

Sociedade Anônima como Instituição – abertura para os valores democráticos

A GOVERNANÇA CORPORATIVA
NO NOVO CONTEXTO DO MERCADO
ACIONÁRIO BRASILEIRO

THE CORPORATE GOVERNANCE
IN THE NEW CONTEXT OF BRAZILIAN
STOCK MARKET

Fabícios de Souza Oliveira ¹
Keylla dos Anjos Melo²

Resumo: O presente artigo visa, a partir de um ambiente teórico construído sob o novo constitucionalismo brasileiro, questionar a compatibilidade da estrutura normativa contida na lei das Sociedades Anônimas (6404/76) com o novo contexto do mercado acionário brasileiro no que se refere aos mecanismos de controle, de governança corporativa e de sustentabilidade do mercado de capitais. Para isso, o estudo partirá de uma análise da obra “A Moderna Sociedade Anônima e A Propriedade Privada” de Adolf Berle e Gardiner Means, de forma a apresentar, a partir da ideia de dissociação de propriedade e poder de controle, as implicações do crescimento do fenômeno do controle gerencial no Brasil.

Palavras-Chave: Controle Gerencial ou Administrativo; Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo; Governança Corporativa; Lei 6404/76 (Lei das S/A).

Abstract: This article, on an theoretical environment which has its fundamental principles n the basis of the *Novo constitucionalismo latino Americano*, aiming to question the compatibility between the Brazilian Corporation`s Act (6.404/76) and

1 Professor de Direito Comercial da Universidade Federal de Juiz de Fora, mestre em Direito Comercial pela Faculdade Milton Campos.

2 Acadêmica de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora.

the new context of the Brazilian's stock market, analyzing the control mechanisms, the corporate governance and the sustainability of this market . Therefore, this study is developed from the examination of the book “The Modern Corporation and The Private Property” by Adolf Berle and Gardiner Means, presenting the idea of separation between ownership and control, with its implications into the growth of the new phenomenon of the administrative control in Brazil.

Key-Words: Administrative Control; Bovespa New Market Listing Regulation; Corporate Governance; Act nº 6404/76.

SUMÁRIO

1	Introdução	03
2	A Importância da Sociedade Anônima	05
3	O Desenvolvimento do Mercado Acionário Brasileiro	07
4	O Problema Fundamental do Direito Societário	09
5	A Governança Corporativa	10
6	O Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo	12
7	A Lei 6.404/76 e o Novo Mercado	13
8	Conclusão	15
9	Referências Bibliográficas	16

1. Introdução

O tema proposto para esse congresso provoca o comercialista, na medida em que invoca o saber dogmático, técnico do Direito Empresarial, associando-o e contextualizando-o diante de uma pauta de valores assumida democraticamente pelo sistema constitucional brasileiro. É improvável, nesse momento, não rememorar um autor brasileiro que, a par desse desafio intelectual, apresentou inúmeras

proposições, sendo várias de vanguarda, a esse propósito – Fábio Konder Comparato.

As ideias preconizadas pelo Neo-constitucionalismo latino americano podem bem ser ilustradas pela afirmação de Lenio Streck, transcrita a seguir:

“Considerando que a Constituição não é somente o documento para organizar o Estado, mas, sim, a própria explicitação do contrato social (a Constituição, portanto, constitui) e o espaço de mediação ético política da sociedade (regulação social), ou, como diz Bonavides, é a expressão do consenso social sobre os valores básicos, tornando-se o alfa e ômega da ordem jurídica, fazendo de seus princípios, stampados naqueles valores, o critério mediante o qual se mensuram todos os conteúdos normativos do sistema, é necessário ter claro que o cumprimento do texto constitucional é condição de possibilidade para a implantação das promessas da modernidade, em um país em que a modernidade é (ainda) tardia e arcaica.”³

Pelo que, inicia-se a presente dissertação com o desafio de contextualizar as demandas sociais de uma sociedade moderna, assumidamente capitalista, no século XXI, com os valores assumidos e prescritos em um documento normativo brasileiro do final do século passado – A Constituição Federal de 1988.

Assim, indaga-se: quais são as chamadas demandas da modernidade ou da contemporaneidade para o Direito Societário brasileiro? Como, estruturalmente, se relaciona a propriedade do investidor com aquela do controlador? Que tipo de controle se apresenta na sociedade brasileira (a análise aqui é descritiva)? E que tipo de controle deve ser construído para abrigar esse processo de industrialização (a análise aqui é prescritiva)?

Considerando que as evoluções das chamadas Ciências Sociais ocorrem pelo enfrentamento dos problemas sociais presentes, no caso brasileiro - o controle gerencial -, mas, também, pelo revolver das questões teóricas já debatidas pelos clássicos, traz-se, nesse artigo, um conhecido e clássico referencial teórico, em Direito Societário – a obra de Berle e de Means - para resolver problema prático atual: a existência do controle gerencial.

Isto porque, numa perspectiva sociológica que destaca a importância da questão levantada e de seus reflexos para fora de uma análise circunscrita ao mercado de capitais, já na década de 1950, do século passado, C. Wright Mills ⁴ entendia que (...) a transição do capitalismo industrial do século XIX para o

3 Trecho extraído do texto “CONSTITUIÇÃO OU BARBÁRIE? A LEI COMO POSSIBILIDADE EMANCIPATÓRIA A PARTIR DO ESTADO DEMOCRÁTICO DE DIREITO.” P. 8 Acesso em <http://www.ihj.org.br/poa/professores/professores_02.pdf>

capitalismo corporativo do século XX mudara as formas de dominação. Enquanto, no primeiro, o monopólio da propriedade privada distinguia as classes sociais, no segundo, o controle administrativo, nas grandes organizações – ou melhor, nas complexas sociedades, produzia novas hierarquias assentes na autoridade e na obediência. (...) Logo, pergunta-se: as instituições (formais e não formais) estão preparadas, aqui no Brasil, para regular essa nova hierarquia que se estabelece entre os detentores do poder de controle e os investidores (detentores da propriedade acionária)?

Essas estruturas societárias, além de estarem ligadas à maneira e à força de como se desenvolvem os mercados de capitais, traduzem, em uma análise descritiva e sociológica, os valores e os efeitos do processo de industrialização ocorrido. Para Robert Dahl⁵, os teóricos da modernização localizaram no desenvolvimento econômico a transição de regimes hegemônicos para poliárquicos, levantando a industrialização como motriz desencadeadora de uma nova racionalidade instrumental, projetada na urbanização intensiva, na educação em massa, na especialização ocupacional, na crescente burocratização e na difusão das comunicações. Para essa teorização, a sociedade contemporânea é regulada pela eficiência econômica, pela autoridade burocrática e pela racionalidade científica. O cidadão, submetido à regra utilitária, assimila a utilidade marginal, calculando constantemente o custo-benefício das suas opções políticas e aperfeiçoando as suas habilidades de auto-organização coletiva.

No presente trabalho, essa força motriz industrializadora, que para Dahl – ao menos em uma de suas fases – foi responsável por ganhos democráticos na sociedade estadunidense, passa a estar associada às formas estruturais de desenvolvimento do mercado de capitais, em especial nas formas de relação entre investidores e controladores.

4 MILLS, C. Wright. *A Imaginação Sociológica*, Rio de Janeiro: Zahar, 1982.

5 ABU-EL-HAJ, Jawdat. *Robert Dal e o dilema da igualdade na democracia moderna*. Disponível em: <http://www.scielo.gpeari.mctes.pt/pdf/aso/n186/n186a08.pdf>

Ou seja, o que se propõe é estudar se o modelo prescrito de Sociedade Anônima contemporânea, no Brasil, se mostra, numa perspectiva econômica, eficiente ao estimular investimentos e consolidação de um mercado de capitais maduro, e de outro, do ponto de vista – mais próximo à pauta dos valores democráticos, se esse sistema, delineado por soluções institucionalistas e construtualistas, é efetivo na concretização equânime do poder de decisão entre aqueles detentores do poder de controle e aqueles outros, detentores da propriedade acionária. Ou melhor, se o sistema societário brasileiro traduz mecanismos democráticos de organização do poder *interna corporis*.

2. A Importância da Sociedade Anônima

A sociedade acionária começou a ganhar espaço a partir do Século XVII, com as “companhias de comércio e capital social” e tiveram vital participação na construção dos impérios mercantis da Inglaterra e Holanda durante esse período. Todavia, a entrada significativa da sociedade semipública na atividade produtiva ocorreu no início do século XIX. Nos Estados Unidos, o sistema acionário foi utilizado primeiramente em atividades que envolviam um interesse público como construções de postos de pedágio, pontes, funcionamento de bancos e e criação de corpo de bombeiros. Posteriormente, o sistema acionário ganhou força na indústria têxtil, e, a partir da Guerra Civil, passou a dominar o setor ferroviário. (BERLE e MEANS, Nova Cultural, Coleção Economistas, p.39)

No Século XX, o aumento no número de sociedades anônimas foi célere e significativo, atingindo outros setores dentre eles os de manufatura, de comércio, de transformação, e até nas áreas de serviços pessoais e de agricultura.

Nesse sentido, com o intuito de analisar as causas e efeitos do predomínio da sociedade anônima na atividade produtiva de vários setores, Adolf Berle e Gardiner Means realizaram estudos no final década de 1920 que culminaram na publicação de uma das obras mais significativas para o reconhecimento da Sociedade Anonômina como uma verdadeira instituição, o livro “The modern corporation and the private property”.

Um dos fatores responsáveis pela dominação deste tipo societário foi sua característica de propriedade semipública em contraposição à tradicional propriedade individual. Esta característica influenciou sobremaneira o instituto da

propriedade, de forma a fazer surgir a necessidade de reconceituação do referido instituto. Isto porque a antiga classificação de propriedade como algo “real”, passível de ser transferida, enfim, de ser utilizada da maneira como seu dono melhor entender não se faz suficiente para explicar o fenômeno societário, que, em sua estrutura, apresenta os acionistas, titulares da propriedade passiva, e os controladores, titulares da propriedade ativa.

Diferentemente do momento originário do referido tipo societário em que havia uma equiparação do investidor ao proprietário efetivo tendo em vista a interpretação do risco do investimento como um sacrifício em prol da sociedade, hodiernamente percebe-se, em razão das condições do mercado, uma organização onde o capital é gerado internamente, pelos “preços”, sendo uma pequena parcela do capital formado pelos investidores, este fato implica numa identificação da própria sociedade como “proprietária” legal do capital arrecado, possuidora do poder absoluto sobre o mesmo. Dessa forma, observa-se a separação da pessoa do proprietário e usufrutuário da pessoa do administrador da sociedade empresária.

Outro fator de suma importância para o crescimento da sociedade acionária foi o enorme aumento de produtividade observado a partir da organização deste tipo societário, e isso se explica principalmente pela possibilidade de expansão e maior circulação de capitais.

Nesta tela, pode-se afirmar que as transformações ocorridas através do desenvolvimento das sociedades anônimas em todo mundo ensejaram numa verdadeira Revolução Institucional, o que levou ao surgimento de uma série de questionamentos acerca da distribuição de riquezas e usufruto dos resultados da produção da propriedade coletiva em vários campos de conhecimento, como economia, direito e política.

3. O Desenvolvimento do Mercado Acionário Brasileiro

No Brasil, exemplo claro de industrialização tardia, a formação do cenário empresarial desenvolveu-se a partir de uma estrutura familiar, o que pressupunha uma administração realizada pelos próprios proprietários. Com a expansão dos negócios, a necessidade de crédito e de aumento da escala produtiva tornaram-se

cada vez mais essenciais, e, para a consecução de tais objetivos, iniciou-se um processo de abertura de capital das sociedades empresárias.⁶

Em relação ao aspecto legal, embora o Decreto-Lei 2.627/1940 já abordasse a temática do mercado de capitais, o ambiente econômico até a década de 1960 não favorecia o crescimento do mercado de capitais, isto ocorria em virtude da grande maioria dos brasileiros neste período reservar seus investimentos a ativos reais (imóveis) e não a títulos públicos e privados, aliados a existência de uma inflação crescente e a a chamada Lei da Usura.⁷

Durante a década de 1970, o mercado acionário brasileiro apresentou considerável crescimento em decorrência dos incentivos governamentais introduzidos na década anterior. O alge de tal desenvolvimento deu-se em 1971 com o chamado “Boom” da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Contudo, a forte onda especulativa não foi duradoura, pois que simultaneamente ao aumento do número de emissões de ações, investidores mais experientes começaram a realização de lucros, o que fez com que outros investidores, receosos com a rapidez do movimento de baixa, procurassem vender seus títulos.⁸

Desse modo, a partir de 1975 outros incentivos foram criados com o intuito de recuperar o crescimento do mercado, dentre eles: isenção fiscal dos ganhos obtidos

6 Sobre a história e desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil: CVM, História do Mercado de Capitais no Brasil. Disponível em www.portaldoinvestidor.gov.br, acesso em 06 julho 2012.

7 A Lei da Usura (Decreto nº 22.626/33) limitava em 12 % a taxa máxima de juros. Esta situação perdurou até 1964, quando o governo implementou um grande conjunto de reformas para reestruturação do sistema financeiro, dentre as quais estão a edição da Lei 4.595, criadora do Conselho Monetário Nacional (CMN), o qual possui competência para limitar as taxas de juros; da Lei nº 4.357/64, que instituiu a correção monetária; e da Lei nº 4.728/65, a primeira lei do Mercado de Capitais.

8 A respeito da política econômica adotada no regime ditatorial brasileiro e suas consequências: MARCARINI, José Pedro. *Um aspecto da política econômica do “milagre brasileiro”*: a política de mercado de capitais e a bolha especulativa de 1969-1971. Estudos Econômicos, v. 38, no 1, São Paulo: jan/mar, 2008.

em bolsa de valores, programas de financiamento de juros subsidiados aos subscritores de ações distribuídas publicamente efetuados pelo então Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a possibilidade de abatimento no imposto de renda de parte dos valores aplicados na subscrição pública de ações decorrentes de aumentos de capital, a utilização dos recursos dos Fundos PIS/PASEP, entre outros.

Foi nesse contexto de tentativa de recuperação econômica que foram criadas, em 1976 respectivamente, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pela Lei 6.385 e a Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404). Esta última é vista como um verdadeiro marco para o mercado acionário brasileiro, haja vista que estabeleceu uma estrutura contábil e organizacional que deveria ser seguida pelas companhias, um conjunto de direitos e deveres impostos aos administradores e acionistas, bem como regulamentou pontos acerca da publicidade e transparência da gestão, prestação de contas, responsabilização dos administradores e padronização de práticas já existentes.

Embora seja considerada um avanço na regulamentação acionária, a lei 6.404/76 deixou a desejar no que se refere aos fundamentos da natureza jurídica da sociedade empresária, apresentando oscilações entre as teorias institucionalista e contratualista, questão esta a ser tratada no decorrer do presente trabalho.

Posteriormente, a partir da década de 1990, houve um significativo aumento da abertura acionária brasileira e, conseqüentemente, investidores estrangeiros passaram a atuar no cenário nacional, assim como investidores brasileiros passaram a atuar no cenário internacional. Entretanto, paulatinamente, o mercado brasileiro, com a finalidade de não perder seu espaço para outros mercados, precisou adequar-se a determinadas práticas de maior controle da gestão empresarial a fim, as quais surgiram em razão do problema fundamental do direito societário – a dissociação entre propriedade e controle.

4. O Problema Fundamental do Direito Societário

Berle e Means constataram que à medida em que a riqueza em ações se dispersava, maior era a separação entre a propriedade desta riqueza e o controle sobre ela, ou seja, uma independência das ideias de “controle”, “administração” e “propriedade”. Nesse sentido, elencaram cinco tipos principais de controle: controle

através da propriedade quase total; controle majoritário; controle através de um dispositivo legal sem propriedade majoritária; controle minoritário; e controle administrativo. Os dois últimos baseiam-se mais numa questão de fato do que de direito, enquanto os três primeiros possuem uma base legal.

O controle por meio da propriedade quase total é identificado na sociedade anônima privada, e ocorre quando um único indivíduo ou um pequeno grupo de sócios possui todas ou quase todas as ações, isto é, possui não só os poderes legais sobre a propriedade mas também os poderes de eleger e dominar os administradores.

O controle majoritário acontece quando se tem a propriedade da maioria das ações. Nesse caso, a separação entre propriedade e o poder de controle é total para a minoria, já para a maioria não ocorre esta separação. Explica-se pelo fato de que seja extremamente difícil um número muito grande de indivíduos exercer todos eles os principais elementos do controle. As desvantagens em se deliberar até se chegar a uma unanimidade nesta situação dá ensejo à transferência de controle para a maioria dos acionistas. Todavia, assim como a primeira forma de controle, esta é observada principalmente em sociedades não muito grande.

O controle por meio de mecanismo legal surgiu na tentativa de controlar uma sociedade sem a posse da maioria de suas ações. O mecanismo “piramidal” é o mais famoso e se desenvolve quando se detém a posse da maioria das ações de uma sociedade empresária, que, por conseguinte, detém a maioria das ações de outra. Outro mecanismo legal é a utilização de ações sem direito a voto e apenas uma pequena quantidade de ações com direito a voto, o que possibilita o controle por quem detém estas últimas. Ainda há o mecanismo legal do voto por procuração, diferencia-se dos dois primeiros por ser fixo, defindo e inalienável com responsabilidades definidas e aceitas por todos, e em razão desta maior responsabilidade não foi muito empregado nas grandes companhias.

O controle minoritário se consubstancia quando um indivíduo ou um pequeno grupo possui uma participação em ações suficiente para ter um controle operacional, em geral conseguido por meio de procurações de proprietários dispersos que quando combinados são suficientes para controlar a maioria dos votos. Ocorre normalmente em companhias consideravelmente grandes. O problema deste

tipo de controle aparece quando há a oposição dos administradores, o que acaba por ser resolvido através de algum mecanismo legal.

O último tipo de controle é o administrativo ou gerencial e se desenvolve quando a propriedade está tão dispersa que não é possível haver sequer controle minoritário para controlar a companhia. Assim, resta ao acionista a alternativa de não votar ou de transferir seu voto a um indivíduo sobre o qual não possui nenhum controle. Logo, o controle estará nas mãos daqueles que selecionam o comitê de procuradores que poderão eleger os diretores para o período vigente, e estes que detêm o poder de seleção são nada mais nada menos do que a administração vigente, podendo esta, portanto, determinar seus sucessores.

Estes cinco tipos de controle elencados pelos supracitados autores revelam-se, respectivamente, uma gradação crescente do problema fundamental existente na estrutura da grande instituição da Sociedade Anônima – a dissociação entre propriedade e poder de controle. E quanto maior esta separação, maior a concentração de poder e a diversidade de interesses, gerando uma constante disputa de forças entre aqueles que exercem o poder e aqueles que se submetem a ele.

5. A Governança Corporativa

Em decorrência do conflito de interesses insito à problemática da dissociação entre propriedade e poder de controle surgiu o instituto da Governança Corporativa.

Nos termos do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC):

“Conceitualmente, a Governança Corporativa surgiu para superar o "conflito de agência", decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal. A preocupação da Governança Corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas.”

O termo significa o conjunto de princípios, regras, políticas, mecanismos ou quaisquer medidas que visa imprimir transparência e responsabilidade corporativa na gestão da sociedade, a fim de que haja uma convergência entre os interesses de todos os atores orientadores da sociedade, isto é, dos sócios e da administração, dos credores, dos funcionários, dos clientes, dos fornecedores e da comunidade em geral.

O instituto surgiu na década de 1980 nos Estados Unidos, num contexto de um mercado acionário extremamente pulverizado, quando grandes investidores passaram a se mobilizar contra irregularidades na gestão de corporações, o que resultou em mudanças na legislação e criação de mecanismos mais rígidos de responsabilização dos administradores. O movimento logo se expandiu para a Inglaterra, e posteriormente para o resto da Europa.

No Brasil, o ano de 1999 foi o grande marco para a incorporação do conceito no país com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), cujo objetivo é dar publicidade às boas práticas de governança. Em 2000, o IBGC publicou o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, o qual versava sobre os temas mais modernos, representando um grande passo no aprimoramento nas relações corporativas no país.

Sobre o tema, em entrevista à revista eletrônica Valor Econômico, Maria Helena Santana, presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), elucida as transformações e evoluções que presenciou em sua gestão à frente da CVM:

“Acho que conseguimos, adequando a regulamentação sobre divulgação de informações, preparar o mercado para um momento inédito na nossa história, que é o de permitir que as empresas se financiem via mercado. Inclusive a ponto de colocar a maioria das ações na bolsa e ter o controle disperso ou detido por investidores diversos e que não têm nada a ver com o projeto original. Sem informação, esse é um processo de grande risco, que pode levar a um mercado puramente especulativo. Acredito que com o tipo de 'disclosure' [transparência] que hoje é exigido, com o IFRS (padrão contábil internacional), que melhora a capacidade de refletir a situação econômica da empresa, temos um mercado em condição de funcionar, de impor disciplina. Um mercado em que é possível substituir uma administração, quando necessário. Essa é uma mudança relevante. Esse cenário traz uma série de preocupações, com os problemas que já vimos nos mercados desenvolvidos em relação às empresas que não tem dono. Os problemas de ter um controlador eventualmente com interesses não alinhados aos dos minoritários, conhecemos bem. Essa é nossa história. Foi para isso que nossa lei teve uma série de dispositivos e a regulação da CVM focou muito nisso. Os problemas de não ter o controlador são menos evidentes ainda no nosso ambiente, porque não são frequentes. Mas com informação nos preparamos para lidar com eles melhor.”⁹

6. O Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo

Em 2000, ao constatar a existência de um considerável desconto dos investidores em razão da falta de transparência e garantia aos acionistas investidores, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), com o fim de solucionar este entrave

9 VALENTI, Graziela. A CMV agora se antecipa aos problemas. *Valor Econômico*, São Paulo: jul, 2012. Disponível em: www.valor.com.br, Acesso em: 06 jul. 2012.

ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, criou os níveis de governança corporativa para as empresas que são negociadas na bolsa.

Os níveis são exigências de um maior comprometimento com as chamadas “boas práticas de governança corporativa”. Para isto, foram criadas três classes: Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado, sendo o Nível 1 com menor grau de exigências e o Novo Mercado, o maior grau. A partir da criação de tais níveis, tornou-se possível classificar as companhias de acordo com o número de obrigações adicionais à legislação brasileira. Ou seja, a criação de segmentos especiais de listagem foram desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação que ao mesmo tempo estimulasse os investidores e valorizasse as companhias.

Apesar de possuírem o mesmo fundamento, o Novo Mercado diferencia-se dos Níveis Diferenciados 1 e 2 na medida em que destina-se à listagem de sociedade empresárias que venham a abrir o capital, enquanto estes últimos são direcionados àquelas que já possuem ações na atual Bolsa de Volares, Mercadorias e Futuros (BM&BOVESPA).

Nesse sentido, mostra-se extremamente interessante a adesão de companhias ao Novo Mercado haja vista que a ampliação dos direitos societários e da transparência na gestão da sociedade empresária diminuem as incertezas nos processos de avaliação e investimentos, o que representa um aumento no número de investidores em razão da redução dos riscos, e, por consequência, uma expansão cada vez mais significativa da abertura de capital.

7. A lei 6404/76 e o Novo Mercado

A análise de compatibilidade entre a Lei das S/A e o novo contexto de expansão do mercado acionário brasileiro pressupõe considerações iniciais sobre a natureza jurídica da sociedade empresária.

A teoria contratualista defende que o interesse dos sócios deve ser hierarquicamente superior em relação ao interesse social e pode ser interpretada por meio de dois conceitos: um primeiro que identifica os interesses dos sócios sempre como os dos sócios atuais; e um segundo que inclui na categoria sócio não somente os atuais mas também os futuros. A este estudo interessa apenas o primeiro conceito, tendo em vista sua vigência no Brasil.

Sendo assim, para este conceito de contratualismo, o interesse social trata-se de algo concreto, e sendo este composto pelos interesses dos sócios atuais, pode ser constantemente revisto e modificado por decisão dos sócios. Todavia, percebe-se que um conceito exclusivamente voltado para o grupo de sócios atuais não poderia se sustentar frente ao atual contexto do mercado de capitais.

Nesse sentido, o contratualismo moderno tentou solucionar a questão defendendo a identificação do interesse social na busca para a maximização do valor de venda das ações dos sócios (*Investment Value*). Para a moderna teoria, a empresa funciona como o centro de um sistema de relações contratuais através do qual se alcança um equilíbrio entre os objetivos dos diversos indivíduos. Porém, o referido contratualismo não escapou a críticas em razão de sua própria limitação teórica, vez que se revela inapto à solução dos conflitos de interesses existentes entre os participantes do feixe de contratos empresariais. Isto é, há uma falha em sua própria estrutura conceitual ao negar a existência de uma diferença qualitativa entre as diversas relações contratuais em que se compõe.

Em contraposição ao contratualismo surgiu a teoria institucionalista, segundo a qual há uma identificação do interesse social à manutenção da sociedade empresária. A partir da construção teórica da referida teoria, houve uma degradação relativa da importância da Assembleia e uma conseqüente valorização do papel do órgão de administração da sociedade, visto como um organismo neutro e apto à defesa do interesse empresarial. No entanto, o institucionalismo entrou em crise por volta da década de 1950 em razão de seu aspecto negativo de revelar uma tendência à irresponsabilidade da administração em relação aos acionistas, justamente em razão da independência dirigida a este órgão.¹⁰

Como uma alternativa ao institucionalismo publicista citado, criou-se o intitucionalismo integracionista ou organizativo, o qual defendia uma harmonia entre os interesses dos vários tipos de sócios e dos trabalhadores e que se traduzia no interesse à preservação da sociedade.¹¹ No Brasil, o sistema societário é formado de

10 SALOMÃO, Calixto: *O Novo Direito Societário*. 3ª Ed. São Paulo, SP: Malheiros, 2006, p. 30.

11 SALOMÃO, Calixto: *O Novo Direito Societário*. 3ª Ed. São Paulo, SP: Malheiros, 2006, p. 33.

uma convivência de ambas as teorias - contratualista e institucionalista- num mesmo sistema positivo.

A lei 6404/76 teve como objetivo primordial incentivar a formação de grandes companhias, e isto foi feito de duas formas: auxiliando a concentração empresarial por meio de legislação consideravelmente favorável a conglomerados empresariais; e também facilitando a capitalização das sociedades empresárias através do mercado acionário.

A tentativa de expansão do mercado acionário gerou a necessidade de criação de um conjunto de regras que protegesse os investidores das possíveis irregularidades de gestão dos controladores. Nas palavras de Calixto Salomão:

“Manifestação desta tendência é o art. 116, parágrafo único, que estabelece deveres genéricos para o acionista controlador com relação aos demais acionistas da empresa, aos trabalhadores e à comunidade em que atua. Sobre a utilidade desse tipo de declaração genérica, que não encontra tradução em regras organizativas, existem muitas dúvidas. Pode-se questionar se não acaba servindo, como ocorreu na Alemanha, para justificar atuações dos acionistas majoritários e seus representantes no interesse próprio, em nome de um maldefinido interesse social.”

Nesta tela, tendo em vista o atual contexto de expansão do mercado acionário e de um conseqüente aumento do tipo de controle gerencial, o grande problema existente na estrutura normativa referente à Lei das Sociedades Anônimas consiste justamente na identificação do controlador à figura do sócio majoritário, o que pode ser constatado a partir da leitura do artigo 116¹² da referida lei. Em outras palavras, a dispersão acionária almejada pelo Novo Mercado tende a intensificar a presença de um novo tipo de controle, até então não muito presente no mercado brasileiro, mas já há muito tempo dominante nos Estados Unidos: o controle administrativo.

Desse modo, com fundamento no argumento de Modesto Carvalhosa, entende-se que esse fenômeno coloca em xeque a própria estrutura institucional,

12 Art. 116 da Lei 6.404/76: Entende-se por acionista controlador a pessoa, natura ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo 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.

fundada na propriedade acionária concentrada nas mãos de um acionista, ou de um conjunto deles, que detêm, permanentemente, mais de 50% das ações votantes. (CARVALHOSA, Eizerick, 2010)

8. Conclusão

Ante às considerações construídas a partir do referencial teórico de Berle e Means, bem como da análise do crescimento do mercado acionário brasileiro e os respectivos instrumentos para a implementação do instituto da governança corporativa, pode-se concluir pela existência de uma incompatibilidade entre os fundamentos teóricos de responsabilização dos detentores do poder de controle presentes na Lei das Sociedade Anônimas e o atual contexto do Novo Mercado da BM&BOVESPA.

Esta incongruência pode ser explicada por dois pontos principais: o primeiro refere-se à identificação do controlador à figura do sócio majoritário – um descompasso para com o avanço do tipo de controle gerencial; e o segundo é justamente a própria influência de uma teoria institucionalista. Este último ponto mostra-se problemático na medida em que pela concepção da referida teoria há a prevalência dos interesses da sociedade vista como uma instituição e uma aproximação destes aos objetivos da Administração. Ou seja, algo que vai de encontro à ideia de governança corporativa como o conjunto de quaisquer práticas que visem aos interesses de todos os atores da estrutura societária e dos terceiros a que ela influencia.

A solução, portanto, seria uma interpretação temperada do viés institucionalista presente no supracitado artigo da lei 6404/76 e uma complementação legislativa desta última no sentido de adequá-la à abertura acionária do mercado brasileiro, ao surgimento de novas formas de controle que não a majoritária e a concepção de governança corporativa.

9. Referências Bibliográficas

ABU-EL-HAJ, Jawdat. *Robert Dal e o dilema da igualdade na democracia moderna*. Acesso em: <http://www.scielo.gpeari.mctes.pt/pdf/aso/n186/n186a08.pdf>.

BERLE, Adolf e MEANS, Gardiner. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. São Paulo: Nova Cultural. Coleção Economistas, 1988.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO E BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS. *Regulamento de Listagem do novo Mercado*. <http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>. Acesso em 16 de jun. 2012.

BRASIL, Decreto nº 22.626, de 7 de abril de 1933. Dispõe sobre a Lei da Usura. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d22626.htm. Acesso em 05 jul. 2012.

BRASIL, Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em 05 jul. 2012.

BRASIL, Lei nº 4.357, de 9 de dezembro de 1964. Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4357.htm. Acesso em 05 de jul. 2012.

CONSTITUIÇÃO OU BARBÁRIE? – A LEI COMO POSSIBILIDADE EMANCIPATÓRIA A PARTIR DO ESTADO DEMOCRÁTICO DE DIREITO. P. 8. Disponível em <http://www.ihj.org.br/poa/professores/professores_02.pdf>

Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em 05 de jul. 2012.

BRASIL, Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 05 de jul. 2012.

BRASIL, Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm. Acesso em 05 jul. 2012.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2009.

_____, EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2010.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CVM, História do Mercado de Capitais no Brasil. Disponível em www.portaldoinvestidor.gov.br. Acesso em 06 julho 2012

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Pesquisa sobre governança corporativa*. Junho, 2012. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>. Acesso em: 20 jun. 2012.

MARCARINI, José Pedro. *Um aspecto da política econômica do “milagre brasileiro”*: a política de mercado de capitais e a bolha especulativa de 1969-1971. *Estudos Econômicos*, v. 38, no 1, São Paulo: jan/mar, 2008.

MILLS, C. Wright. *A imaginação Sociológica*, Rio de Janeiro: Zahar, 1982.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial. V. 1 e 2*. 27. Ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

SALOMÃO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3ª Ed. São Paulo, SP: Malheiros, 2006.

VALENTI, Graziela. A CMV agora se antecipa aos problemas. *Valor Econômico*, São Paulo: jul, 2012. Disponível em: www.valor.com.br, Acesso em: 06 jul. 2012.

Artigo escrito em 10 de julho de 2012, em Juiz de Fora-MG.

Endereços dos Autores:

Fabício Souza de Oliveira, residente na Rua Francisco Vaz Magalhães, nº780, apt 201, Cascatinha, Juiz de Fora-MG, CEP:36033-340. Telefone celular: (32) 8855-4953.

Keylla dos Anjos Melo, residente na Avenida Barão do Rio Branco, 4187, apt 402,
Bom Pastor, Juiz de Fora-MG, CEP:36026-500. [Telefone:\(32\) 3211-29380/](tel:(32)3211-29380)
(32)8472-2503.