

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

Trabalho de Conclusão de Curso

**PRIVATE ENFORCEMENT COMO MECANISMO DE ROMPIMENTO DO
PATRIMONIALISMO NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

João Pedro Spinelli Silva

Área: Direito Comercial

Orientador: Prof. Dr. Ivo Waisberg

SÃO PAULO

2022

João Pedro Spinelli Silva

**PRIVATE ENFORCEMENT COMO MECANISMO DE ROMPIMENTO DO
PATRIMONIALISMO NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Trabalho de conclusão de curso realizado como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Direito junto à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP, sob orientação do Professor Doutor Ivo Waisberg.

São Paulo

2022

AGRADECIMENTOS

Agradeço principalmente a minha família, sobretudo na figura dos meus pais, Sergio e Ana Paula, por todo carinho na disciplina da vida, como suporte em minha trajetória educacional.

Aos meus amigos e futuros colegas, Pedro, Joaquim e André, por sempre me instigarem aos debates jurídicos, estando presentes ao longo de todo o ciclo na faculdade.

Aos meus queridos companheiros de equipe e amigos dos escritórios, dentre os quais tive o enorme prazer de fazer parte, sobretudo pela enorme paciência nos ensinamentos desta fase.

Por fim, agradeço ao meu orientador, Professor Dr. Ivo Waisberg, principalmente por ter sido minha primeira porta de entrada no mundo acadêmico, da qual pretendo nunca mais parar de explorar.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

B3	Brasil, Bolsa e Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
CA	Conselho de Administração
CMN	Conselho Monetário Nacional
CPC	Código de Processo Civil
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ICVM	Instrução normativa da CVM
IA CVM	Inquérito Administrativo da CVM
EUA	Estados Unidos
LARB	Lei de Arbitragem (nº 9.307/1996)
LSA	Lei das Sociedades por Ações (nº 6.404/1976)
NYSE	New York Stock Exchange
MPF	Ministério Público Federal
PAS	Processo Administrativo Sancionador
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TJRJ	Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro
TJSP	Tribunal de Justiça de São Paulo

RESUMO

O presente trabalho se debruçará sobre o sistema de *private enforcement* sob a ótica sociológica, sendo este efetivo instrumento de rompimento da estrutura patrimonialista contemporânea observada nas sociedades anônimas de capital aberto. Nesse sentido, o artigo se estrutura, analisando, inicialmente, a organização de poder na sociedade anônima – derivada do institucionalismo e patrimonialismo, para adentrar-se na análise do arcabouço institucional criado pela Lei das S.A. no que diz respeito ao relevante papel conferido ao acionista controlador. Daí, buscou-se analisar os mecanismos privados de *enforcement*, inerentes a realidade brasileira, identificando as principais causas de fragilidade deste, traçando, ao final, possíveis caminhos ao seu aprimoramento. Como se verá ao final, é claro que a construção de um sistema privado forte de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores é fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, rompendo-se com sua organização de poder patrimonialista.

Palavras-chave: Direito Comercial. Patrimonialismo. Institucionalismo. Organização do poder. Poder de controle. Deveres e obrigações do acionista controlador e administradores. Mecanismos privados de *enforcement*.

ABSTRACT

The present work will focus on the system of private enforcement from a sociological narrative, which is an effective instrument of disruption of the contemporary patrimonial structure observed in publicly traded corporations. In this sense, the article is structured, through the analysis of the organization of power in joint stock companies - derived from institutionalism and patrimonialism, to enter, thereafter, into the analysis of the institutional framework created by the Corporate Law regarding the relevant role given to the controlling shareholder. Hence, we sought to analyze the private mechanisms of enforcement, inherent to the Brazilian reality, identifying the main causes of its fragility, tracing, in the end, possible paths to its improvement. As will be clear at the end, the construction of a strong private system which will carry out the duties of the controlling shareholder and administrators, is fundamental for the development of the Brazilian capital market, disrupting with its patrimonial power organization as it is seen.

Keywords: Corporate Law. Patrimonialism. Institutionalism. Power organization. Power of control. Duties and obligations of the controlling shareholder and administrators. Private enforcement mechanisms.

“Men love power (...). Give all power to the many, they will oppress the few. Give all power to the few, they will oppress the many. Both therefore ought to have power, that each may defend itself against the other”

Alexander Hamilton

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
2. ORGANIZAÇÃO DO PODER NA SOCIEDADE ANÔNIMA: PATRIMONIALISMO E INSTITUCIONALISMO	9
2.1. Gênese do patrimonialismo no Brasil e as correntes sociológicas	9
2.2. Aplicação do patrimonialismo ao mercado de capitais	13
2.3. Análise sociológica e econômica da Lei Societária	16
2.4. Fatores e caminhos que levaram a concentração de poder na sociedade anônima	21
3. MECANISMOS DE EFETIVAÇÃO DOS DEVERES DO ACIONISTA CONTROLADOR E DOS ADMINISTRADORES	25
3.1. Breve contexto	25
3.2. Mecanismos públicos e privados de <i>private enforcement na realidade brasileira: análise crítica</i>	27
3.3. Razões da fragilidade do <i>enforcement</i> privado: um primeiro olhar	29
4. MECANISMOS PRIVADOS PREVISTOS NA LEI BRASILEIRA.....	31
4.1. Deficiência destes mecanismos	31
4.1.1. Ações de responsabilidade contra o controlador (art. 246 da LSA) e contra os administradores (art. 159 da LSA)	32
4.1.2. Arbitragem.....	36
4.2. Medidas para o aperfeiçoamento dos <i>private enforcement</i> no mercado de capitais brasileiro	37
5. CONCLUSÃO.....	42
BIBLIOGRAFIA	45

1. INTRODUÇÃO

É lugar comum que o patrimonialismo tem fortes raízes na realidade brasileira. A higidez de estruturas patrimonialistas em regimes democráticos não se estende apenas ao Brasil, mas também a diversos outros países¹, testemunhando que a democracia e o patrimonialismo não são excludentes, mas interligados.

Como há muito já estudado por diversos economistas políticos, nesses estados patrimonialistas, embora coexista a democracia, prevalecem as relações clientelistas, a apropriação privada de recursos públicos, além de altos índices de corrupção.

No contexto do Brasil, o patrimonialismo perpetuado pelo Estado é característica marcante, e evidência a persistência, no capitalismo brasileiro, da importância do Estado e das redes de relações pessoais, mesmo após as inúmeras privatizações – da década de 90 – e da onda de desenvolvimento do mercado de capitais – na primeira década dos anos 2000.

Tal fenômeno, endereçado como capitalismo de laços, corresponde ao conceito de capitalismo de compadrio, isto é, que revela a disfunção gerada por uma economia pautada pelas relações familiares, pessoais e de caráter incestuoso com o Estado. Além de prejudicar em grande parte o desenvolvimento da economia, o capitalismo de laços também contamina os pilares das relações sociais, como o respeito à lei, a confiança recíproca entre as pessoas, a confiança no Estado, e, de modo geral, a prevalência de comportamentos baseado estritamente no individualismo e oportunismo.

É nesse contexto que esta pesquisa pretende analisar a influência do patrimonialismo na disciplina jurídica da sociedade anônima, mas especificamente, de companhias abertas, apontando mecanismos e caminhos para sua superação. A superação do patrimonialismo na sociedade anônima, caracterizado no Brasil, sobretudo no favorecimento do acionista controlador na vida da companhia, é fundamental para conferir à sociedade anônima perfil institucional ao mercado.

Tal estudo é especialmente relevante no atual momento do mercado de capitais brasileiro. O crescimento deste mercado na primeira década dos anos 2000, permeou a ilusão de que a sociedade anônima no Brasil se transformaria, finalmente,

¹ A título de exemplo, podemos citar Itália, Grécia e Índia.

em efetivo instrumento de financiamento das empresas, estabelecendo um modelo institucionalista, que confer-se-ia maior proteção aos investidores. A realidade aponta, de outro lado, que, a despeito da maior participação de investidores estrangeiros, de investimentos institucionais e de pessoas físicas, a estrutura do capitalismo brasileiro perpetuou sendo dominada pelo capitalismo de laços. Isto é, a utopia da erradicação do clientelismo pelo crescimento do mercado de capitais – através do instrumento da LSA – apenas foi reverberada, e, até certo ponto, fortalecida. Exemplo disso é a operação Lava Jato, com início em 2014, que revelou o caráter patrimonialista das relações em algumas das maiores empresas brasileiras, como a Petrobras, envolvidas direta ou indiretamente, em escândalos de corrupção, com prejuízos imensos aos acionistas, credores, empregados e à sociedade de modo geral.

Através da análise da influência do patrimonialismo, especificamente, no contexto do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, esta pesquisa buscará responder e elaborar caminhos à superação deste sistema. Um destes mecanismos é justamente a efetivação e aplicação do *private enforcement*, visando assegurar o cumprimento dos deveres do acionista controlador e dos administradores.

Portanto, em linhas gerais, este trabalho procurará responder os seguintes questionamentos: (i) *em que medida o patrimonialismo se aflorou na realidade do mercado de capitais brasileiro?*; e (ii) *quais os efetivos mecanismos utilizados no contexto brasileiro para superação da influência do patrimonialismo no mercado de capitais?*. Ao final, diante de todo esse contexto, será realizada uma análise crítica destes mecanismos, já que muito pouco assertivos para o cumprimento dos deveres do acionista controlador e dos administradores. Em seguida, para além das deficiências apontadas, indicar-se-á medidas para o aperfeiçoamento do *private enforcement* como efetivo instrumento de rompimento do patrimonialismo na arquitetura societária.

2. ORGANIZAÇÃO DO PODER NA SOCIEDADE ANÔNIMA: PATRIMONIALISMO E INSTITUCIONALISMO

Este estudo buscará discutir, em primeiro lugar, um tema relevante para as ciências sociais brasileira, especialmente no século XX e XXI: o conceito weberiano de patrimonialismo e o embate em torno de sua adequação para a realidade social brasileira, em específico, a adequação deste tema ao mercado de capitais brasileiro. Isto é, não se pretende aqui, aprofundar-se sob o viés sociológico do tema, mas sim, tomá-lo como estrutura para analisar a organização do poder de controle na sociedade anônima, enfrentando, em seguida, críticas ao modelo adotado que se reverbera até os dias atuais.

2.1. Gênese do patrimonialismo no Brasil e as correntes sociológicas

A Operação Lava Jato, uma das maiores iniciativas de combate à corrupção e lavagem de dinheiro da história recente do Brasil, teve início em março de 2014, e deflagrou um aparelhamento da máquina estatal, apontando diversas irregularidades sistêmicas em empresas de capital aberto da bolsa brasileira, sistemas de licitação, jogos políticos, e inúmeras outras frentes. Diante dela, despertou-se clara a insatisfação da população com as gestões estatais, o que estimulou inúmeros debates teóricos acerca do aparelhamento do Estado Brasileiro.

Não raro, longe de pretender aqui entrever a raiz do problema, os inúmeros discursos e debates que surgiram para explicar a política e o Estado Brasileiro apenas serviram para camuflar os princípios históricos que atribuíram diversas formas à relação promíscua entre o público e o privado. É neste sentido que abrimos este ensaio, analisando a relação incestuosa do Estado com agentes privados, aproveitando-se de conceitos já amplamente consolidados da no âmbito da sociologia, para então analisar a aplicação destes ao mercado de capitais brasileiro, em específico, ao ordenamento jurídico e à organização de poder nas sociedades anônimas.

O patrimonialismo nada mais é do que uma forma de dominação política na qual não existem barreiras sólidas entre as esferas pública e privada². Nesse sentido, a característica primordial do patrimonialismo trata-se justamente da não distinção, ou melhor, a não diferenciação dos governantes e outros gestores públicos, detentores do poder político-administrativo no Estado, da esfera privada da pública. É dizer que: as funções e cargos assumidos pelas diferentes pessoas na administração privada e pública se confundem simultaneamente.

Max Weber, a partir de seu estudo sobre as sociedades ocidentais europeias, trata essa forma de dominação tradicional como pré-moderna³. Como já destacado por outros autores clássicos⁴ que estudaram a dita sobreposição do privado sobre o público no país, o conceito de patrimonialismo é de grande utilidade para aprofundar a análise das relações entre a sociedade e o Estado, bem como do Estado e economia no Brasil contemporâneo. Daí que, faz-se necessário distinguir as correntes que hoje predominam sobre o tema, com relação a interpretação do patrimonialismo no contexto do estado brasileiro contemporâneo.

Sergio Buarque de Holanda e Raymundo Faoro foram os pilares da importação e aclimação da teoria de Max Weber ao contexto brasileiro, ao clarificarem a extensa

² Dentre inúmeros autores que aqui poderiam ser citados, vale destacar Fernando de Barros Filgueiras: “[...] a tradição política brasileira não respeita a separação entre o público e o privado, não sendo o caso brasileiro, um exemplo de Estado moderno legitimado por normas impessoais e racionais. O patrimonialismo é a mazela da construção da República, de maneira que ele não promoveria a separação entre os meios de administração e os funcionários e governantes, fazendo com que esses tenham acesso privilegiado para a exploração de suas posições e cargos. Dado o patrimonialismo inerente à construção da cena pública brasileira, a corrupção é um tipo de prática cotidiana, chegando mesmo a ser legitimada e explícita no âmbito de uma tradição estamental e tradicional herdada do mundo ibérico.” (FILGUEIRAS, F. B. A tolerância à corrupção no Brasil: uma antinomia entre normas morais e a prática social. *Opinião Pública*, v. 15, n. 2, p. 386-421, 2009, p. 388)

³ “O patrimonialismo refere-se, antes de mais nada, à administração da propriedade real e dos domínios reais. Esta administração está nas mãos dos súditos pessoais do rei, que são mantidos como parte da propriedade real e recompensados por seus serviços, a critério do rei. Com base nisso, o patrimonialismo se desenvolve como uma estrutura de poder com a expansão da jurisdição real sobre territórios exteriores aos domínios reais, embora estes também possam se expandir.” (BENDIX, R. *Construção nacional e cidadania*. São Paulo: Edusp, 1996, p. 69).

⁴ Dentre eles, podemos destacar diferentes correntes: Gilberto Freyre (obra: *Casa-grande & Senzala*), Sergio Buarque de Hollanda (obra: *Raízes do Brasil*), Raymundo Faoro (obra: *os Donos do Poder – formação do patronato político brasileiro*) e, mais recentemente, Jessé de Souza (obra: *a modernização seletiva: uma reinterpretção do dilema brasileiro*).

teia de relações sociais calcadas no pessoalismo (ou clientelismo) que perduram no Estado Brasileiro.

Para Sergio Buarque de Holanda⁵, a figura do homem cordial brasileiro é representativa do patrimonialismo no Estado Brasileiro. Segundo o autor, o homem cordial é aquele que pauta suas escolhas políticas sobretudo no coração, isto é, fora da racionalidade que deveria lhe pautar. O ‘coração’ simboliza propriamente os sentimentos, a subjetividade – fortemente utilizada pelos homens do Estado para tratar de assuntos políticos. Daí que, em sua visão, no Brasil, desde as origens, a política sempre foi o meio pelo qual operava-se um jogo de agentes que pouco – ou quase nada – diferenciavam a gestão política de uma família – caracterizada pelas relações de afinidade e intimidade da gestão da coisa pública.

Ou seja, na sua interpretação, o Estado e a família se entrelaçavam disciplinando uma verdadeira relação harmônica entre si, quando na verdade, deveria ter-se o contrário: uma relação antagônica de ambos os institutos⁶, a fim de que houvesse clara separação entre ambos, e não o contrário, funcionários patrimoniais no lugar de burocratas puros.

Em síntese, para Sérgio Buarque de Holanda a cordialidade é a característica marcante das relações de poder firmadas por homens que não distinguem “os domínios do privado e do público”, já que, na realidade, estão distantes do funcionário moderno, que deveria encarnar o espírito da burocracia pura. Daí que, em sua visão, o homem cordial que exerce a função do poder político-administrativo do Estado pauta suas ações, em vez de “princípios neutros e abstratos”, apenas em “padrões domésticos, patriarcais, imbuídos unicamente de sentimentalismo e emotividade”. O referido patrimonialismo, assim como o patriarcalismo, seriam então, ambos, frutos de uma herança ibérica perpetradas no Estado Brasileiro, que promovem a confusão entre os domínios domésticos do *pater familias* e dos domínios da administração pública⁷.

⁵ HOLANDA, Sérgio Buarque de. *Raízes do Brasil*. 9 ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 1976.

⁶ “Não existe, entre o círculo familiar e o Estado, uma gradação, mas antes uma descontinuidade e até uma oposição” (HOLANDA, Sérgio Buarque de. *Raízes do Brasil*. 9 ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 1976, p. 101).

⁷ Apesar do patrimonialismo e o patriarcalismo serem semelhantes, conforme exposto, é necessário distinguir ambos os conceitos. O patriarcalismo nada mais é do que um sistema de organização familiar embasados nas normas clássicas do direito romano-canônico. Ou seja, ele é caracterizado pelo poder

Se para Sérgio Buarque de Holanda, o patrimonialismo é caracterizado pela figura do homem cordial, de outro lado, para Raymundo Faoro⁸, essa figura está presente num grupo que determinava sobre a alcunha de “*os donos do poder*”. Para o autor, a política e a economia se misturavam, e sequer poderiam ser distinguidas, à medida que os donos do poder político também são àqueles donos do poder econômico. Na visão patrimonialista de Faoro sobre o Estado moderno, o mercado não se autorregula, ou seja, não possui autonomia, conforme entendem os liberais. Esse capitalismo – patrimonialista – brasileiro, por ter sido sustentado sobre uma base paternalista, clientelista e escravista é descrito por Faoro como um “capitalismo [periféricamente e] politicamente orientado”.

É a partir deste capitalismo, também herança do Estado português, que Faoro tem a compreensão do Estado moderno brasileiro, isto é, um capitalismo comandado pelos detentores do poder político, os quais agem em detrimento da liberdade e da democracia, cerceando qualquer forma de desenvolvimento que afronte o poder destes. É o que autor denomina de “patronato político”, um modelo político caracterizado por ser particularista e excludente, que firma uma cultura única de privilégios outorgados pelo Estado a esse próprio grupo de controle. Em poucas palavras, nada mais é do que, em sua mais pura forma, a reverberação do poder, e a consequente eliminação de qualquer um que ouse afrontar estes privilégios - ou, a ordem dos ‘patronatos’⁹.

Excluindo-se as semelhanças, tem-se então sutis diferenças entre os dois autores com relação ao patrimonialismo. Para Faoro, o patrimonialismo seria, portanto, uma ordem burocrática pautada (i) pela sobreposição do soberano ao cidadão; (ii) pelo capitalismo de Estado; (iii) pelo enfraquecimento das liberdades

pátrio incondicional, o qual é exercido unicamente pelo patriarca – e figura paterna – da família, a quem todos devem obedecer. De outro lado, o patrimonialismo, como já explicado no início deste capítulo, seria apenas um sistema político no qual aqueles que detêm as funções públicas não reconhecem a distinção entre os domínios do público e do privado. Nesta visão, os funcionários patrimoniais objetivam unicamente anseios particulares, criando e fazendo do Estado, um ciclo fechado e de pouco acesso aos demais.

⁸ FAORO, Raymundo. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. 4. ed. Porto Alegre: Globo, 1977.

⁹ Faoro desenvolve ainda mais em sua tese este conceito. Na sua visão, tem-se no estado moderno brasileiro uma estrutura assimétrica de direitos e deveres, que tende a reproduzir e a naturalizar as desigualdades – tais como acesso à justiça, aos bens públicos, a produtividade, a educação, a saúde, moradia, dentre outros direitos sociais expressos.

públicas e econômicas; e, por fim, (iv) pela relação intrínseca entre a casa do soberando e o quadro de servidores públicos. Paradoxalmente, para Sérgio Buarque de Holanda, o patrimonialismo, apesar de similar, não está relacionado a uma burocracia do Estado, já que neste, em sua visão, prevalece “a especialização das funções e o esforço para assegurar garantias jurídicas ao cidadão”, o que não encaixava para a visão do primeiro.

No que concerne ao tema deste ensaio é importante frisar que tanto a figura do homem cordial brasileiro, quanto o patronato político oriundo do “capitalismo politicamente orientado”, tem suas raízes na história ibérica sucedida pelo Brasil, e se sustentam, sobretudo, nas bases de um Estado paternalista, clientelista, escravista e patrimonialista, que não distingue o domínio público, do privado.

2.2. Aplicação do patrimonialismo ao mercado de capitais

Assim, de todo esse contexto da origem do patrimonialismo e das análises do Estado Brasileiro sob o viés sociológico, se conclui que o Estado é cindido em uma estrutura assimétrica de direitos e deveres, que se reproduz e naturaliza as desigualdades sociais. É desse panorama que o Estado tem seu caráter público limitado, o que contribui com a má-gestão, a ineficiência, a corrupção, o clientelismo, a politicagem, dentre outras formas de aparelhamento do Estado. Daí que, como historicamente esse Estado está nas mãos de uma “elite”, não haveria um modelo de democracia completo, sólido, com soberania e participação popular. Pelo contrário, o que se vê, tanto no âmbito sociológico, econômico e político, seria justamente a falta de liberdade às minorias, já que o Estado - em toda a sua estrutura - não foi constituído para garantir a liberdade a todos. É o próprio Estado que restringe as liberdades frente às minorias.

Aqui, analisaremos especificamente a esfera econômica e jurídica da privação de liberdade das minorias, compreendendo em que medida o patrimonialismo se aplicou/aplica ao mercado de capitais brasileiro, e tem/teve seus traços devidamente entrelaçados.

No âmbito econômico do estado patrimonialista não se tem efetivamente um mercado competitivo, desimpedido das imposições estatais. Na realidade, pelo contrário, as relações são pautadas por privilégios de posições e monopólios – reverberadas pelo clientelismo -, já que tudo emana do patronato político, que é aquele

que detém o poder. Assim, o caráter patrimonial opera sobre a organização política, influenciando decisivamente nos contornos da estruturação econômica. Ou seja, o Estado patrimonialista é que realiza um tratamento diferenciado dos indivíduos conforme seus interesses – e suas posições economicamente relevantes na sociedade –, restringindo o predomínio das relações capitalistas. Tem-se, nesse sentido, um Estado ausente de uma sociedade tipicamente competitiva.

Já no âmbito jurídico, no que mais interessa a este ensaio, o caráter patrimonialista se caracteriza nas relações de poder, à medida que há uma falta de uma ordem jurídica que dê, efetivas garantias a autonomia individual. Nesse sentido é que a inexistência de uma ordem jurídica garantista configura um quadro no qual os detentores do poder patrimonialistas opõem-se ao cidadão.

Partindo-se da base das lições de Raymundo Faoro e Sergio Buarque de Holanda, surge no Brasil, contemporaneamente, uma terceira via, denominada neopatrimonialismo, já que o conceito weberiano de patrimonialismo não se adaptava mais às inúmeras transformações fomentadas pelo processo de modernização e avanço das democracias nos mais diversos países ao redor do globo. Para Bruhns¹⁰, a diferença entre o patrimonialismo e o neopatrimonialismo se situa *“no âmbito da relação privado/público. No patrimonialismo, todas as relações (políticas e administrativas) entre governantes e governado são de cunho privado: “não há qualquer diferenciação entre domínio público e privado”. No neopatrimonialismo, a distinção público/privado existe, ainda que apenas formalmente, e é aceita. O exercício “neo-patrimonial” do poder se dá “no quadro e com a reivindicação de um quadro estatal (stateness) moderno de tipo legal-racional”.*

Nesse sentido, no neopatrimonialismo, a máquina estatal continua sendo emparelhada indistintamente pelos governantes, burocratas e tecnocratas, todavia, o Estado neopatrimonialista possui um caráter modernizador, legitimando-se pelo futuro – por aquilo que traz de novo, de modernidade à sociedade. Dessa forma, o neopatrimonialismo opera de forma oculta, encoberta dentro do aparelho estatal. E, muito além disso, além de atuar dentro do Estado, essa forma de governo também opera no âmbito jurídico, sobretudo junto aos atores societários nas mais diversas

¹⁰ BRUHNS, H. O conceito de patrimonialismo e suas interpretações contemporâneas. Revista Estudos Políticos, n. 4, p. 61-77, 2012. Acesso em: 18 set. 2014, p. 64.

relações econômicas e jurídicas¹¹, à medida que, como diria Faoro, os donos do poder político nas sociedades anônimas tratam-se, também, dos donos do poder econômico¹².

No ordenamento jurídico brasileiro, as sociedades por ações foram disciplinadas por meio da Lei nº 6.404/1976 (LSA)¹³, abandonando-se o modelo unitário de sociedade anônima até então vigente. Fora introduzido nesse sentido, dois tipos distintos de sociedade anônima: a companhia aberta e a fechada, distinguidas pelos valores mobiliários de emissão, admitidos – ou não – à negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão. É a partir deste diploma que se estabeleceu a distinção entre o acionista controlador e os demais acionistas. Agora, não mais a minoria e a maioria fundavam-se na fórmula “metade mais um” e “metade menos um”, onde todos detinham direito de voto e efetivamente participavam da sociedade. Pelo contrário, com o surgimento da sociedade moderna, nem todos os acionistas contam com direito de voto.

A dispersão das ações nessa sociedade moderna foi mudança fundamental que proporcionou a existência de um controle exercido por poucos – aqueles que

¹¹ Como nos ensina Domingues: “A corrupção se desenha como elemento perverso do neopatrimonialismo contemporâneo, instituição que não pode se revelar, mas continua informalmente operando em toda extensão do aparelho estatal e através de seus vínculos vários com a sociedade.” (DOMINGUES, J. M. Patrimonialismo e Neopatrimonialismo. In: AVRITZER, L.; STARLING, H. (Org.). Dicionário analítico da corrupção. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2008. p. 187-192. v. 1, p. 190).

¹² Para Raymundo Faoro o patrimonialismo não deixa com que o mercado se autorregule da perspectiva liberal, já que ele não teria autonomia. Daí que, para o autor, o capitalismo no Brasil desenvolveu-se de forma distinta do modelo europeu, adequando-se a uma estrutura político-econômica, que mantém formas arcaicas de organização – primeiro à escravidão, e depois, como ainda se vê atualmente, o clientelismo. [FAORO, Raymundo. Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro. 4. ed. Porto Alegre: Globo, 1977. P. 733].

¹³ A primeira lei das sociedades por ações é o decreto nº 434/1891 que consolidou as normas societárias legais vigentes sobre o assunto no início da República. Em seguida, após uma sucessão de decretos, foi editada a segunda lei de sociedades por ações por meio do Decreto-Lei nº 2.627/1940, calcada no anteprojeto de Trajano de Miranda Valverde, a qual, nos dizeres do projetista, consistiram no reforço dos princípios de publicidade dos atos sociais e de responsabilidade no funcionamento da companhia. Por fim, promulgada em 15 de dezembro de 1976, a Lei nº 6.404/1976, terceira e última lei acionária do período republicano, de autoria de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, teve como objetivo “criar a estrutura necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no país, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira.” Para além da criação das condições necessárias e fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, também buscava fortalecer os direitos dos acionistas minoritários. Foi apenas com o advento desta última que o funcionamento das sociedades anônimas passou a ser interconectado com a organização do mercado de capitais sob supervisão de um órgão estatal: a Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

detém menos da metade das ações da companhia¹⁴.

É nesse cenário que as raízes de um estado patrimonialista se misturaram no âmbito jurídico, por meio das sociedades anônimas, com a concentração do capital – e favorecimento pessoal - na mão de poucos: os acionistas controladores. Ainda que o prognóstico da lei societária tenha sido o de criar meios para financiamento das empresas no mercado de capitais brasileiro, estabelecendo-se um modelo institucionalista, na prática, viu-se que, a maior participação de investidores – estrangeiros, pessoas físicas e institucionais – corroborou para a imutável estrutura do capitalismo dominado pela rede de laços. A participação do Estado e as relações próximas entre um pequeno número de atores poderosos – acionistas controladores – não se reduziram, mas, em contrapartida, acabaram por fortalecer ainda mais essa estrutura no mercado de capitais brasileiro¹⁵.

2.3. Análise sociológica e econômica da Lei Societária

Posto um breve panorama da aplicação do patrimonialismo ao mercado de capitais, passamos agora à análise do arcabouço institucional criado pela Lei das Sociedades por Ações, sobretudo no que diz respeito a relevância do papel conferido ao acionista controlador, figura central da perpetuação do patrimonialismo nas sociedades contemporâneas. Entender a importância do papel destes, e a organização do poder de controle na sociedade anônima, é premissa para compreendermos a supremacia das raízes patrimonialistas nestas sociedades, no universo da rede de laços e favorecimento pessoal.

Como já referido, a Lei das Sociedades Anônimas de 1976 teve como objetivo claro fomentar o desenvolvimento do mercado de capitais, transformando-o em efetivo

¹⁴ Em sua célebre obra “O poder de controle na sociedade anônima”, Fábio Konder Comparato, ao analisar as características da empresa moderna, separando a propriedade do controle da sociedade, identifica cinco tipos de controle possíveis numa sociedade: o controle totalitário, controle majoritário, controle minoritário e, por fim, o controle gerencial.

¹⁵ MUNHOZ, Eduardo. “A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores”. In: Lei das S.A. em seus 40 anos. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

instrumento de financiamento das empresas brasileiras¹⁶. Nesse contexto, ainda que inspirado no ideal de desenvolvimento do mercado de capitais europeu e norte-americano, a Lei das S.A. adotou um paradigma diferente das *corporations* norte-americanas ou inglesas, adaptando a realidade dessas à economia tupiniquim. Optou-se, assim, por divergir do modelo de companhias com capital pulverizado, controladas pela administração, adotando-se a orientação baseada fundamentalmente na figura do *empresário-empendedor*¹⁷, que concentraria o núcleo do poder. Daí que, no clássico entendimento do professor Fábio Konder Comparato, a sociedade anônima seria representada por dois interesses distintos: dos investidores capitalistas e dos empresários¹⁸.

Assim, ao dispor acerca da estrutura do poder na sociedade anônima, a lei concebeu clara separação entre essas duas espécies: de um lado, o *empresário-empendedor*, e de outro, o conjunto de *acionistas investidores*. Se ao primeiro caberia o comando e liderança da empresa, ao segundo, competiria prover o capital para tanto.

Essa organização do poder traduziu-se, de um lado, pela definição da figura do acionista controlador¹⁹, e de outro lado, pela atribuição a ele de deveres e

¹⁶ LAMY FILHO, A; BULHÕES PEDREIRA, J. "A lei das S.A". Rio de Janeiro: Forense, 2009, pp. 156 e ss.

¹⁷ LAMY FILHO, A; BULHÕES PEDREIRA, J. "A lei das S.A". Rio de Janeiro: Forense, 2009, pp. 204-205.

¹⁸ Nas palavras do autor: "*Observou-se, assim, que a grande sociedade por ações - anônima ou comandita - ao contrário das primitivas sociedades comerciais, constituía-se quase sempre com duas espécies de participantes: um conjunto de investidores capitalistas, e um punhado de empresários, representando o núcleo do poder. Percebeu-se mais que, enquanto o investimento acionário sofria uma tendência centrífuga, no sentido da sua dispersão e mesmo da extrema pulverização, o núcleo de poder era, ao contrário, trabalhado por incoercíveis forças centrípetas, de reforço às suas prerrogativas de fato. Verificou-se, ainda, que o investimento capitalístico em ações, além dessa tendência a dispersão, apresentava-se sempre mais despersonalizado, primeiro com a criação das ações ao portador, depois com o surgimento dos chamados investidores institucionais - fundos ou sociedades de investimento, fundos previdenciários, companhias de seguros - afastando, decididamente, a massa de acionistas da vida empresarial; ao passo que o poder de controle manifestava-se, desde logo, personalizado, e facilmente identificável, com os novos barões da indústria e das finanças". [COMPARATO, Fábio Konder. "O poder de controle na sociedade anônima". 3ª ed. ver. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1983, pp. 85-86]. g.n.*

¹⁹ Nesse ponto, vale pontuar que a própria exposição de motivos da Lei das Sociedades por Ações destaca que o art. 116 deu "status próprio" à figura do acionista controlador, de modo que "esta é inovação em que a norma jurídica visa a encontrar-se com a realidade econômica subjacente".

responsabilidades especiais²⁰, como se lê dos artigos 116, 117 e 246 da Lei das S.A., que serão explorados no próximo capítulo ao tratarmos de mecanismos de *enforcement*.

Foi assim que o modelo das *corporations* norte-americanas e inglesas, adaptado à realidade tupiniquim, legitimou o acionista controlador a exercer o seu poder de comando sobre a empresa²¹. Na outra ponta, restou aos acionistas investidores, para além do fornecimento de capital, contar com mecanismos de monitoramento e de atribuição de responsabilidade ao acionista controlador, que passou a ser fiscalizado para pautar suas ações no dever de zelar pelo melhor interesse da companhia – de todos os acionistas, dos trabalhadores e da comunidade em que esta atua – no interesse do cumprimento de sua função social²².

O diploma societário de 1976 adotou também um arcabouço institucional, criando órgãos com competências privativas bem definidas. A título de exemplo, podemos citar: (i) diretoria (art. 138, §1º), a quem compete a representação da companhia; (ii) conselho de administração (art. 142), que deve eleger a diretoria, bem como fixar a orientação geral dos negócios da companhia; (iii) assembleia de acionistas (art. 122), cuja competência é aprovar as decisões mais relevantes e

²⁰ MUNHOZ, Eduardo. “A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores”. In: Lei das S.A. em seus 40 anos. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pp. 132-133.

²¹ Segundo a exposição de motivos da Lei nº 6.404/1976, com relação ao art. 116: “o princípio básico adotado pelo projeto, e que, constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa – o que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua”. Como se demonstrará desta tese, a realidade demonstrou exatamente o oposto daquilo que se objetivou quando do anteprojeto desta lei, de modo que o acionista controlador foi legitimado a exercer o poder de controle na empresa para perseguir seus interesses pessoais. E quando questionados pelos - acionistas minoritários - por desviar o cumprimento da função social da empresa, tais atos eram simplesmente travestidos de “atos do acionista controlador na persecução da função social”.

²² É exatamente o que preceitua o art. 116, § único: “O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.” Além disso, como veremos adiante, a despeito da organização do poder de controle na sociedade anônima que se organiza em função dos acionistas – travestidos de administrador -, é patente a inexistência de regras legais que assegurem aos trabalhadores participação na gestão e nos lucros sociais. Daí porque fica claro que a prioridade é apenas o capital nestas sociedades.

estruturais para a companhia – de forma colegiada – como aumento e redução de capital, fusão, cisão, incorporação, incorporação de ações, reforma do estatuto social, etc; e, por fim, (iv) o acionista controlador (art. 116, alínea “a” e “b”), figura que predomina nas deliberações da assembleia geral, exercendo seu poder para orientar os negócios sociais da companhia²³.

É importante destacar, ainda, as disposições explícitas previstas pela Lei das S.A., como: (i) o dever do acionista controlador de atuar na função social da empresa (art. 116, § único); (ii) a independência funcional, ao estabelecer que os poderes atribuídos por lei aos órgãos da administração são indelegáveis – e, portanto, não podem ser outorgados a outro órgão -, ainda que criado por lei ou pelo estatuto (art. 139); e, a independência dos administradores, ao estabelecer que estes têm o dever de atuar no interesse da companhia (art. 154), não podendo defender os interesses daqueles que o elegeram (art. 154, §1º), e também ao definir como exercício abusivo do poder de controle o fato de o controlador orientar os administradores a praticarem atos ilegais (art. 117, §1º, alínea “e”).

A análise desse quadro de organização do poder, a princípio, poderia levar a errônea – e precipitada - conclusão de que a Lei das S.A. brasileira conferiu à sociedade anônima perfil institucionalista, no sentido de que ela perseguiria somente o cumprimento da função social da empresa, e não dos interesses pessoais do acionista controlador – como se observou da prática. Em realidade, é justamente esse quadro que se objetivava alcançar quando do advento da lei.

Os órgãos internos da sociedade anônima ao receberem poderes e atribuições privativos outorgados pela lei – seguido dos seus respectivos deveres funcionais e responsabilidades -, seriam compostos, assim, em um plano ideal, de um corpo burocrático capaz de atuar, não no sentido particularista em benefício dos interesses individuais, mas dos objetivos gerais fixados para a sociedade anônima²⁴. Nesse

²³ Aqui, vale destacar que a figura do acionista minoritário não é definida por lei, mas sim, uma construção jurisprudencial e doutrinária, tendo como norte, a diferença para o acionista controlador, esse sim, definido por lei. [ADAMEK, Marcelo Vieira von. Abuso de minoria em direito societário: abuso das posições subjetivas minoritárias. 2010. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. doi:10.11606/T.2.2010.tde-02082011-142051. Acesso em: 2022-10-20.]

²⁴ MUNHOZ, Eduardo. “A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores”. In:

sentido, traçando um paralelo da sociologia *weberiana* à sociedade anônima²⁵, o controlador e os administradores desta corresponderiam, portanto, ao *burocrata puro*, fiel aos objetivos e ao cumprimento da função social pela companhia – sendo estes últimos nomeados por uma instância superior, o conselho de administração -, não se confundindo com o *funcionário patrimonial*, para quem a própria gestão política apresenta-se como assunto de interesse particular, cujas decisões pautam-se, sobretudo, pelo favorecimento pessoal.

É nesse contexto que, idealmente, assimilando as figuras dos acionistas controladores e administradores aos *burocratas puros*, a sociedade anônima brasileira escaparia do patrimonialismo, inerente a realidade nacional. Ocorre que, tal conclusão não é aquela que se derivou da prática nestas sociedades. Ao contrário: os acionistas controladores e administradores, legitimados para exercer o poder de controle na sociedade anônima, tornaram-se os verdadeiros *funcionários patrimoniais*.

José Alexandre de Tavares Guerreiro, dentre os inúmeros artigos seminais de sua autoria, identificou a dissociação entre este modelo institucional, previsto na lei, e a realidade da organização do poder de controle na sociedade anônima brasileira. Segundo o autor: “[...] *do ponto de vista sociológico, a estrutura burocrática da administração social pode ser levada a entender não o interesse da companhia, como a princípio quer a lei, mas a funcionar precisamente como o meio pelo qual se dá a guarida dos interesses do acionista controlador, num típico esquema de dominação legal, no sentido weberiano*”²⁶.

Esse quadro, desde a edição do diploma societário em referência, se reverberou, dominando a realidade brasileira no mercado de capitais. Até hoje, é axiomático que o acionista controlador encontra amplo espaço para beneficiar-se pessoalmente da sociedade, sobretudo, em detrimento dos demais *stakeholders*. A seguir, analisaremos os fatores que conduziram o patrimonialismo nas relações

Lei das S.A. em seus 40 anos. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

²⁵ Para Max Weber, a burocracia pode ser definida como aparato técnico-administrativo, formado por profissionais especializados, selecionados segundo critérios racionais, e que se encarregavam de diversas tarefas importantes dentro do sistema. [WEBER, Max. “*Economia e sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva*”. v. 1. Brasília, DF: Editora Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo, 1999, pp. 200 e ss.]

²⁶ TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. “*Sociologia do poder na sociedade anônima*”. RDM - Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 7, 1990, pp. 53.

privadas da sociedade anônima²⁷.

2.4. Fatores e caminhos que levaram a concentração de poder na sociedade anônima

Esgotar os fatores que levaram a concentração de poder na sociedade anônima é tarefa árdua que não se pretende realizar neste ensaio. Aqui, propõe-se, pelo contrário, apontar os fatores que levaram a concentração do poder nas sociedades anônimas, especificamente na figura do acionista controlador, e as relações patrimonialistas tomadas para favorecimento pessoal deste.

Sobre o tema, Eduardo Munhoz, em profícuo artigo a respeito da influência do patrimonialismo na sociedade anônima²⁸, pontua quatro fatores estruturais que contribuíram para a concentração do poder do acionista controlador no Brasil. São eles: (i) a possibilidade de acionista controlador dirigir o funcionamento dos órgãos sociais; (ii) a demissibilidade *ad nutum* dos administradores; (iii) o acordo de acionistas vinculante para os administradores e para a companhia; e, por fim, (iv) a ausência de limites para a formação de grupos societários piramidais.

Antes de debruçarmos os pormenores de cada um desses fatores, é preciso ressaltar o contexto cultural, social e econômico em que foi projetada a Lei das Sociedades por Ações. Historicamente, em um país com forte tradição patrimonialista não é de se esperar que o dono do poder – acionista controlador - aja estritamente nos ditames da regulação, sendo propenso que ele não cumpra voluntariamente com seu dever de atuar como leal servidor dos interesses da empresa no cumprimento de sua função social.

Assim é que, estabelece-se uma similitude entre as sociedades anônimas e as raízes do patrimonialismo, inspirados na própria realidade brasileira, herança de um período colonial. Como aponta Munhoz, “*se é turva a separação entre o domínio*

²⁷ BLACK, B.; CARVALHO, A.; GORGA, E. *The corporate governance of privately controlled Brazilian firms*. Revista Brasileira de Finanças, v. 7, 2009. DYCK, A; ZINGALES, L. *Private benefits of control: an international comparison*. Journal of Finance, v. 59, 2004; LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

²⁸ MUNHOZ, Eduardo. “A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores”. In: Lei das S.A. em seus 40 anos. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pp. 134-135.

público e o privado, também é obscura a diferença entre o interesse individual do acionista controlador e o interesse da coletividade que caracteriza a empresa”.

Nesse contexto, é lógico que o comportamento do controlador - que é beneficiado em detrimento dos demais *stakeholders* - encontra aceitação social coerente com o histórico patrimonialista do país²⁹. Valoriza-se, assim, o “jeitinho brasileiro”, do ganho rápido e do aproveitamento das relações pessoais com o Estado, em detrimento do trabalho, da busca da produtividade e eficiência, assim como de ações pautadas na ética/moral pessoal. Daí que, não é de se esperar, dentro deste singular contexto sociocultural, que o acionista controlador usará de seu poder com o fim de realizar a função social da empresa, nos termos do art. 116, § único da LSA. Antes de adentrar as cenas dos próximos capítulos na vertente do que esta tese busca sustentar, ficará claro que para o rompimento dessa tradição sociocultural é imperativo que haja fortes mecanismos de *enforcement* a fim de assegurar o cumprimento dos deveres do acionista controlador – e dos administradores.

Não fosse o bastante o contexto sociocultural, bem como a fragilidade dos mecanismos de monitoramento, é fato que a lei brasileira beneficia ainda a concentração do poder pelo acionista controlador³⁰. Isso porque, a lei reconhece ao controlador um papel que extrapola os limites definidos para sua competência na assembleia geral, determinando que lhe cabe *dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia* (art. 116, alínea “b”). Por consequência é claro que o controlador atua na liderança das atividades da empresa, proferindo ordens aos administradores e determinando as diretrizes gerais a serem seguidas, lhe restando assumir incontestável papel de controle. Soma-se a isto, a “limitação ou relativização” da independência do administrador, decorrente da *demissibilidade ad nutum*. Ambos os fatores resultam na lógica de que o administrador, em vez de

²⁹ Eduardo Munhoz ainda explica que o baixo nível de capital cívico no Brasil contribui para que, mesmo entre grandes empresários, valorize-se a grande sacada, do ganho rápido, do aproveitamento das relações pessoais com o Estado, em detrimento do trabalho e da busca de produtividade e eficiência.

³⁰ Nas palavras de José Alexandre Tavares Guerreiro, em sua análise sociológica do poder na sociedade anônima: “*no que tange ao poder do acionista controlador, tem ele foro próprio, que vem a ser a assembleia geral, em que seu voto prepondera, mas é inegável que o exercício daquele poder se verifica também fora da assembleia geral, mediante a utilização de uma força informal, insuficientemente normatizada, que se traduz na fórmula legislada de ‘dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’.*” [TAVARES GUERREIRO, J. “*Sociologia do poder na sociedade anônima*”. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 77, pp. 52, 1990].

assumir o papel do *burocrata puro*, é reduzido a realização da vontade do acionista controlador como um *funcionário patrimonial*, já que atuar politicamente em prol do acionista controlador lhe confere maiores benefícios pessoais³¹.

Além disso, outro fator que contribuiu à concentração do poder na sociedade anônima é o instituto do acordo de acionistas, disciplinado no art. 118 da LSA, que tomou forma singular no Brasil, se comparado com outras figuras análogas do direito estrangeiro³². Com o advento da Lei nº 10.303/2001, que introduziu os §§ 8º e 9º ao art. 118³³, consolidou-se na doutrina brasileira o entendimento de que os administradores se vinculam ao acordo de acionistas³⁴. Disso segue que, os conselheiros de administração devem seguir – à risca – a orientação recebida pelos acionistas, conforme os termos do acordo arquivado na sede da sociedade, bem como

³¹ Sobre o tema ensina o professor José Alexandre Tavares Guerreiro: “Juridicamente, os administradores sociais são, pois, independentes. Trata-se, porém, de independência não garantida, tal como a dos magistrados sob o império do Ato Institucional 5, de 1968, pois que sua demissibilidade ad nutum pelo acionista controlador (que domina a assembleia geral, a qual, por sua vez, domina o Conselho de Administração) se coloca como um fator de coerção potencial que, do ponto de vista sociológico, anula, de fato, a vocação dos administradores para a persecução do interesse da sociedade, do bem público e da função social da empresa”. [TAVARES GUERREIRO, J. “Sociologia do poder na sociedade anônima”. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 77, pp. 52-53, 1990].

³² CARVALHOSA, M. “Acordo de acionistas” – homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011. Para doutrina estrangeira sobre o tema, ver também: MASULLO, H. “Shareholder agreements in publicly traded companies: a comparison between the U.S. and Brazil”. Brazilian Journal of International Law, v. 12, p. 401, 2015 e VENTORUZZO, M. “Why shareholders’ agreement are not used in U.S. listed corporations: a conundrum in search of an explanation”. Penn State Law Search Paper, n. 42, 2013. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2246005>. Acesso em 25 de agosto de 2022.

³³ **Art. 118.** “Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. [...] § 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. § 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 omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada”.

³⁴ Sobre o tema, verificar também (i) ADAMEK, Marcelo. “Responsabilidade civil dos administradores de S.A. e as ações correlatas”. São Paulo: Saraiva, 2009; (ii) EIZIRIK, Nelson. “Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.”. In: Estudos de Direito Empresarial, Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, Saraiva, 2010, p. 29; e (iii) LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. “Lei das S.A. comentada e anotada”. São Paulo: Quartier Latin, 2020, 6ª ed, pp. 384-385.

das reuniões prévias, frequentemente previstas nestes acordos.

Por fim, como último fator representativo desta forma de organização de poder, tem-se a ausência de limites ou de fatores de desincentivo para a formação de grupos societários de estrutura piramidal. Em outras palavras, é dizer que a lei beneficia a concentração do poder na figura do acionista controlador indireto, que exerce forte poder de comando, ainda que detenha investimentos reduzidos, se comparado com o valor patrimonial total das empresas as quais comanda³⁵.

Em síntese, é diante desse contexto de um ambiente econômico, social e cultural favorável ao abuso de poder – oriundo da tradição patrimonialista -, bem como de elementos normativos que contribuem para essa concentração estrutural do poder, que exigir-se-ia fortes e efetivos mecanismos para o controle de determinados abusos. A realidade demonstra, contudo, que, no Brasil, há justamente o contrário: mecanismos frágeis que alavancam um quadro flexível aos abusos³⁶.

O objeto deste ensaio não é defender que as medidas voltadas à redução estrutural da concentração do poder – enfraquecendo o poder cunhado pela lei societária ao acionista controlador – não sejam necessárias. É fato que cunhar maior independência à administração, revisar a disciplina do acordo de acionistas, e impor limites – ou fatores de desincentivo – para as estruturas piramidais de grupo seja um caminho sólido ao combate da concentração do poder nas sociedades anônimas, evitando-se os decorrentes abusos. A análise dessas medidas, contudo, exigiria um estudo divergente do que se propõe este ensaio. Pretende-se aqui, analisar, os mecanismos privados e públicos que objetivam concretizar os deveres do acionista controlador e dos administradores, pois a repressão aos abusos destes, é caminho imprescindível à quebra desse atual paradigma.

³⁵ GILSON, R.; HANSMANN, H.; PARGENDLER, M. “*Regulatory dualism as a development strategy: corporate reform in Brazil, the United States and the European Union*”. *Stanford Law Review*, v. 63, pp. 475-537, 2011.

³⁶ Em ilustre ensaio sobre o capitalismo e a reverberação deste na América, Luigi Zingales aponta que o grande resultado para o capitalismo de laços que se encontra no Brasil é consequência de um sistema desequilibrado de *freios e contrapesos*. Tal sistema, inclusive, segundo o autor, é ‘a grande conquista’ da sociedade norte-americana, que deu forma ao desenvolvimento de um modelo meritocrático de capitalismo nos Estados Unidos. [ZINGALES, L. “*A capitalism for the people – recapturing the lost genius of American prosperity*”. New York: Basic Books, 2014.

3. MECANISMOS DE EFETIVAÇÃO DOS DEVERES DO ACIONISTA CONTROLADOR E DOS ADMINISTRADORES

Posta a questão principal desta tese, este capítulo se propõe a analisar os mecanismos de efetivação dos deveres do acionista controlador e seus administradores, primeiro, no ordenamento jurídico estrangeiro, e, em segundo plano, no regime brasileiro. Identificado as deficiências destes instrumentos, como há muito já debatido na doutrina, proporemos as medidas capazes de contribuir para o seu melhor desenvolvimento, e, nesse sentido, rompendo-se com o patrimonialismo dominante na organização do mercado de capitais brasileiro, já que, como se verá, são estas as deficiências que corroboram para a manutenção do *status quo* na organização do poder de controle nas sociedades anônimas.

3.1. Breve contexto

A efetivação de um sistema rigoroso de *enforcement*, implica em um amplo – e forte - desenvolvimento econômico do mercado de capitais. A experiência demonstra que há uma relação direta entre a qualidade do sistema de *enforcement* e o nível de desenvolvimento do mercado de capitais.

O sistema norte-americano de *enforcement*, por exemplo, é reconhecidamente um dos mais exigentes³⁷. Tal característica, segundo John Coffee, faz com que a economia norte-americana detenha um menor custo de captação de capital, de modo que os títulos de valores mobiliários emitidos por companhias - lá listadas -, tenham valor superior ao que se depara frente a outros mercados. Assim, esse sobre valor decorre da menor chance, tanto do controlador quanto dos administradores, de obterem benefícios privados, em detrimento dos demais acionistas e *stakeholders*.

A experiência norte-americana é diametralmente oposta ao contexto do *enforcement* no mercado de capitais brasileiro. Isso porque, como veremos, ocorre a prevalência dos mecanismos públicos e a fragilidade dos mecanismos privados, um quadro que corrobora para a falta de verificação do cumprimento dos deveres do

³⁷ COFFE, John. “*Law and the market: the impact of enforcement*”. University of Pennsylvania Law Review, v. 156, p. 229, 2002 e FERRARINI, G; GIUDICI, P. “*Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat case*”. In: ARMOUR, J. *et al* (coords). After Enron: improving corporate law and modernizing securities regulation in Europe and the US. Oxford: Hart Publishing, 2006.

controlador e dos administradores.

A vivência brasileira, contudo, é especialmente interessante – e relevante - para o estudo sobre *enforcement* e seu impacto no mercado de capitais. O contexto brasileiro apresenta-se ainda mais crucial ao estudo do tema, à medida que a concentração estrutural de capital – e do poder de controle -, torna ainda mais importante a efetividade dos sistemas de concretização dos deveres do controlador e seus administradores.

Dois são os mecanismos de efetivação das normas aplicáveis ao direito societário e ao mercado de capitais: privado e público. Como o próprio nome induz, mecanismos privados são aqueles que se encontram à disposição dos agentes privados (pessoa física e jurídica), na defesa de seus direitos. De outro lado, nessa mesma lógica, mecanismos públicos são aqueles que derivam do poder público, e, especificamente da atividade regulatória do Estado. Para ilustrar, exemplo norte-americano de mecanismo público é a atuação da SEC – *Securities Exchange Commission* – ou do DOJ - *Department of Justice* -, enquanto um mecanismo privado seria as *class actions*, propostas pelos acionistas ou ações propostas via arbitragem (*arbitration*).

Os exemplos dos mecanismos de *enforcement* - público e privado - brasileiro não foge daqueles norte-americano, justamente porque esses foram os precursores que nos inspiraram para adaptarmos à realidade brasileira. Assim, entre os mecanismos públicos brasileiro, temos a atuação regulatória da CVM – Comissão de Valores Mobiliários³⁸ e do próprio Ministério Público³⁹ – a exemplo da SEC e do DOJ; entre os privados, as ações de responsabilidade civil contra o controlador (art. 246 da LSA) e contra o administrador (art. 159 da LSA), propostas pela companhia ou seus acionistas, assim como as ações civis públicas acima referida.

³⁸ Como se sabe, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM – é uma entidade autárquica federal, em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, que tem por princípio básico defender os interesses do investidor no mercado de valores mobiliários. Dentre as competências previstas na Lei nº 6.385 de 1976 (mesmo ano do advento da Lei das Sociedades por Ações), é missão da Autarquia desenvolver, regular e fiscalizar o mercado através de resoluções normativas.

³⁹ O Ministério Público tem legitimidade para a persecução criminal, assim como para propor ações civis públicas de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários (Lei 7.913/1989). Contudo, a fragilidade deste último mecanismo acaba minando a sua utilização em nosso ordenamento jurídico.

3.2. Mecanismos públicos e privados de *private enforcement* na realidade brasileira: análise crítica

No Brasil, a exemplo de outros países europeus de *civil law*, há a prevalência dos mecanismos públicos, e, também, a fragilidade dos mecanismos privados⁴⁰. Ainda que a lei brasileira tenha sido vanguardista ao prever as ações civis públicas – especialmente a ação civil pública para reparação de danos aos investidores no mercado de valores mobiliários -, e ainda que seja respeitada no âmbito da arbitragem societária, tem-se, na prática, um quadro ínfimo de utilização dos mecanismos privados para a verificação do cumprimento dos deveres do acionista controlador e dos administradores.

Se os mecanismos privados carecem de evolução, os mecanismos públicos de *enforcement* há muito tem evoluído graças a um esforço conjunto de atuação da CVM – com aplicação da sua atividade regulatória – e do Ministério Público – desde o advento da Lei 10.303/2001 que passou a tipificar diversas outras condutas como crime no mercado de valores mobiliários⁴¹. Isso, sem contar com a integração sincrônica destes na própria celebração de termos de compromisso, na iniciativa de ações civis públicas e no escambo de informações entre as esferas civil e penal.

O que então explica a fragilidade dos mecanismos privados na realidade brasileira? A resposta é simples e tem seu cerne na desconfiança de que estes mecanismos aumentam o risco de ações abusivas, incentivando uma quantidade maior de comportamentos oportunistas e individualistas de acionistas minoritários. Nessa lógica, aumenta-se a litigiosidade, e, conseqüentemente, o custo das empresas, em detrimento do crescimento econômico, o que acaba por deturpar, e, naturalmente, inverter a própria lógica do instrumento⁴².

⁴⁰ GORGA, E. “*Is US law enforcement stronger than that of a developing country? The case of securities fraud by Brazilian corporations and lessons for the private and public enforcement debate*”. *Columbia Journal of Transitional Law*, v. 54, p. 603, 2015; PRADO, V. et al. “*Legitimidade processual em ações de ressarcimento a acionistas minoritários*”. *Revista de Direito Privado*, v. 65, p. 294, 2016.

⁴¹ YAZBEK, Otávio. “Introdução”. In: CORDONIZ, G; PATELLA, L. (coords.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2015; EIZIRIK, Nelson. “*Mercado de Capitais – regime jurídico*”. 2ª ed, Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

⁴² GRINOVER, A; YARSHELL, F; PEREIRA, G. et al (coords.). “*Os processos coletivos nos países de civil law e common law: uma análise de direito comparado*”. São Paulo: RT, 2008; BUSCHINELLI, G. BRESCIANI, R. “*Aspectos processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por*

A razão ligada a fragilidade dos mecanismos privados elucida justamente a raiz da tradição patrimonialista ligada à concentração de poder nas sociedades anônimas. A bem da verdade, a desconfiança é decorrente da cultura brasileira oriunda do “jeitinho”. Daí que, a atribuição à sociedade civil de instrumentos diretos de tutela dos direitos dos acionistas minoritários encontra forte resistência no Brasil. Desconfia-se, justamente, de ações legítimas propostas por acionistas minoritários, alegando-se ações temerárias e aventureiras (*strike suits* ou *frivolous suits*⁴³), tudo para deslegitimar a propositura dessas ações, em benefício dos abusos cometidos pelo acionista controlador.

Confiamos que a intenção de coibir essas ações – supostamente temerárias e aventureiras -, não justifica a “prioridade” atualmente incumbida aos mecanismos públicos, posto que ambos são igualmente benéficos ao mercado de capitais, e à própria tutela dos interesses dos mais diversos acionistas. Conferir tal importância somente à um destes mecanismos resulta justamente no cenário de concentração do poder de controle – e manutenção do patrimonialismo -, posto que, neste cenário, é na figura de um órgão do Estado – via de regra, o Ministério Público – que se concentra o papel central de tutela dos direitos coletivos. É preciso que não apenas o Estado, mas os agentes privados também construam precedentes basilares à desconstrução da concentração do poder, e, conseqüente fortalecimento do *enforcement* e do próprio mercado de capitais brasileiro.

Entendemos ser necessária – e urgente – a inversão desse quadro, fortalecendo, nessa esteira, os mecanismos privados de concretização dos deveres do acionista controlador e dos administradores, para então equilibrar-se a escancarada divisão que se observa hoje. Não é demais pontuar que o risco de ações temerárias, em toda justiça equilibrada, sempre existiu e continuará existindo na mão de oportunistas. Cabe priorizar justamente o fortalecimento do *enforcement* privado, já que, a exemplo da economia norte-americana, isso resultaria, também, no desenvolvimento e crescimento econômico do mercado de capitais – além de um menor custo de captação de capital e títulos imobiliários com valor superior a outros

acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, §1, “b” da Lei 6.404/1976)”. In: YARSHELL, F; PEREIRA, G. (coords.). Processo Societário. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v II.

⁴³ BRANDI, Tim O, “*The Strike Suit: A Common Problem of the Derivative Suit and the Shareholder Class Action*”, DICK. L. REV. 355 (1994). Available at: <https://ideas.dickinsonlaw.psu.edu/dlra/vol98/iss3/3>

mercados.

3.3. Razões da fragilidade do *enforcement* privado: um primeiro olhar

Antes de adentrar a análise de cada um dos mecanismos privados disponíveis no ordenamento jurídico brasileiro, a partir dos quais se buscará efetiva garantia ao cumprimento dos deveres do acionista controlador e dos administradores, rompendo-se com a estrutura patrimonialista de concentração do poder, faz-se necessário, ainda que brevemente, discorrer acerca das razões que tornam o *enforcement* privado no Brasil tão frágil.

Primeiro, a atuação regulatória da CVM, dentro do seu escopo de competência enquanto autarquia fiscalizadora do mercado de valores mobiliários, carece de norma reguladora eficaz à tutela dos interesses dos acionistas. Nesse sentido, é frustrante que a CVM, ainda que imponha sanções administrativas – tais como multas, inabilitações e advertência -, não possa determinar a recomposição patrimonial pelos danos cometidos aos demais acionistas da empresa, assim como não pode determinar a anulação de decisões tomadas pela companhia⁴⁴. Nesse ponto, é preciso esclarecer que não se defende a usurpação da competência da CVM no sentido de esta adentrar o mérito das decisões tomadas pela administração. Pelo contrário, defende-se a possibilidade da autarquia de determinar decisões tomadas pela alta administração que sejam prejudiciais, no curto e longo prazo à companhia e seu valor de mercado.

Além disso, outro fator de ordem prática é a própria escassez de recursos financeiros destinados aos órgãos públicos para aprimoramento – e funcionamento – de efetivos mecanismos de *enforcement*. Daí que, como se observa, ocorre a falta de pessoas nesses órgãos, além de muitos outros meios vitais para exercício dessa função.

Ambos os fatores, por si só, já evidenciam a debilidade do sistema brasileiro de *enforcement* público. Indo além, é preciso equilibrar a coordenação dos sistemas de *enforcement* público e privado, já que é a partir do reforço deste último, com maior participação da sociedade civil – acionistas – na defesa de seus direitos coletivos, que se romperá com a tradição patrimonialista. Em certa medida, parafraseando o

⁴⁴ EIZIRIK, Nelson. “*Mercado de Capitais – regime jurídico*”. 2ª ed, Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

professor Luigi Zingales⁴⁵, a consequência de um sistema desbalanceado de freios e contrapesos é justamente o capitalismo de laços da tradição patrimonialista contemporânea. Ou seja, do reforço do *enforcement* privado ter-se-ia, nessa lógica, um contrapeso relevante para rompimento da atual estrutura.

Do equilíbrio dos mecanismos privados e públicos resultaria, por exemplo, um sistema eficaz e repressivo às inúmeras modalidades de abuso de poder e fraude no mercado de capitais. A exemplo do modelo norte-americano, cujo sistema é baseado em *whistleblowers* e *class actions*, o incentivo financeiro potencializa o cumprimento dos deveres pelos acionistas controladores e administradores⁴⁶. A ausência dessas ações coletivas e de incentivos econômicos, tanto para *whistleblowers* quanto para advogados, corrobora justamente ao domínio e controle organizado das grandes companhias nas denúncias, o que também prejudica na própria atuação dos reguladores. É preciso, portanto, diversificar os meios e os agentes privados na defesa dos interesses coletivos como importante mecanismo de contrapeso para o equilíbrio do sistema de *enforcement*.

⁴⁵ ZINGALES, L. *A capitalism for the people – recapturing the lost genius of American prosperity*. New York: Basic Books, 2014.

⁴⁶ Nesse sentido, é interessante o estudo de Dyck, Morse and Zingales no sentido de que o sistema de *enforcement* americano é substanciado com inúmeras fontes de descoberta de fraudes e abusos, de modo que nenhuma delas ocupa mais de 20% como fonte única de descoberta. São elas a SEC (6%), auditores (14%), mídia (14%), e os empregados (19%). [DYCK, A; MORSE, A; ZINGALES, L. *Who blows the whistle on corporate fraud?*. Journal of Finance, v. 65, p 2.213, 2010].

4. MECANISMOS PRIVADOS PREVISTOS NA LEI BRASILEIRA

Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira definiram que as regras que estipulam a responsabilização do controlador – e aqui estendo aos administradores – são “a pedra angular do conjunto de normas que regem as sociedades por ações”⁴⁷. Não por acaso, a exposição de motivos da Lei nº 6.404/1976 afirmou que a Seção IV, intitulada “Deveres e Responsabilidades”, expôs que “*é seção de maior importância no projeto porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui verdadeira defesa da minoria*”. É claro, portanto, a relevância atribuída pela legislação aos deveres dos administradores como meio para resguardar os interesses dos acionistas minoritários.

Enfrentemos então os mecanismos privados previstos no ordenamento jurídico brasileiro que se voltam a assegurar o cumprimento dos deveres do acionista controlador e dos administradores. A partir dessa análise, buscar-se-á identificar os principais fatores que levaram ao atual quadro de fragilidade do *enforcement* privado, de onde decorrerá eventuais caminhos para o seu aprimoramento.

4.1. Deficiência destes mecanismos

Os mecanismos privados de *enforcement* na lei brasileira são, principalmente, (i) as ações de responsabilidade contra o controlador (art. 246) e contra os administradores (art. 159); e (ii) as ações civis públicas de reparação de dano aos investidores no mercado de valores mobiliários (Lei nº 7.913/1989). Além destes, vale destacar também o instituto da arbitragem que constitui alternativa eficaz à jurisdição estatal para julgar as ditas ações de responsabilidade⁴⁸. No que interessa a este ensaio, analisaremos, sobretudo, as referidas ações de responsabilidade previstas na lei societária, destacando ainda o benefício do instituto da arbitragem para o *enforcement*.

⁴⁷ LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José. “*Abuso do poder de controle em aumento de capital social de banco comercial*”. In: A Lei das S/A, v. 2, 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 244.

⁴⁸ Importante destacar que a arbitragem ganhou notoriedade no Brasil, sobretudo nos conflitos societários e de mercado de capitais, frente a dois motivos: (i) com a introdução do art. 109, §3º da LSA pela Lei nº 10.303/2001; e (ii) a criação da CAM – Câmara de Arbitragem do Mercado da B3 -, que é responsável pelo julgamento privativo de conflitos entre acionistas, administradores e a companhia no caso daquelas sociedades anônimas de capital aberto listadas no Novo Mercado e no Nível 2.

4.1.1. Ações de responsabilidade contra o controlador (art. 246 da LSA) e contra os administradores (art. 159 da LSA)

As ações de responsabilidade contra o controlador⁴⁹ e contra os administradores⁵⁰ são propostas por acionistas e tem como objetivo reparar os danos sofridos pela companhia, em linha com as *derivative suits* norte-americanas. Nesse sentido, os acionistas atuam como substitutos processuais, posto que deduzem em juízo, em nome próprio, direito de terceiro, no caso, da companhia, pois é o patrimônio dela que é diretamente afetado⁵¹. Ou seja, exercendo o acionista controlador uma posição abusiva (cf. os termos do art. 117), possui o acionista um legítimo direito de pleitear a reparação de danos sofrido pela companhia – direito de terceiro – agindo em nome próprio. Na prática, é o autor quem postula em juízo, mas é a companhia que sofre as consequências imediatas da procedência da demanda⁵². Embora não

⁴⁹ **Art. 246 da LSA:** “A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117. § 1º A ação para haver reparação cabe: a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente. § 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.”

⁵⁰ **Art. 159 da LSA:** “Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. § 1º A deliberação poderá ser tomada em assembleia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembleia-geral extraordinária. § 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia. § 3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembleia-geral. § 4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social. § 5º Os resultados da ação promovida por acionista deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados. § 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia. § 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.”

⁵¹ A ação de responsabilidade do administrador, nos termos do art. 159 da LSA, também podem ser propostas pela companhia, como se observa da ação social *uti universi*.

⁵² Sobre o tema, consultar a opinião doutrinária de Cândido Rangel Dinamarco: “Trazendo agora resumidamente aquelas conclusões para o caso dos minoritários que a lei societária legítima, temos então (a) que a companhia fica vinculada à coisa julgada que se forme sobre a decisão da causa proposta por um daqueles acionistas, quer ela lhe haja sido favorável, quer desfavorável; b) que o

seja hipótese prevista na lei societária, há quem defenda que a companhia também possui legitimidade para propor a ação contra o controlador, na medida em que trata-se da verdadeira titular do direito pleiteado na demanda. Contudo, a probabilidade desta ação ser movida pela companhia é baixa, haja visto que, via de regra, é o interesse do controlador que prepondera nas deliberações sociais.

Ocorre que há diversos entraves para a propositura dessas demandas. Primeiro, no que diz respeito a legitimidade, ambos os referidos artigos exigem o percentual de 5% do capital social para a propositura das ações de responsabilidade – tanto do administrador, quanto do acionista controlador⁵³ -, de modo que a depender do nível de dispersão acionária da companhia, tal percentual pode ser de difícil verificação. Apesar da flexibilização deste limite, Eduardo Munhoz⁵⁴ aponta que, com relação à ação em face do acionista controlador (art. 246, §1º, alínea “b”), o referido artigo, ao admitir a legitimidade para a causa de qualquer acionista - desde que este preste caução - não tem efeito prático. A razão disso é simples, já que este acionista, ainda que tivesse patrimônio o suficiente para tanto, dificilmente se prestaria a ‘investir’ na caução das custas e honorários de advogados, flertando com a possibilidade da improcedência da demanda, o que, por consequência, acarretaria no comprometimento do seu próprio patrimônio pessoal.

A racionalidade econômica da norma é criticada pelos doutrinadores, justamente porque, o acionista, mesmo após arcar com enormes custos e despesas processuais durante o processo, pode se ver diante de uma demanda improcedente, e mesmo que ela não o seja, é de se destacar que a reparação do dano é obtida em benefício da companhia. Daí que, é clara, na razão da norma, a concentração dos custos e dispersão dos benefícios, os quais, evidentemente, desestimulam o acionista

próprio minoritário-autor, que uma vez já exerceu seu direito de ação, também fica impedido de tornar a juízo pelo mesmo objeto; c) que o mesmo objeto não poderá ser reapresentado a juízo sequer por qualquer outro minoritário eventualmente legitimado, porque o mesmo objeto não pode ser submetido a um novo julgamento, não importa de quem seja a iniciativa”. [DINAMARCO, Cândido Rangel. “Processo Civil Empresarial”. Malheiros, 2014, p. 642].

⁵³ Nesse sentido, veja-se o art. 159, §4º e o art. 246, §1º, alínea “a” da LSA.

⁵⁴ MUNHOZ, Eduardo. “A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores”. In: Lei das S.A. em seus 40 anos. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pp. 132-133.

a propor essas ditas ações de responsabilização⁵⁵.

Tal quadro é ainda mais fragilizado quando nos deparamos com o fato de que o benefício indireto, obtido pelo acionista em virtude da reparação do dano em favor da companhia, é mais teórico do que efetivamente prático. Nessa perspectiva, importante trazer a evidência empírica de estudos norte-americanos no sentido de que o ajuizamento da ação judicial, em geral, resulta em queda do valor das ações da companhia aberta, de modo que o eventual julgamento da procedência da ação de responsabilização não tem como resultado valorização proporcional ao efeito obtido quando do ajuizamento⁵⁶. A razão é simples: o ajuizamento da ação de responsabilização do controlador por acionista minoritário implica em perda da confiança dos investidores, o que impacta diretamente a cotação das ações de forma superior ao efetivo dano causado pelo acionista que exerce abusivamente o poder de controle.

O diploma societário, com o objetivo de contornar este problema, estabeleceu, de forma precursora, o prêmio de 5% ao acionista, bem como honorários de advogado de 20%, ambos calculados sobre o montante da condenação⁵⁷. Tal interpretação literal da lei, contudo, já foi invertida em sede de decisão do Superior Tribunal de Justiça de 2010⁵⁸, de acordo com o qual esses referidos percentuais devem ser calculados não sobre o valor total da condenação – como indica o art. 246, §2º -, mas

⁵⁵ Sobre o tema, veja-se a lição de Bulhões Pedreira: *“A razão disso é muito simples. Em princípio todo acionista que promove a ação não ganha nada, porque o resultado da ação é em benefício da companhia. (...) Isto parte do reconhecimento de que não adianta nada definir melhor os direitos dos acionistas minoritários se esses direitos não forem exercidos. Se não, toda lei fica letra morta. Não é razoável se esperar que algum acionista pretenda gastar anos numa ação, discutindo com o acionista controlador, e no final não recebe nada, quando muito o reembolso das despesas”*. [BUSCHINELLI, G; BRESCIANI, R. *“Aspecto processuais da ação de responsabilização do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, §1º, “b” da Lei nº 6.404/1976)”*. In: YARSEHLL, F; PEREIRA, G. (coords.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. II].

⁵⁶ FERRIS, S; PRITCHARD, A. *“Stock price reactions to securities fraud class actions under the Private Securities Litigation Reform Act”*. University of Michigan John M. Olin Center for Law & Economics. Paper 001-009, 2001. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=288216. Também sobre o tema: GRIFFIN, P; GRUNDFEST, J; PERINO, M. *“Stock price response to news of securities fraud litigation: an analysis of sequential and conditional information”*. *Abacus*, v. 40, p. 21, 2004.

⁵⁷ Art. 246, §2º da LSA: *“A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.”*

⁵⁸ STJ, REsp 1.220.272/RJ, Rel. Min. Luiz Felipe Salomão, j. em 14.12.2010.

sobre o percentual de participação do acionista no capital social multiplicado pelo valor da condenação. O benefício ao acionista, se interpretado desta forma, é deturpado da própria razão de ser do referido artigo, afastando-o do incentivo econômico necessário inerente a lógica do art. 246 para a propositura da demanda.

Nesse sentido, não fosse o bastante (i) a propositura da demanda de responsabilização do controlador pelos elevados custos; e (ii) a interpretação do Superior Tribunal de Justiça em sentido antagônico à literalidade do prêmio referente ao art. 246, §2º; a jurisprudência tem entendido ainda que o ajuizamento da ação de responsabilização do controlador precede de deliberação assemblear prévia, a qual, vale dizer, somente está prevista na LSA para a ação de responsabilização dos administradores (art. 159, caput, §§ 3º e 4º)⁵⁹⁻⁶⁰.

Por fim, e não menos relevante, para além das referidas barreiras à propositura destas demandas, a doutrina⁶¹ aponta ainda dificuldades procedimentais relevantes nestas ações. Dentre elas, podemos citar: (i) a ausência de instrumentos interligados no direito material e processual, que favorecem a identificação e comprovação dos atos ilícitos e do dano praticado; (ii) a assimetria de informação entre o acionista, de um lado, e a companhia, os administradores e o controlador, de outro; e, (iii) a falta de mecanismos especiais na LSA de identificação dos ilícitos e de produção de provas para as ações derivadas. Soma-se a isto, também, o fato de o regime de instrução probatória no processo civil brasileiro ser moroso, e, muitas das vezes, dificultar a identificação e comprovação do dano. Não por acaso, diz-se que o sistema de *Discovery*, adotado nos Estados Unidos, constitui o fator de maior efetividade do sistema de *enforcement* naquele mercado de capitais, já que impõe a parte apresentar apenas as informações e documentos necessários ao deslinde da demanda, o que

⁵⁹ Art. 159, caput, §§ 3º e 4º da LSA: “Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. [...] § 3º - qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembleia geral. § 4º - se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social”.

⁶⁰ Veja-se, nesse sentido: STJ, REsp 798.264/SP, Rel. Min. Nancy Andrighi, j. em 06.02.2007; STJ REsp 1.212.497/RJ, Rel. Min. Raul Araújo, j. em 23.09.2014.

⁶¹ FERRARINI, G; GIUDICI, P. “Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat case”. In: ARMOUR, J. *et al* (coords.). After Enron: improving corporate law and modernizing structures regulation in Europe and the U.S. Oxford: Hart Publishing, 2006.

facilita *per se* a comprovação do ilícito em casos de assimetria da informação.

Em última instância, adiciona-se ainda a este panorama a natureza do Judiciário brasileiro, especificamente: a falta de especialização, morosidade e a ineficiência – atrelada a falta de recursos humanos e financeiros.

Todos estes fatores são, sem dúvidas, as maiores barreiras para a debilitada efetividade das ações derivadas⁶² e do sistema de *enforcement* no mercado de capitais. A maior prova disto é justamente a falta de ações de responsabilização do controlador e de administradores nos últimos anos⁶³, o que só corrobora para um amplo universo de manutenção do patrimonialismo – e poder de controle – no mercado de capitais brasileiro.

4.1.2. Arbitragem

Não obstante a deficiência das ações judiciais no que dizem respeito a responsabilização do controlador e dos administradores, a arbitragem, a despeito de ter sido criada para oferecer um sistema de solução de conflitos mais desenvolvido – célere, especializado, técnico e com menor suscetibilidade à corrupção -, também teve sua efetividade comprometida.

Dentre esses fatores, podemos citar (i) incerteza quanto à extensão subjetiva da cláusula compromissória; (ii) a ausência de regras definitivas sobre acesso ao procedimento, formação do tribunal arbitral, litispendência e limites das coisa julgada; e, sobretudo o fator mais importante, (iii) a previsão de sigilo que tem como resultado (a) o impedimento da formação de jurisprudência aos participantes do mercado de valores mobiliários, fator que confere maior insegurança e imprevisibilidade; e (b) o

⁶² MUNHOZ, E. “A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: os limites do instituto da arbitragem”. In: YARSHELL, F; PEREIRA, G. (coords.). Processo Societário. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

⁶³ Ainda que o percentual de ações de responsabilização dos administradores seja maior que àquelas de responsabilização do acionista controlador, nos últimos anos, tem-se notícia apenas de uma única ação de responsabilização pelo art. 246 da LSA que ainda se encontra em discussão no Judiciário. Trata-se da ação movida pelo acionista minoritário José Aurélio Valporto contra o acionista controlador da JBS S.A. – Braskem S.A.: processo nº 1097498-46.2018.8.26.0100 em trâmite perante a 2ª Vara Empresarial de Conflitos e Arbitragem de São Paulo. Para mais informações, verificar “*Minoritário da Braskem pede R\$3,6 bi à Odebrecht*”, disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/10/22/minoritario-da-braskem-pede-r-36-bi-a-odebrecht.ghtml>.

impedimento da participação e conhecimento de outros sujeitos – acionistas - no procedimento arbitral, que se sujeitam aos efeitos da decisão⁶⁴.

Desse quadro, compreende-se que, não só com relação as demandas arbitrais, mas também aquelas no Judiciário, os mecanismos privados de *enforcement* são inefetivos na concretização dos deveres inerentes ao acionista controlador e aos administradores da sociedade anônima. Nesse sentido, passemos à análise das medidas capazes de superar parte dessas deficiências, o que, conseqüentemente, resultará em um contexto de aumento da efetividade do *enforcement* privado no mercado de capitais brasileiro.

4.2. Medidas para o aperfeiçoamento dos *private enforcement* no mercado de capitais brasileiro

Como vimos, os mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores – previstos, respectivamente, nos arts. 246 e 159 da LSA -, tem pouca aplicabilidade no Brasil, muito em razão das barreiras postas ao ajuizamento destas demandas, bem como à interpretação errônea da literalidade da lei conferida pelo Judiciário. Exposto os entraves principais à efetivação destes deveres, passamos agora a analisar – e traçar caminhos – ao aperfeiçoamento dos mecanismos privados de *enforcement* no mercado de capitais brasileiro. Primeiro, analisaremos os pontos específicos das ações de responsabilidade e arbitragem, para então adentrarmos nos elementos comuns destes.

No que diz respeito aos elementos específicos das ações de responsabilidade, é importante a redução das barreiras de ingresso para o aprimoramento desse instituto⁶⁵. No caso da ação de responsabilidade contra o controlador (art. 246), a doutrina aponta que deve-se eliminar a exigência da caução prevista no §1º, “b” do referido artigo, afastando, ainda, a impertinente interpretação jurisprudencial da necessidade de prévia deliberação assemblear para deliberar a respeito de sua

⁶⁴ MUNHOZ, E. “A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: os limites do instituto da arbitragem”. In: YARSHELL, F; PEREIRA, G. (coords.). Processo Societário. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

⁶⁵ BUSCHINELLI, G; BRESCIANI, R. “Aspecto processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, §1º, “b” da Lei nº 6.404/1976)”. In: YARSEHLL, F; PEREIRA, G. (coords.). Processo Societário. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. II, p. 277-284.

propositura. A lógica disto é que a simples caução impede o ingresso de acionistas minoritários para a efetivação dos deveres do acionista controlador por razões substancialmente econômicas, e, em segundo plano, não há, na literalidade do art. 246 da LSA, a necessidade de assembleia de acionistas para deliberação da propositura da demanda. Se esse fosse o intuito da lei, certamente o teriam previsto quando de seu advento. Nesse sentido, não é forçoso reconhecer que a aplicação analógica da necessidade de deliberação assemblear prévia à propositura da demanda, como ocorre na ação contra os administradores (art. 159 da LSA), em nada coaduna com esse instituto, posto que são ações de natureza distinta: nesta, se propõe efetivamente responsabilizar o acionista controlador que atua em desvio – e abuso - de seu poder. Condicionar a responsabilização deste à deliberação assemblear prévia significa deturpar o instituto, à medida que – muito provavelmente – este mesmo acionista fará corroborar os seus interesses em assembleia por deter a maior parte dos valores mobiliários da companhia, impedindo, conseqüentemente, a procedência da demanda.

Com relação a ação de responsabilidade dos administradores, no tocante ao art. 159 da LSA⁶⁶, vale a eliminação – ou diminuição – da barreira de entrada, reduzindo-se o percentual de 5% para a propositura da ação, assim como para a convocação da assembleia destinada a deliberar sobre a propositura da demanda. Em última instância, Eduardo Munhoz⁶⁷ defende ainda, em analogia ao art. 18 da Lei da Ação Civil Pública (Lei nº 7.437/1985)⁶⁸, a reforma da lei societária para a isenção do autor – de ambas as ações – das custas e demais despesas processuais – como ônus de sucumbência e honorários advocatícios.

Uma vez superada estas barreiras de entrada, seja por uma interpretação

⁶⁶ BUSCHINELLI, G; BRESCIANI, R. “Aspecto processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, §1º, “b” da Lei nº 6.404/1976)”. In: YARSEHLL, F; PEREIRA, G. (coords.). Processo Societário. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. II, p. 265.

⁶⁷ MUNHOZ, Eduardo. “A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores”. In: Lei das S.A. em seus 40 anos. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pp. 146 e ss.

⁶⁸ Art. 18 da Lei nº 7.437/1985. “Nas ações de que trata esta lei, não haverá adiantamento de custas, emolumentos, honorários periciais e quaisquer outras despesas, nem condenação da associação autora, salvo comprovada má-fé, em honorários de advogado, custas e despesas processuais.”

jurisprudencial mais favorável ao acionista minoritário – da literalidade da lei –, seja por reforma do dispositivo societário para permitir a propositura destas demandas⁶⁹, é importante haver o estímulo deste acionista para ingressar com estas demandas judiciais. Primeiro, pacificando a interpretação do art. 246, §2º da LSA, no sentido de que o percentual de 5% do prêmio e de 20% dos honorários advocatícios deve ser calculado sobre o valor total da condenação, e não em função da participação deste no capital social da companhia, o que levaria, na prática, ao desincentivo econômico deste acionista. Nesse mesmo sentido, é lógica a extensão deste incentivo econômico também às ações de responsabilidade dos administradores, conforme os termos do art. 159 da LSA⁷⁰.

Por fim, e antes de adentrar os elementos comuns de aprimoramento destes institutos, vale citar a arbitragem, especificamente no que diz respeito a retirada do sigilo do procedimento arbitral. Isso porque, a consequência da publicidade do procedimento arbitral acarretaria não só em uma maior previsibilidade e segurança jurídica aos investidores – acionistas – do mercado de capitais – com formação de jurisprudência do assunto –, mas também possibilitaria que outros litisconsortes unitários detivessem conhecimento da demanda, participando, assim, voluntariamente do procedimento arbitral⁷¹. Além destas, haveria de se adotar procedimento a fim de ajustar a composição do tribunal à integração de outros

⁶⁹ E assim, aumentar o número de ajuizamento destas demandas. Não se pretende aqui defender o excesso da judicialização, mas, pelo contrário, busca-se defender o equilíbrio do mecanismo de *private enforcement*, que, como visto, carece de efetividade no ordenamento jurídico brasileiro.

⁷⁰ No que interessa as ações civis públicas, Eduardo Munhoz também defende que seja estendida a legitimidade direta aos titulares dos direitos afetados, ou seja, aos investidores (acionistas), a exemplo do que ocorre com nas *class actions* norte-americanas. Aponta, nesse sentido, que essa definição da legitimidade deveria acompanhar-se de critérios materiais, tais como: “(i) a credibilidade, capacidade e experiência do legitimado ou de seu advogado; (ii) sua experiência e conduta, ou de seu advogado, em eventuais processos coletivos em que tenha atuado; e (iii) ser o legitimado titular do direito individual homogêneo, com participação relevante comparativamente a outros titulares”. Não obstante a ampliação da legitimidade aos acionistas, Eduardo Munhoz ainda é certo ao defender a extensão do incentivo econômico (prêmio), da ação de responsabilidade do controlador (do art. 246 da LSA), aos autores das ações civis públicas e seus advogados. [MUNHOZ, Eduardo. “A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores”. In: Lei das S.A. em seus 40 anos. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 147].

⁷¹ Eduardo Munhoz defende que a publicidade ocorreria principalmente através da publicação do edital para que todos os acionistas tenham conhecimento da causa.

acionistas – litisconsortes unitários – ao procedimento. Nesse caso, ter-se-ia a indicação dos árbitros após a estabilização do polo ativo da demanda, e, havendo conflito, tal prerrogativa seria destinada ao presidente da Câmara, a exemplo do que se vê hoje na experiência da arbitragem internacional. Por fim, no que diz respeito a sentença, é necessária a reforma da lei para prever a extensão dos efeitos desta *erga omnes*, ou seja, em relação a todos aqueles acionistas – litisconsortes unitários – que ingressaram na demanda.

Situado os pontos específicos, passamos agora a análise final de alguns elementos comuns para aprimoramento destes mecanismos de *private enforcement* no mercado de capitais brasileiro.

Primeiro, como não poderia deixar de ser, está a preocupação leviana – e um tanto quanto infundada - do aumento das ações frívolas – *strike suits* ou *frivolous suits* – em “aventuras” processuais. Estas, como já foi exposto neste ensaio, são inerentes ao sistema e decorrem de qualquer sistema judiciário com efetivos mecanismos de *enforcement* privado e equilibrado⁷². Daí que, devem ser enfrentadas impondo-se sanções pecuniárias graves ao autor, assim que reconhecido o caráter temerário da ação de responsabilidade ajuizada. Como defende Munhoz⁷³, “a imposição de sanção econômica pode constituir um fator relevante de dissuasão destas demandas”.

Além disso, no que diz respeito aos meios para identificação e comprovação dos atos lesivos, defende-se a reforma da lei societária a fim de que se estabeleça procedimentos especiais que facilitem a identificação dos ilícitos, bem como para a produção de provas neste âmbito. Isso porque, como visto, muitas das vezes, impor ao acionista minoritário o ônus da prova do ato ilícito, não condiz com a própria lógica – e natureza – dos dispositivos societários, no sentido de responsabilização dos acionistas controladores e administradores, já que são esses, via de regra, que se encontrarão no polo passivo dessas demandas. Ou seja, a exemplo do que ocorre hoje, ao acionista minoritário cabe lutar para a responsabilização e caracterização do

⁷² Vale pontuar que grande parte daqueles que sustentam ‘temor’ ao aumento das *strike suits*, também são aqueles que defendem a ilegitimidade de acionistas minoritários para a propositura da demanda, tudo para descaracterizá-lo, no intuito de defender os interesses dos acionistas controladores (por quem, não raramente, são contratados).

⁷³ MUNHOZ, Eduardo. “A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores”. In: Lei das S.A. em seus 40 anos. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pp. 150-151.

ato ilícito com um arsenal de provas enxuto, se comparado com aquele detido pelo acionista controlador, companhia, e seus administradores. Portanto, como solução, ter-se-ia a imposição de dever a estes agentes no que tange a apresentação de todas as informações e documentos necessários aos esclarecimentos dos fatos relevantes à demanda proposta. Nesse mesmo sentido, poder-se-ia pensar ainda em eventual reforma do diploma societário para prever procedimento específico preparatório às ações judiciais – análoga ao procedimento antecipado de produção de provas do art. 381 do Código de Processo Civil⁷⁴. Assim, uma vez demonstrada a presença de indícios e de fundamentos razoáveis pelo autor da ação, impor-se-ia ao controlador, à companhia, e aos seus administradores, a obrigação de exhibir os documentos e informações solicitados.

Finalmente, para além das preocupações com as *strike suits*, e a reforma da lei societária com respeito à identificação e comprovação dos atos lesivos, é preciso fundamentalmente o aprimoramento e investimento no Poder Judiciário – seja de recursos humanos ou financeiros – a fim de que se tenha uma solidificação – e maior respeito – das instituições brasileiras. De nada adianta todo esse esforço para equilibrar o *enforcement* privado no Brasil, sem instituições fortes – respeitadas – encarregadas de aplicar pura, e simplesmente, a lei⁷⁵.

⁷⁴ “Art. 381 do Código de Processo Civil/2015: “A produção antecipada da prova será admitida nos casos em que: I - haja fundado receio de que venha a tornar-se impossível ou muito difícil a verificação de certos fatos na pendência da ação; II - a prova a ser produzida seja suscetível de viabilizar a autocomposição ou outro meio adequado de solução de conflito; III - o prévio conhecimento dos fatos possa justificar ou evitar o ajuizamento de ação.”

⁷⁵ NORTH, D. “*Institutions, institutional change and economic performance*”. Cambridge: Press Syndicate of the University of Cambridge, 1990.

5. CONCLUSÃO

De tudo o quanto se expôs neste ensaio, é claro que o rompimento do patrimonialismo trata-se de tarefa árdua que exigirá a mudança do comportamento e do modelo de atuação não só do Estado, como da sociedade civil. A bem da verdade, a sociedade brasileira jamais buscou romper com a tradição patrimonialista que lhe é inerente, pois isto significaria deturpar com a própria lógica a quem diz respeito o poder.

Talvez o primeiro passo traçado nesse 'objetivo' tenha sido a própria reforma da Lei das Sociedades por Ações em 1976, e a criação da CVM enquanto autarquia federal reguladora destas normas – com suas competências estabelecidas na Lei nº 6.385 deste mesmo ano. Foi esse ambiente que propiciou a transformação da companhia aberta para um modelo *weberiano* de organização burocrática.

O rompimento do patrimonialismo na companhia aberta, exige, contudo, a efetividade dos mecanismos privados de concretização dos deveres do acionista controlador e dos administradores, como meio de contrapeso aos mecanismos de *enforcement* público, e conseqüente fortalecimento – também econômico - do mercado de capitais.

Ora, historicamente, se reconhece que o acionista controlador é figura central na normativa societária, o que é ampliado pela cultura e desenvolvimento econômico brasileiro, assumindo posições dominantes de concentração de poder. A imposição de fortes instrumentos de controle deste poder, na mesma moeda da forma com que esse poder se organiza, é medida vital ao fortalecimento do mercado de capitais brasileiro e rompimento dessa ultrapassada tradição patrimonialista.

Nessa linha, não basta como único contrapeso os mecanismos públicos de *enforcement*, justamente porque daí ter-se-ia uma balança desequilibrada de freios e contrapesos. Ainda que sejam desejáveis, é evidente que não há como confiar somente à CVM e ao Ministério Público a tarefa de repressão contra os abusos e fraudes no mercado de valores mobiliários.

O caminho ao rompimento do patrimonialismo está, portanto, no desentrelaçamento de barreiras hoje opostas aos mecanismos privados. Estas barreiras representam um entrave à “*pedra angular*” do conjunto de normas que rege a sociedade por ações. É necessário fomentar, nesse sentido, a participação direta da sociedade civil na tutela de seus próprios direitos e interesses, assim como a conseqüente participação ativa

de inúmeros agentes privados no mercado de capitais, pois apenas estes serão capazes de representar verdadeira ofensa a estrutura de poder hoje concentrado.

Antes de fazer uma breve releitura das barreiras de entrada, e os mecanismos ao seu aprimoramento, vale transcrever, nesse contexto, as exatas palavras do ilustre professor José Alexandre Tavares Guerreiro acerca do poder na sociedade anônima: “[o] poder é um fato que se oculta e se esconde, fato refratário à luz e dissimulado por estruturas jurídicas armadas justamente para organizá-lo do ponto de vista formal, mas que terminam por subtraí-lo à incidência da normatividade”⁷⁶. Daí que, da participação da sociedade civil e dos agentes privados, somada ao desentrelaçamento das barreiras postas aos mecanismos privados, ter-se-ia como resultado o equilíbrio do *enforcement* privado no mercado de capitais brasileiro, que se colocaria como forma de desestruturação do poder concentrado, este, por sua vez, ‘omisso e dissimulado nas próprias estruturas jurídicas da sociedade anônima’.

O temor quanto ao aumento da litigiosidade ou de custos para as companhias nas ditas *strike suits*, no contexto da realidade brasileira, não justificam, portanto, os obstáculos desproporcionalmente impostos à concretização dos deveres do acionista controlador e administradores. Além disso, como visto, também é preciso eliminarmos as barreiras postas de ingresso dessas ações, permitindo-se que sejam efetivamente ajuizadas por qualquer acionista, e que não prescindam de aprovação prévia em deliberação assemblear da companhia. Por fim, ainda neste seio, é fundamental assegurar que esses agentes privados tenham efetivo incentivo econômico direto para a propositura destas ações, sob pena dos elevados custos, inviabilizaram a prática de seu ajuizamento (como ocorre hoje).

Nesse mesmo contexto, cumpre aprimorar ainda o sistema de identificação e comprovação dos atos ilícitos reformando-se o diploma societário contemporâneo para: (i) disciplinar a previsão de um sistema de produção antecipada de provas – análogo ao que ocorre hoje no art. 381 do CPC; e (ii) presentes os requisitos da plausibilidade da demanda, impor à companhia, aos administradores e ao acionista controlador, o dever de apresentar todas as informações e documentos relacionados com determinado fato – prevendo-se multa pecuniária na hipótese de desagravo desta obrigação.

⁷⁶ TAVARES GUERREIRO, J. *Sociedade anônima: poder e dominação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 53, 1984.

É possível que mediante um procedimento preliminar para identificação da plausibilidade da demanda – assim como da adequação da representatividade -, elimine-se o temor do ajuizamento de ações temerárias. Nesse caso, vale ainda a imposição de sanção pecuniária rigorosa ao autor, quando verificado a natureza temerária da demanda, em eivada má-fé.

Deste quadro é claro que, apesar de a Lei nº 6.404/1976 ter adiantado de forma progressista a responsabilidade do acionista controlador por atos praticados com abuso de poder, “o esquema sancionatório desses atos abusivos é ainda insuficiente, na medida em que (a) não os fulmina de nulidade, mas apenas lhes comina a insatisfatória consequência da responsabilidade por perdas e danos; e (b) o acionista controlador, principalmente quando não participa diretamente dos órgãos da administração social, dificilmente é alcançado pela repressão de ilícitos, especialmente no âmbito criminal”⁷⁷.

A superação do contexto de fragilidade do *private enforcement* no mercado de capitais brasileiro depende, neste sentido, das medidas aqui apontadas, somadas à uma reforma material e processual das normativas societárias. Não precisaria ir muito longe a corroborar no sentido do equilíbrio do *enforcement* privado. Basta, iniciar-se por uma interpretação literal do diploma societário que seja benéfica ao direito tutelado do acionista minoritário, que não o imponha barreiras de entrave, a exemplo (i) de prévia deliberação assemblear; ou até (ii) de desincentivo econômico para propositura da ação. Só assim ter-se-ia, ao menos, uma singela mudança a corroborar para o fortalecimento dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores das companhias abertas no Brasil, panorama sob o qual, atingir-se-ia, quando fortificado, o rompimento do patrimonialismo no mercado de capitais brasileiro.

Isso tudo, sem contar, é claro, com uma maior eficiência e especialização do Poder Judiciário, que servirá como instrumento estrutural ao rompimento do patrimonialismo *weberiano*, e, conseqüente contribuição a construção de um capitalismo meritocrático no Brasil – no qual o ‘poder’ ‘não se esconde nas estruturas jurídicas postas para organizá-lo’.

⁷⁷ TAVARES GUERREIRO, J. *Sociedade anônima: poder e dominação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 53, 1984.

BIBLIOGRAFIA

- ADAMEK, M. *Responsabilidade civil dos administradores de S.A. e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em direito societário: abuso das posições subjetivas minoritárias*. 2010. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010
- BLACK, B.; CARVALHO, A.; GORGA, E. *The corporate governance of privately controlled Brazilian firms*. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 7.
- BUSCHINELLI, G; BRESCIANI, R. *Aspectos processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (Art. 246, §1º, "b", da Lei 6.404/1976)*. In: YARSHELL, F; PEREIRA, G. (coords.). *Processo Societário*: São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. II.
- COFFEE, J. *Law and the market: the impact of enforcement*. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 156, 2002.
- DINAMARCO, C. *Sociedades anônimas e legitimidade dos minoritários – questões processuais*. In: DINAMARCO, C. *Processo civil empresarial*. São Paulo: Malheiros, 2014.
- DYCK, A; MORSE, A; ZINGALES, L. *Who blow the whistle on corporate fraud?* *Journal of Finance*, v. 65, 2010.
- DYCK, A; ZINGALES, L. *Private benefits of control: an international comparison*. *Journal of Finance*, v. 59, 2004.
- EIZIRIK, N. et al. *Mercado de capitais - regime juridico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.
- EIZIRIK, Nelson. *“Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.”*. In: *Estudos de Direito Empresarial*, Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, Saraiva, 2010.
- FAORO, R. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. Sao Pauki: Globo, 2008. v. II.
- FERRARINI, G.; GIUDICI, P. *Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat case*. In: ARMOUR, J. et al (coords.). *After Enron: improving corporate*

law and modernizing securities regulation in Europe and the US. Oxford: Hart Publishing, 2006.

FERRIS, S.; PRITCHARD, A. *Stock price reactions to securities fraud class actions under the Private Securities Litigation Reform Act*. University of Michigan John M. Olin Center for Law & Economics. Paper 001-009, 2001.

FILGUEIRAS, F. B. A tolerância à corrupção no Brasil: uma antinomia entre normas morais e a prática social. *Opinião Pública*, v. 15, n. 2, p. 386-421, 2009, p. 388

GILSON, R.; HANSMANN, H.; PARGENDLER, M. “*Regulatory dualism as a development strategy: corporate reform in Brazil, the United States and the European Union*”. *Stanford Law Review*, v. 63, 2011, pp. 475-537.

GRIFFIN, P; GRUNDFEST, J; PERINO, M. “*Stock price response to news of securities fraud litigation: an analysis of sequential and conditional information*”. *Abacus*, v. 40, p. 21, 2004

GRINOVER, A; YARSHELL, F; PEREIRA, G. et al (coords.). “*Os processos coletivos nos países de civil law e common law: uma análise de direito comparado*”. São Paulo: RT, 2008; BUSCHINELLI, G. BRESCIANI, R.

HOLANDA, Sérgio Buarque de. *Raízes do Brasil*. 26 ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

LAMY FILHO, A; BULHÕES PEDREIRA, J. “*A lei das S.A*”. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. “*Lei das S.A. comentada e anotada*”. São Paulo: Quartier Latin, 2020, 6ª ed.

LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MASULLO, H. “*Shareholder agreements in publicly traded companies: a comparison between the U.S. and Brazil*”. *Brazilian Journal of International Law*, v. 12, p. 401, 2015.

MUNHOZ, Eduardo. “*A influência do patrimonialismo na sociedade anônima – importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores*”. In: *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (coords.). 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MUNHOZ, E. “A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: os limites do instituto da arbitragem”. In: YARSHELL, F; PEREIRA, G. (coords.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

NORTH, D. “*Institutions, institutional change and economic performance*”. Cambridge: Press Syndicate of the University of Cambridge, 1990.

PRADO, V. et al. “*Legitimidade processual em ações de ressarcimento a acionistas minoritários*”. *Revista de Direito Privado*, v. 65, p. 294, 2016.

TAVARES GUERREIRO, J. *Sociedade anônima: poder e dominação*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 53, 1984.

TAVARES GUERREIRO, J. *Sociologia do poder na sociedade anônima*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 77, 1990.

VENTORUZZO, M. *Why shareholders’ agreements are not used in U.S. listed corporations: a conundrum in search of explanation*. *Penn State Law Research Paper*, n. 42, 2013.

YAZBEK, O. *Introdução*. In: CORDONIZ, G. PATELLA, L (cords.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

ZINGALES, L. *A capitalism for the people – recapturing the lost genius of American prosperity*. New York: Basic Books, 2014.