



18º Congresso de Iniciação Científica

A TUTELA JURÍDICA DO ACIONISTA MINORITÁRIO NA SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITAL ABERTO

Autor(es)

WILSON FERREIRA GUIMARÃES JUNIOR

Orientador(es)

FERNANDA CRISTINA COVOLAN

1. Introdução

Este artigo reflete parcialmente os esforços feitos dentro de um projeto de pesquisa que se dedica a abordar a problemática concernente ao sistema brasileiro de proteção do acionista minoritário no seio da sociedade anônima de capital aberto, e especificamente, nestas linhas, a proposta é de fazer uma incipiente revisão bibliográfica no que tange às reflexões jurídicas quanto aos direitos e garantias dos acionistas minoritários, as razões que motivam a sua tutela jurídica, bem como se nosso diploma societário tem se mostrado efetivo em sua tutela.

2. Objetivos

A presente pesquisa objetiva realizar um estudo aprofundado acerca do tratamento deferido por nosso sistema legal às minorias acionárias nas companhias de capital aberto, com vistas a verificar sua abrangência e efetividade.

Um objetivo secundário, mas não menos importante, seria analisar se nosso diploma societário reflete o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, bem como as expectativas dos acionistas minoritários (considerados hodiernamente os propulsores do mercado acionário).

Ora, tais expectativas vem ganhando importância não somente no campo acadêmico, mas também na realidade corporativa. As empresas tem buscado conceder aos seus acionistas não-controladores direitos e prerrogativas adicionais àquelas exigidas pela legislação societária, com o objetivo de atrair cada vez mais investidores para o mercado acionário.

O problema de pesquisa do estudo em questão está intimamente relacionado à função do direito nesse contexto corporativo que busca tutelar cada vez mais e melhor seus acionistas não-controladores.

Nesse diapasão, pode-se dizer que nosso diploma societário possibilita uma tutela efetiva e abrangente do acionista minoritário? Qual a importância dessa temática para a ciência jurídica?

Objetivando responder estes e outros questionamentos e com vistas a desenvolver a pesquisa de maneira relevante, afigura-se conveniente analisar a problemática não apenas a partir do ponto de vista jurídico, a exemplo do que a maioria dos trabalhos nessa área tem feito, mas também recorrer a outros campos do conhecimento como a administração e a economia, que são disciplinas ligadas mais ao fato social objeto do trabalho do que às normas jurídicas propriamente ditas.

Além de uma pesquisa interdisciplinar seria muito importante comparar nosso sistema legal de proteção às minorias acionárias aos que vigoram em outros ordenamentos jurídicos, tais como o da Itália, o dos Estados Unidos e o da Argentina, para então identificar os pontos convergentes, divergentes, vantagens e desvantagens desses sistemas em relação ao nosso.

Afigura-se também muito relevante a coleta e análise de julgados referentes ao tema, para verificação das tendências interpretativas, visto que o Poder Judiciário tem como uma de suas funções mais importantes, senão a principal, aplicar a norma jurídica ao fato social. Dessa forma, poderemos compreender um pouco mais sobre a abrangência de nosso sistema legal de proteção ao acionista

minoritário.

3. Desenvolvimento

A questão da maioria e minoria

Os conceitos de maioria e minoria aplicados à sociedade anônima levam em conta o comportamento do acionista perante a empresa, questionando se este possui interesse por ela e acompanha o seu cotidiano (BULGARELLI, 1997, p. 238). Fábio Ulhoa Coelho (2008, p. 276) ensina que “quando se fala (...) em maioria e minoria, no contexto das relações entre acionistas, as expressões não dizem respeito à maior ou menor participação no capital social, mas sim, à maior ou menor influência na condução dos negócios da sociedade”. Desta forma, o poder de controle na sociedade anônima estará nas mãos de quem detiver mais direitos políticos, ou seja, tiver poder suficiente para fazer valer sua vontade nas assembléias gerais por meio do exercício do direito de voto conferido por determinadas classes de ações.

A partir daí, é possível distinguir a existência de dois grupos de acionistas presentes no interior de uma sociedade anônima. Os detentores do poder de controle, chamados de acionistas controladores, e os que estão alijados desse poder, conhecidos como acionistas minoritários. Aqueles possuem uma parcela do capital votante que lhes permite fazer com que sua vontade predomine nas assembléias gerais. Estes, por sua vez, são compostos por investidores e por outros acionistas ativos, porém dissidentes quanto às decisões da maioria. Não possuem poder político suficiente para fazer com que sua vontade predomine na sociedade anônima, e por isso ficam vulneráveis as decisões tomadas pelo poder de controle.

A essa insuficiência de poder político para fazer com que seus interesses predominem na sociedade anônima, deve-se acrescentar outro fenômeno: o absentefismo acionário, que se traduz pelo alto grau de desinteresse quanto à gestão da companhia onde se investe. Tal fenômeno liga-se à chamada dispersão acionária, evento que significou a dispersão da participação societária pelo grande público. A partir daí, o perfil da maioria esmagadora dos acionistas passou a ver as ações meramente como uma alternativa de investimento, não se preocupando com a administração da sociedade da qual faziam parte, mas somente com o retorno financeiro que esta poderia lhe proporcionar (AGUIAR, 2003, p. 103 e 104).

As relações de poder entre controladores e minoria acionária

Nos primórdios da evolução histórica das sociedades anônimas prevalecia uma concepção que poderia ser chamada de “aristocrática”, ou seja, somente a alguns acionistas cabia participar do cotidiano das companhias (ASCARELLI, 2001, p. 483). Predominava a ideia de sociedade como um conjunto de pessoas que unem esforços com vistas ao bem econômico comum.

Tal situação não se perpetuou no tempo. A evolução sucessiva foi democratizando a sociedade anônima que antes contava apenas com investimentos advindos do poder público e de alguns poucos particulares.

A dinâmica societária contemporânea substituiu a antiga ideia de sociedade como um conjunto de pessoas que unem esforços com vistas ao bem econômico comum, passando a apresentar como característica principal a constante tensão entre os grupos controlados (minorias), e os controladores (AGUIAR, 2003, p. 105 e 106).

Nessa dinâmica são facilmente discerníveis os interesses dos acionistas minoritários (compostos em sua grande maioria por acionistas investidores). Esta categoria de sócio almeja que a companhia proporcione a maior margem de lucro compatível com determinado grau de risco; ou ainda, que os créditos dividenduais sejam distribuídos tanto mais quanto o permitam os interesses da empresa, não devendo haver nada que prejudique o recebimento de tais dividendos (AGUIAR, 2003, p. 106).

Deve-se ressaltar que essa classe de acionistas pode também almejar participar do cotidiano societário, demonstrando possuir mais do que desideratos meramente especulativos. O seu alto grau de vinculação com a companhia repercute diretamente no interesse de participar das assembléias gerais, órgão máximo da sociedade anônima (PERIN JUNIOR, 2002, p. 112).

Nota-se que entre os acionistas estabelecem-se relações de poder complexamente distribuídas em função da diversificação de interesses individuais.

Deve-se ressaltar que tanto os interesses dos especuladores (classe de acionistas que possui interesse meramente pecuniário e a curto prazo pela companhia) quanto dos rendeiros (classe de acionistas que investe em ações com vistas à constituição de um patrimônio rentável) ligam-se à maior rentabilidade da companhia. Esta, por sua vez, só se concretiza com o bom desempenho econômico da empresa, que seria o objetivo perseguido pelos acionistas empreendedores (classe de acionistas que manifesta grande interesse pela administração da companhia), divididos em controladores e minoritários (cf. BULGARELLI, 1997, p. 237). São os acionistas controladores os que detêm o poder decisório quanto aos rumos da companhia. Cabe a eles zelar pelo sucesso do empreendimento, constituindo os lucros da empresa administrada a medida desse êxito (AGUIAR, 2003, p. 106).

Ocorre que, não raramente, a companhia, seguindo a orientação da classe controladora, opta por sacrificar os interesses de seus próprios prestadores de capital (os acionistas investidores) com o objetivo de alcançar um maior nível de competitividade no mercado (AGUIAR, 2003, p. 107). Nesses momentos, a relação de interdependência quase que harmoniosa entre acionistas investidores e controladores torna-se uma fonte de conflito.

A essa situação poderá vir a somar-se o descontentamento dos empreendedores minoritários, em virtude da não concordância com as

estratégias econômicas adotadas pelos controladores. Esse descontentamento, muitas vezes, consubstancia-se na tentativa de ampliar sua influência na administração da sociedade, ou até mesmo tomar o controle para suas mãos, gerando novos conflitos (COELHO, 2009, p. 285).

Alcançar o equilíbrio entre os diversos interesses acionários é o desafio enfrentado pelas leis de companhias na atualidade, visto que uma “equilibrada composição dos interesses em confronto é condição para a sociedade continuar contando com os recursos de todos os seus integrantes” (PERIN JUNIOR, 2002, p. 112).

Fábio Ulhoa Coelho (2009, p. 284) sustenta que “o valor fundamental, na disciplina das relações de poder, deve ser o desenvolvimento da companhia, objetivo que traz benefícios a todos os seus sócios e representa o núcleo aglutinante dos interesses destes.”

4. Resultado e Discussão

É necessária uma maior evolução em nosso sistema de proteção às minorias acionárias, visto que tutelar de forma efetiva os hipossuficientes tem-se mostrado uma exigência do verdadeiro Estado Democrático de Direito. Essa exigência encontra fundamento em nossa Constituição Federal não somente em seu Preâmbulo, que dispõe estar o Estado Democrático “destinado a assegurar o exercício dos direitos sociais e individuais, a liberdade, a segurança, o bem-estar, o desenvolvimento, a igualdade e a justiça como valores supremos de uma sociedade fraterna, pluralista e sem preconceitos”; mas também seu art. 3º, inciso I que estabelece ser um dos objetivos da República Federativa do Brasil “construir uma sociedade livre, justa e solidária”. Não será possível perseguir de forma efetiva esse desiderato fundamental sem assegurar uma maior proteção aos que possuem o status de coletividade hipossuficiente, como é o caso da minoria acionária (AGUIAR, 2003, p. 110).

É importante ressaltar que a proteção às minorias acionárias não encontra razão apenas no plano jurídico-axiológico, mas também, e porque não principalmente, no plano financeiro, visto que há estreita relação entre as normas legais de proteção aos direitos dos acionistas minoritários de um dado país e o estágio de desenvolvimento do mercado de capitais local (BARBOSA, 2002, p. 410).

No atual cenário da economia globalizada, a existência de um mercado de capitais desenvolvido, capaz de tutelar de maneira adequada os interesses dos acionistas minoritários, compostos em sua grande maioria por investidores, é condição sine qua non para a captação cada vez maior de recursos destinados às companhias.

A partir daí, pode-se concluir que a existência de um mercado de capitais desenvolvido funciona como um estímulo à poupança privada, pois aproxima o capital das oportunidades de investimento (AGUIAR, 2003, p. 100).

Nesse diapasão, nossa lei societária concedeu alguns direitos de natureza claramente protetiva aos acionistas minoritários, tais como o direito de recesso (arts. 136, 137, caput, 223, §§ 3º e 4º, da Lei 6.404/76), o direito de convocação de assembleias gerais (art. 123, par. único, da Lei 6.404/76), a possibilidade de eleição de membros do conselho de administração pelo procedimento do voto múltiplo (art. 141, da LSA), a votação em separado para eleição de membros do conselho de administração (art. 141, § 4º, da LSA), o direito de requisitar a instalação de conselho fiscal bem como a eleição de um conselheiro em separado (art. 161 da LSA), o direito de pedir a exibição integral dos livros da companhia (art. 105, da LSA), o direito ao tag along (art. 254-A, da LSA), e, por fim, a prerrogativa de mover ação de responsabilidade contra os administradores da companhia (art. 159, caput, §§ 3º e 4º, da Lei n. 6.404/76).

5. Considerações Finais

Em que pese a conferência de direitos protetivos aos acionistas minoritários, tem-se que o alto grau de absentismo encontrado entre os participantes da dinâmica econômica societária torna inoperante o exercício desses direitos, pois, na maioria esmagadora das vezes, estes só possuem eficácia quando requeridos por acionistas que representem uma determinada porcentagem do capital social.

A existência de investidores espalhados por todo mundo – devido ao fenômeno da dispersão acionária – também constitui um grande obstáculo à articulação dos minoritários, constituindo essa, uma das razões principais pela qual o sistema de minorias qualificadas mostra-se muitas vezes ineficaz.

Em face desta realidade deve-se ter em mente que alcançar o equilíbrio entre os diversos interesses acionários é o desafio enfrentado pelas leis de companhias contemporâneas. Compor de maneira equilibrada os interesses em confronto é condição para que a sociedade continue a contar com os recursos de todos os seus integrantes. Esse equilíbrio significa munir o acionista com ferramentas mais eficazes para a proteção de seu investimento, sem tornar impraticável a administração da companhia por parte daqueles que cultivam sincero interesse por sua gestão.

Referências Bibliográficas

ASCARELLI, Tullio. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. Campinas: Bookseller, 2001.

AGUIAR, Danilo Augusto Barbosa de. Proteção dos acionistas minoritários nas sociedades anônimas abertas como forma de promover o desenvolvimento do mercado de capitais nacional: alteração no regime legal das ações preferenciais. Revista de direito bancário, do mercado de capitais e da arbitragem, São Paulo, v. 6, n. 22, p. 88-127, out./dez. 2003.

BARBOSA, Marcelo S. A proteção dos direitos dos acionistas minoritários e o mercado de capitais. In: SADDI, Jairo (org.). Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos. São Paulo: IOB, 2002. p. 407-435.

BULGARELLI, Waldirio. Manual das sociedades anônimas. 9. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

COELHO, Fábio Ulhoa. Cursos de direito comercial, volume 2: direito de empresa. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

_____. Cursos de direito comercial, volume 2: direito de empresa. 13. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

PERIN JUNIOR, Ecio. A tutela jurídica do acionista minoritário – de acordo com a Lei 10.303/2001. Revista de direito privado, São Paulo, v. 3, n. 12, p. 106-130, out./dez. 2002.