, dentre os inúmeros exemplos trazidos por COMPARATO, a do credor que, *ab extra*, a comanda, em face do volume do seu crédito e da permanente ameaça de levar a sociedade devedora à falência, exigindo a nomeação de administradores, determinando a orientação de seus negócios etc.

O controle externo não é contemplado pela LSA, mas, segundo COMPARATO, há uma discreta menção a ele, bem como ao controle gerencial, no art. 249, § ún., alínea “a” da LSA³¹:

“Art. 249. A companhia aberta que tiver mais de 30% (trinta por cento) do valor do seu patrimônio líquido representado por investimentos em sociedades controladas deverá elaborar e divulgar, juntamente com suas demonstrações financeiras, demonstrações consolidadas nos termos do artigo 250.

Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários poderá expedir normas sobre as sociedades cujas demonstrações devam ser abrangidas na consolidação, e: a) determinar a inclusão de sociedades que, embora não controladas, sejam financeira ou administrativamente dependentes da companhia; b) autorizar, em casos especiais, a exclusão de uma ou mais sociedades controladas”.

30 BULHÕES e LAMY, ob. cit., § 237, n. 9, p. 597.

31 COMPARATO, ob. cit. n. 16, p. 71.

5. CONCEITO LEGAL DE ACIONISTA CONTROLADOR

Passemos agora ao conceito legal de acionista controlador (figura que não encontra similar em outras legislações), a partir do art. 116 da LSA:

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica **[i]**, ou o grupo de pessoas vinculadas **[ii]** por acordo de voto, ou sob controle comum **[iii]**, que: a) *é titular de direitos de sócio* **[iv]** que lhe assegurem, *de modo permanente* **[v]**, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) *usa efetivamente seu poder* **[vi]** para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia **[vii]**”.

[i] pessoa natural ou jurídica (ex.: pessoas jurídicas de direito público ou privado; a pessoa jurídica em questão não pode ser uma sociedade, pois se assim fosse tratar-se-ia de um *grupo societário*³² e o art. 243, § 2º, adiante estudado, seria inútil);

[ii] grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto (não necessariamente *escrito*, pode ser *tácito*³³);

[iii] ou sob controle comum (ex: uma fundação controla três sociedades que, por sua vez, detêm, *em conjunto*, 50% + 1 do capital de outra – que é a controlada; elas estão sob *controle comum* – da mesma fundação – e, por sua vez, podem ser controladoras *diretas* da companhia, pois não estão submetidas a uma *sociedade controladora*, mas sim a uma fundação,³⁴

32 COMPARATO, ob. cit., n. 16, p. 72;

33 COMPARATO, ob. cit., n. 16, p. 72.

34 Igualmente, BULHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO, salientando que a referência ao “grupo de pessoas ‘sob controle comum’ visa a abranger a hipótese de pessoas jurídicas de direito público ou de direito privado que não tenham a forma de sociedade e não estejam, portanto, compreendidas na definição de sociedade controladora constante do § 2º do art. 243” (ob. cit., § 237, n. 2, pp. 592-593).

[iv] é titular de “direitos de sócio” (ex: o usufrutuário ao qual for atribuído o direito de voto, cf. art. 114 da LSA³⁵, é *titular de direitos de sócio*³⁶);

[v] de modo permanente (titular de ações que lhe asseguram os votos nas três últimas Assembleias Gerais, cf. Res. 401/76 CMN, n. IV³⁷, posteriormente *revogada* pela Resolução n. 2.927/02; essa definição, contudo, ligada ao controle minoritário, continua a ser utilizada pela doutrina e pela autorregulação da B3³⁸); o conceito de permanência, de qualquer modo, é controverso;³⁹

35 Art. 114. O direito de voto da ação gravada com usufruto, se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário.

36 COMPARATO, ob. cit., n. 16, p. 73; BULHÕES e LAMY, ob. cit., § 237, n. 2, p. 592.

37 A Res. 401/76 CMN, inciso IV, revogada, assim dizia: “Na companhia cujo controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria absoluta dos votos do capital social, considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou o grupo de pessoas vinculados por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é o titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembléias Gerais da companhia”.

38 Nos Regulamentos de Governança Corporativa 1 e 2; no Regulamento do Novo Mercado, não se faz referência às três últimas assembleias, embora seja expressamente reconhecido o controle minoritário.

39 Segundo BULHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO, “o requisito de que os direitos de voto assegurem o poder ‘de modo permanente’ nas Assembleias Gerais exclui do conceito de acionista controlador os titulares de direito de voto que formam eventualmente a maioria nas deliberações de uma ou algumas reuniões da Assembleia Geral; o fato de diversos acionistas votarem no mesmo sentido na Assembleia Geral não configura, por si só, acionista controlador, pois permanente significa contínuo, ininterrupto ou constante” (cf. BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. Op. cit., 2ª ed., RJ: Gen-Forense, 2017, § 237, n. 3, p. 593). Para COMPARATO, porém, “preponderância permanente nas deliberações sociais não significa, estritamente falando, situação majoritária prolongada no tempo. Pode alguém adquirir o controle de uma companhia para mantê-lo por curto período apenas. Durante este, há controle, desde que a preponderância nas deliberações sociais dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de acontecimentos fortuitos” (ob. cit., n. 16, p. 73).

[vi] *controle efetivo* (em princípio, ligado ao controle minoritário ou gerencial) – o exemplo do “fiel da balança”⁴⁰ – controvérsia (ao menos aparente) sobre o controle efetivo;⁴¹

[vii] *dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia* – diante da competência exclusiva e indelegável dos poderes dos órgãos da sociedade anônima (cf. arts. 122, 139 e 161, § 7º), o controlador poderá orientar o funcionamento de outro órgão? Sim, **ele é o órgão soberano**, e poderá orientar o funcionamento de

40 COMPARATO traz à baila a figura do “fiel da balança” – o acionista minoritário, e.g., que detenha 2% do capital social em uma companhia na qual os dois outros acionistas, titulares, cada um, de 49%, convivam em antagonismo completo e irredutível. O minoritário figuraria como desempatador, sem se vincular a nenhum dos outros acionistas. Três interpretações seriam possíveis: 1) haveria controle conjunto entre o *tertius arbiter* e qualquer dos outros blocos acionários aos quais ele somasse seus votos; 2) o ‘fiel da balança’ seria controlador único; 3) não haveria controle acionário, de espécie alguma. A objeção à primeira interpretação seria a de que nenhum dos blocos acionários antagonísticos deteria um poder permanente, no sentido acima exposto, dado que dependeria sempre, para fazer prevalecer os seus votos, da adesão do terceiro desempatador, a qual, por hipótese seria incerta. A terceira interpretação, por sua vez, propiciaria o exercício de um poder incontestável na sociedade, sem os correspondentes deveres e responsabilidades. O mestre se inclina pela segunda interpretação, “isto é, a identificação do terceiro desempatador como titular do controle, sem embargo da objeção possível de que ele não é titular único dos votos majoritários” (ob. cit., n. 16, pp. 73-74).

41 Para COMPARATO, “o uso efetivo de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” só faz sentido na hipótese de controle minoritário. No controle majoritário, afirma o mestre, “o desuso ou mau uso do poder, não é elemento definidor do status, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arredar o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale” (Op. cit., n. 16, p. 74). Mas para BULHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO, tal requisito se justifica porque o conceito de acionista controlador “abrange pessoas naturais, e a experiência mostra que há pessoas naturais que, embora sejam titulares da maioria dos votos, não exercem efetivamente o poder de controle, como no caso da viúva do empresário que o sucede na maioria dos direitos de voto mas deixa a administração da companhia entregue aos administradores profissionais em que o marido confiava, sem exercer efetivamente o poder de controle” (Op. cit., § 237, n. 5, p. 593). Poderíamos acrescentar, mais significativamente, o caso de um herdeiro único, amentado, do falecido acionista controlador. Mas a controvérsia para nós é aparente porque o exemplo dado por COMPARATO, me parece, é o do acionista majoritário que **tem condições de exercer o controle efetivo** e não o faz.

outro órgão – de administração, propriamente - dentro e fora das assembleias⁴²⁻⁴³

De se destacar, por fim, que a companhia pode não ter acionista controlador, quando há um impasse de poder de voto, como na hipótese, exemplificativamente, de sociedades de família, em que esse empate de votos resulta de herança ou disposição testamentária⁴⁴.

6. CONCEITO LEGAL DE SOCIEDADE CONTROLADORA

O conceito legal de *sociedade controladora* extrai-se, inversamente, do conceito de sociedade controlada:

“Art. 243. (...) § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de

42 “Na interpretação e aplicação da Lei brasileira não cabe invocar a doutrina de países estrangeiros nos quais a assembleia geral somente tem a competência expressamente prevista nas normas legais e estatutárias e os administradores - que só podem ser destituídos por motivo justo - são considerados autônomos, no sentido de que exercem suas funções com base unicamente naquelas normas (...) A Lei brasileira regula também as atribuições de todos os órgãos sociais, e um órgão não pode validamente praticar ato que cabe a outro; mas essa distribuição de competências não impede que o acionista controlador oriente a ação dos administradores, enquanto - evidentemente - suas deliberações não infringem a lei nem o estatuto: os administradores não se eximem da responsabilidade pelo descumprimento de seus deveres (art. 158) com a alegação de que observaram deliberação da Assembleia Geral ou ordem do acionista controlador que viola a lei ou o estatuto, e não têm apenas a faculdade, mas o dever de descumpri-la. **É inquestionável, portanto, que segundo a Lei brasileira o acionista controlador pode validamente orientar a ação dos administradores, o que é pressuposto necessário dos deveres e da responsabilidade que a Lei lhe atribui**”. (cf. LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, Op. cit., n. 7, p. 596 e nota 37, negritos nossos).

43 Aqui, a inovação de BULHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO partiu da observação da realidade que é observada também nos países europeus: “Na Europa, ao contrário, isso [o declínio da soberania assemblear] incidiu sobre um sistema econômico ainda dominado pela concentração em poucas mãos do grande capital industrial. Não subtraiu os administradores das diretivas do capital de comando, ao qual devem a própria eleição e do qual poderiam não ser confirmados após a expiração do cargo. Produziu esta diferença com respeito ao passado: aos administradores o capital de comando dá ordens fora da assembleia e, assim, fora de todos os possíveis debates com a minoria; em uma palavra, lhes dá *confidencialmente*” (FRANCESCO GALGANO, **La forza del numero e la legge della ragione** – Storia del principio della maggioranza, Bolonha: Il Mulino, 2007, pp. 130-131)

44 COMPARATO, ob. cit., n. 16, p. 72.

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”.

Consagra-se aí, também, o que se denomina de *pyramidal control*, ou em cascata: a sociedade A é controladora da sociedade B, que por sua vez é controladora da sociedade C, que a seu turno é controladora da sociedade D, o que se pode dar *ad infinitum*.

Saliente-se que no dispositivo legal em questão *está ausente o requisito do controle efetivo* que consta do art. 116.

BULHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO justificam essa omissão sob o argumento de que *“a sociedade existe para realizar seu objeto e, se este inclui a participação em companhias, ela exerce seus direitos de sócio”*⁴⁵.

Mesmo na hipótese de controle “minoritário”, portanto, a sociedade controladora realizará o seu objeto.

E, com efeito, a LSA admite as assim chamadas sociedades *holdings* puras, cujo objeto é, precisamente, participar de outras companhias⁴⁶.

De outra parte, a expressão “preponderância nas deliberações sociais”, ao invés de “maioria de votos nas deliberações sociais” deve-se à circunstância de que a sociedade controladora, num grupo societário, pode não ser uma companhia⁴⁷.

45 Ob. cit., § 237, n. 5, p. 593.

46 Art. 2º, § 3º, LSA: “A companhia pode ter por objeto *participar de outras sociedades*; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais”)

47 COMPARATO, ob. cit., n. 16, p. 72.

7. CONCLUSÃO

Finalizando, **controle é o poder de determinar as deliberações da AG e eleger a maioria de seus administradores** (devendo-se lembrar que, mediante a aplicação de disposições da LSA, é possível que o acionista majoritário não eleja a maioria dos administradores)⁴⁸⁻⁴⁹⁻⁵⁰.

48 BULHÕES e LAMY, ob. cit., § 237, n. 4, p. 593.

49 COMPARATO, ob. cit., n. 16, p. 73.

50 COMPARATO entende que a eleição dos administradores, contudo, não é da essência do poder de controle (idem, ibidem).