



Pulverização de controle e a Lei das Sociedades Anônimas

A partir de 2005 o mercado acionário brasileiro começou a conviver com uma nova realidade de companhias abertas, onde as ações representativas de seu capital social, passaram a ser totalmente pulverizadas no mercado.

Entendemos que ainda é muito cedo para afirmarmos que esse movimento possa ser considerado como uma tendência no Brasil, não obstante a aplicação cada vez maior nas empresas brasileiras de princípios de governança corporativa, assim como a adesão de algumas organizações ao Novo Mercado da Bovespa.

Na esteira desse movimento de pulverização de controle, e agora com a ocorrência da primeira oferta hostil no Brasil, envolvendo a Sadia e a Perdigão, começaram as discussões quanto a necessidade ou não de adaptações à Lei das Sociedades Anônimas.

Entendemos não ser necessária, por ora, qualquer adaptação à lei societária, porquanto, é possível conjugar normas legais existentes em nosso ordenamento jurídico com a possibilidade de regular determinados mecanismos através dos Estatutos Sociais e Acordos de Acionistas. Acresça-se que a competência e os poderes atribuídos à CVM também são muito importantes para a estruturação desse arcabouço jurídico, na medida em que a CVM pode e deve fiscalizar e regular o mercado acionário, coibindo abusos, esclarecendo dúvidas através de Pareceres de Orientação e regulando procedimentos e o próprio mercado através da edição de Instruções Normativas.

O conceito de controle encontra-se regulado no artigo 116 da Lei das Sociedades Anônimas. Controlador não é necessariamente quem detenha 50% mais uma ação.

Com a pulverização do controle acionário, a responsabilidade dos administradores da sociedade passa a ter um relevo e importância ainda maiores, já que a diluição do controle de uma companhia entre inúmeros acionistas com direito a voto pode. Em tese, dificultar a substituição de administradores ineficientes, o que contribui para a perda de valor agregado ao negócio, afetando o valor das ações no mercado e tornando a sociedade um alvo fácil para aquisição hostil por parte de terceiros.

Nas sociedades com controle definido, a fiscalização ocorre sobre o controlador, enquanto nas sociedades de capital pulverizado, a fiscalização passa a ser dos atos da administração. Mais uma vez, entendemos suficientes as regras contidas nos artigos 153 a 160 da Lei das Sociedades Anônimas, no que concerne a responsabilidade dos administradores pelos atos de suas respectivas gestões, não necessitando de quaisquer alterações ou adaptações. Nessa linha, destacamos o artigo 158 que trata das responsabilidades subjetiva e objetiva dos administradores da sociedade.

Outro fator de risco que se apresenta para as sociedades de capital pulverizado é a grande dificuldade em reunir quorum qualificado para a deliberação de matérias extremamente importantes para a vida das empresas, como aquelas contempladas no artigo 136 da Lei das Sociedades Anônimas, entre as quais destacamos, a redução dos dividendos obrigatórios, fusão, cisão, incorporação, participação em grupos de sociedades e mudança do objeto social, que exigem quorum qualificado de deliberação (50% ações



com voto), poderiam, em tese, ficar comprometidas, já que o histórico nas empresas brasileiras de capital aberto tem sido a baixa presença de acionistas nas assembleias gerais.

Ressaltamos que a solução para tanto também encontra-se regulada na Lei das Sociedades Anônimas, onde o seu artigo 136, parágrafo 2º. permite a apresentação de requerimento à CVM quanto a redução do quorum qualificado, desde que atendidos os requisitos ali contidos. A CVM, inclusive, está estudando a edição de uma instrução normativa regulando a redução do quorum qualificado, o que em nossa opinião poderá agilizar em muito esse processo.

Uma outra alternativa que se apresenta para evitar a inexistência de quorum qualificado para a deliberação de matérias que a lei assim o exija, é a formalização de Acordos de Acionistas regulando o exercício do direito de voto relativo às matérias previstas no artigo 136 da Lei das SA, deixando livres os acionistas para votarem nas demais matérias. Contudo, há de se ter uma certa preocupação no sentido de que esses acordos de votos não resultem em uma nova concentração de poder. Para tanto, existe a possibilidade de inclusão nos Estatutos Sociais de mecanismos que possam limitar o exercício do direito de voto. Um desses mecanismos é o de fixar em determinado percentual o limite máximo dos votos válidos, independentemente do percentual de participação do acionista no capital total, o que na prática pode desestimular a concentração do controle.

Outra preocupação nas sociedades com capital pulverizado é a tomada hostil de seu controle, nos moldes da recente tentativa de aquisição do controle da Perdigão pela Sadia. Podemos observar que tanto a alienação negociada do controle através de uma proposta privada, como a oferta pública para a aquisição de controle, encontram-se suficientemente reguladas nos artigos 254-A e 257 da Lei das Sociedades Anônimas e na Instrução Normativa da CVM 361/02, não sendo necessária, por ora, quaisquer adaptações.

Contudo, as sociedades que estão pulverizando o seu controle procuraram proteger-se de possível *take over* hostil, inserindo em seus Estatutos Sociais mecanismos de defesas largamente utilizados nos Estados Unidos e na Europa desde a década de 80, denominados *Poison Pills*. Tais mecanismos objetivam, preliminarmente, tornar mais lento todo o processo de ataque, o que permite aos acionistas e administradores da sociedade alvo, analisarem melhor e mais detalhadamente a oferta, e desenvolverem estratégias e alternativas para negociar a melhoria nas condições financeiras e políticas da oferta. Em segundo lugar, o mecanismo em questão serve para bloquear toda e qualquer aquisição hostil do controle da sociedade alvo.

Assim sendo, entendemos que a Lei das Sociedades Anônimas e Instruções Normativas da CVM, conjugadas com a possibilidade da inclusão de mecanismos de proteção através de Estatutos Sociais e Acordos de Acionistas, constituem o arcabouço jurídico necessário a regular as relações entre acionistas em um novo cenário de sociedades com capital totalmente pulverizado.

Date Created

14/10/2006