

CENTRO UNIVERSITÁRIO PRESIDENTE ANTÔNIO CARLOS - UNIPAC
FACULDADE DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS – FADI
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

LUCAS FERNANDO LISBOA TIAGO

O DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NAS S/A

BARBACENA

2019

LUCAS FERNANDO LISBOA TIAGO

O DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NAS S/A

Artigo apresentado ao Curso de Direito do Centro Universitário Presidente Antônio Carlos – UNIPAC, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Fernando Antonio Mont’alvão do Prado.

BARBACENA

2019

LUCAS FERNANDO LISBOA TIAGO

O DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NAS S/A

Artigo apresentado ao Centro Universitário Presidente Antônio Carlos – UNIPAC, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Direito.

BANCA EXAMINADORA

Aprovada em ---/---/---

O DIREITO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS NAS S/A

Lucas Fernando Lisboa Tiago¹

RESUMO

Este artigo tem por objetivo examinar a história do direito dos acionistas minoritários no Brasil, a fim de contextualizar as principais reformas da Lei das Sociedades por Ações de 1976. Assim, apresenta os principais traços da atual legislação para a proteção dos acionistas minoritários. Analisa as disposições mais importantes nos termos da Lei das Sociedades por Ações, bem como dos regulamentos mais relevantes emitidos pela Bolsa de Valores de São Paulo (BM & FBovespa). Ao final apresenta os resultados de um trabalho empírico sobre o grau de aplicação das leis e regulamentos que protegem os acionistas minoritários. Os dados mostram que a aplicação judicial e administrativa de tais disposições legais ainda é relativamente imprevisível e demorada.

Palavras-chave: Acionistas minoritários. Direito. S/A.

ABSTRACT

This article aims to examine the history of the rights of minority shareholders in Brazil, in order to contextualize the main reforms of the Brazilian Corporation Law of 1976. Thus, it presents the main features of the current legislation for the protection of minority shareholders. It analyzes the most important provisions under the Brazilian Corporate Law, as well as the most relevant regulations issued by the São Paulo Stock Exchange (BM & FBovespa). At the end it presents the results of an empirical work on the degree of application of the laws and regulations that protect minority shareholders. Data show that judicial and administrative enforcement of such legal provisions is still relatively unpredictable and time consuming.

Keywords: Minority Shareholders. Law. S/A.

INTRODUÇÃO

Está bem estabelecido que a existência de mercados de ações com amplas participação de acionistas minoritários é um veículo importante para mobilização de poupanças, desenvolvimento e crescimento econômico.

¹ Graduando em Direito pelo Centro Universitário Presidente Antônio Carlos de Barbacena.

Além disso, nos últimos anos, vários estudos mostraram que a proteção aprimorada dos acionistas minoritários está associada a uma maior valorização dos ativos corporativos e com mercados de capitais mais desenvolvidos e valiosos.

Com isso, na última década, surgiu um consenso nos círculos acadêmicos, sugerindo que os acionistas minoritários merecem proteção não apenas para equidade, mas também para considerações de eficiência.

Este artigo examina os principais elementos da história e aplicação da Lei que oferece proteção a acionistas minoritários em empresas listadas no Brasil. À medida que um número crescente de empresas brasileiras passa a ser negociado publicamente, e algumas internacionalmente, os adquirentes internacionais de tais ações terão que lidar com regulamentos brasileiros que regem ofertas, direitos de acionistas minoritários e opiniões justas e avaliações.

1. PERSPECTIVA HISTÓRICA DA PROTEÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Segundo Almeida (2003), a Lei das Sociedades por Ações rege as sociedades anônimas e contém as mais importantes disposições relativas à proteção dos acionistas minoritários no Brasil. Suas fundamentações podem ser atribuídas ao Segundo Plano de Desenvolvimento Nacional (“PND II”), um conjunto de diretrizes para políticas industriais nacionais implementadas durante a década de 1970.

Nesse sentido, a formação de grandes grupos econômicos nacionais foi vista como um componente das estratégias de desenvolvimento em todo o mundo em desenvolvimento. A Lei das Sociedades por Ações foi concebida como um veículo que promoveria a criação de grandes conglomerados controlados por grupos brasileiros (ALMEIDA, 2003).

De acordo com Borba (2012), a Lei das Sociedades Anônimas de 1976 refletia a dinâmica política da época. O então regime militar estava se esforçando para desenvolver a economia, mantendo o poder político concentrado.

Da mesma forma, a Lei das Sociedades por Ações pretendia espalhar a propriedade do capital de corporações sem democratizar o poder político dentro delas. De acordo com a maioria dos juristas brasileiros, o escopo da Lei das Sociedades por Ações era resguardar os interesses dos grandes grupos de negócios, bem como também tinha como escopo a proteção dos controladores. Assim sendo, tal Lei procurou estender proteção suficiente às minorias

acionistas, de modo a atrair investidores a recorrer voluntariamente ao mercado de ações (BORBA, 2012).

Para manter a estrutura de poder dentro das corporações brasileiras que decidiram ir a público, a Lei das Sociedades por Ações de 1976 permitiu que as empresas emitissem ações preferenciais. Originalmente, até 2/3 do capital social total podia ser composto por ações preferenciais sem direito a voto. A legislação sobre as sociedades exigia que essas ações preferenciais sem direito a voto fossem concedidas algumas vantagens econômicas sobre ações com direito a voto (BORBA, 2012, p. 34).

Desta forma, as empresas listadas estabeleciam uma vantagem econômica muito estreita para as ações sem direito a voto, este requisito legal. As empresas listadas geralmente possuíam estatutos que estabeleciam que as ações que não possuíam direito a voto tinham prioridade sobre as ações que possuíam direito a voto na liquidação. Na prática, no entanto, os procedimentos de falência eram tais que os acionistas (com direito a voto e sem direito a voto) ficavam com praticamente nenhum valor na conclusão da liquidação. Pelo menos a Lei das Sociedades por Ações concedeu aos acionistas minoritários um conjunto de direitos individuais e deveres e obrigações fiduciários estabelecidos para os administradores da empresa e acionistas controladores. Além disso, o governo criou no mercado brasileiro a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, que foi, e ainda é, responsável por regular e supervisionar os mercados de valores mobiliários (BORBA, 2012).

Para Tomazetti (2008), a Lei das Sociedades por Ações estava basicamente alinhada com os modelos de industrialização de substituições predominantes em meados da década de 1970, o que explica por que a lei não foi alterada de forma substancial até que esses modelos perderam sua preeminência na discussão política. No Brasil, a mudança entre modelos econômicos ganhou impulso com a democratização do país e as reformas econômicas defendidas pelo presidente Fernando Collor (1990-1992) e consolidado pelos presidentes Itamar Franco (1992-1994) e Fernando Henrique Cardoso (1995-2003). Como resultado, a Lei das Sociedades por Ações foi reformada duas vezes, primeiro em 1997 e mais tarde em 2001.

A reforma de 1997 da Lei das Sociedades por Ações visava facilitar as privatizações. As mudanças trazidas pela reforma foram:

Exclusão do inciso I do artigo 16, que versa sobre conversibilidade de ações ordinárias de companhias fechadas;
Alterações na redação do artigo 17 e de seus incisos, que versam sobre as preferências ou vantagens das ações preferenciais das companhias abertas e fechadas (no entanto, tais modificações caíram quando do advento da lei nº 10.303/2001);
Alterações na redação dos incisos IX, X e XI do artigo 24, que versa sobre as declarações contidas nos certificados de ações (BRASIL, 1997).

Como promulgada originalmente em 1976, a Lei das Sociedades por Ações previa uma oferta pública obrigatória para todas as ações em caso de transferência de controle. A oferta pública deve ser feita por um preço igual ao pago pelo bloco de controle. Os novos direitos obrigaram os acionistas controladores a incluir a participação de minorias votantes nas negociações de venda. Na prática, os acionistas controladores foram então forçados a compartilhar o prêmio de controle com todos os demais acionistas votantes (TOMAZETTI, 2008).

Muitas das empresas controladas pelo Estado e privatizadas no final da década de 90 tinham acionistas minoritários votantes. Assim, os novos proprietários poderiam comprar o bloco de controle sem ter que fazer ofertas de compra de ações de qualquer grupo de minoria. Como resultado, o governo conseguiu capturar todo o prêmio de controle pago pelas adquirentes. A reforma de 1997 também aboliu outros mecanismos de proteção das minorias. Ele eliminou os direitos de retirada em muitos casos, inclusive na maioria das fusões e cisões, e reduziu o preço pelo qual os acionistas poderiam se retirar (TOMAZETTI, 2008).

De acordo com Perin Júnior (2004), no Brasil, o impacto imediato do programa de privatização no desenvolvimento do mercado de ações local era, na melhor das hipóteses, discreto, se não negativo. Por conseguinte, as reformas de 1997 acredita-se que geralmente reduziu a confiança dos investidores minoritários. De fato, até o final da década de 1990, o mercado acionário brasileiro enfrentava uma grave crise. O número de corporações listadas na BM & FBovespa caiu de 550 em 1996 para 440 em 2001. O volume de negócios recuou de US \$ 191 bilhões em 1997 para US \$ 101 bilhões em 2000 e US \$ 65 bilhões em 2001.

Essa queda no mercado acionário brasileiro foi acelerada por fatores adicionais. Em primeiro lugar, em 1995, o Brasil, juntamente com outras economias emergentes, enfrentou séria crise de liquidez, Coréia do Sul e Tailândia em 1997, Rússia em 1998, Brasil em 1999, Turquia em 2000-01 e Argentina em 2001-02. Em todos esses países, uma combinação de grandes passivos de curto prazo e ativos líquidos internacionalmente relativamente escassos resultou em extrema vulnerabilidade e em uma crise de confiança e uma reversão dos fluxos de capital. Como as condições financeiras internacionais pioraram, o Brasil sofreu uma recessão e sua moeda se desvalorizou rapidamente. Em 1998-99, a taxa de crescimento média anual caiu para 0,5%, a moeda brasileira perdeu aproximadamente um terço do seu poder de compra de abril de 1998 a abril de 1999, e os déficits fiscais dispararam (PERIN JÚNIOR, 2004).

Em segundo lugar, a tributação distorcional contribuiu para deprimir ainda mais as bolsas de valores locais. Em particular, déficits fiscais levaram o governo a cobrar um imposto sobre todas as transações financeiras, inclusive sobre compra e venda de ações. Terceiro, as empresas brasileiras tiveram a possibilidade de negociar suas ações no mercado americano usando *American Depositary Receipts* (ADRs), reduzindo ainda mais a liquidez do mercado de ações brasileiro (PERIN JÚNIOR, 2004).

Em reação a esse conjunto de eventos, o Congresso Brasileiro começou a debater uma nova rodada de reformas da Lei das Sociedades por Ações. A princípio, o Congresso parecia ter como objetivo eliminar ações sem direito a voto e no restabelecimento dos direitos de *tag along*² de pleno direito. A pressão política dos grupos de controle levou a reforma a realizar muito menos. Em vez de eliminar as ações sem direito a voto, como originalmente pretendido, a reforma finalmente promulgada em 2001 apenas reduziu o limite para ações sem direito a voto de 2/3 para 50% do capital total, e o mais importante, as empresas listadas existentes foram isentas do novo limite. Além disso, os direitos *tag along* foram restabelecidos, mas apenas para detentores de ações com direito a voto e limitados a 80% do preço pago pelas ações de controle (PERIN JÚNIOR, 2004).

Para Martins (2010), para compensar a não eliminação da existência de ações preferenciais, as reformas de 2001 tentou dar vantagens mais palpáveis para os acionistas preferenciais. Isso foi feito dando à corporação a opção de escolher entre estabelecer certos dividendos mínimos obrigatórios para ações preferenciais, estabelecendo dividendos para ações preferenciais superiores àquelas aplicáveis às ações com direito a voto ou ao estabelecimento de direitos limitados de *tag along* para ações de acionistas preferenciais mediante alienação do controle.

É justo dizer que a reforma de 2001 da Lei das Sociedades por Ações aumentou o nível de proteção dos acionistas minoritários. As melhorias incluíram um requisito para fazer uma oferta pública de aquisição de acionistas minoritários em caso de cancelamento de registro, a promulgação de disposições expressamente proibia e criminalizava a prática de abuso de informação privilegiada, e maior representação de acionistas minoritários no conselho de administração das empresas listadas. Ao mesmo tempo, a preservação de ações sem direito a voto e as limitações nos direitos de *tag along* significavam que melhorias na posição dos acionistas minoritários foram menos significativas do que as mencionadas por numerosos políticos da época (MARTINS, 2010).

² Mecanismo adotado para proteger os interesses dos acionistas minoritários de uma empresa e estabelecer um certo equilíbrio de forças entre eles e os acionistas majoritários.

Foi a auto regulação e não a regulamentação do estado que criou as condições para práticas aprimoradas de governança corporativa e maior proteção dos acionistas minoritários no Brasil. Em dezembro de 2000, pouco antes da promulgação da reforma de 2001 das corporações por lei do Congresso, a BM & FBovespa criou três segmentos especiais de listagem de governança corporativa. Nesses novos segmentos de listagem, as empresas poderiam concordar voluntariamente em adotar práticas de governança que foi muito além dos padrões mínimos estabelecidos pela Lei das Sociedades por Ações, indiscutivelmente, proporcionando muito maior transparência e fortalecendo os direitos e proteções de acionistas minoritários (MARTINS, 2010).

Os três segmentos de listagem foram nomeados Novo Mercado (literalmente, “novo mercado”), Nível 2 e Nível 1. O maior avanço do Novo Mercado foi acabar com as ações sem direito a voto que havia causado tanta controvérsia política no passado. As empresas listadas no Novo Mercado também eram obrigadas a conceder direitos irrestritos de *tag along* a todos os seus acionistas. Além disso, elas foram obrigadas a cumprir uma série de obrigações adicionais, por exemplo: (1) manter um mínimo de 25% do capital social em circulação, (2) estabelecendo um prazo máximo unificado de dois anos de mandato para todo o conselho de administração com pelo menos cinco conselheiros, (3) submetendo de acordo com as normas US GAAP ou IRFS, melhorando a divulgação de informações nas demonstrações financeiras trimestrais, e (4) fazer ofertas com base no valor econômico para os detentores de ações em circulação, tanto em caso de fechamento de capital quanto de retirada do Novo Mercado. Além disso, quaisquer disputas entre a corporação e os acionistas deviam ser resolvidas vinculando arbitragem (MARTINS, 2010).

No início de 2010, quase metade das 433 empresas da BM & FBovespa estavam listadas em segmento especial: 106 empresas foram listadas no Novo Mercado, no Nível 2 e 35 no Nível 1. As 273 empresas restantes ainda estão listadas na BM & FBovespa de acordo com níveis tradicionais de governança corporativa exigidos por lei, mas a maioria delas tornou-se pública por mais tempo no passado. De fato, a adesão voluntária a um dos segmentos especiais de listagem agora se tornou prática padrão nas inúmeras IPOs realizadas na BM & FBovespa na última década (MARTINS, 2010).

2. O MARCO LEGAL DE PROTEÇÃO AOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

De acordo com Lobo (2011), o arcabouço legal referente à proteção dos acionistas minoritários das companhias listadas e corporações é fragmentado e refletido em

essencialmente dois e, em alguns casos, três, corpos estatutários. Em primeiro lugar, a Lei das Sociedades por Ações; segundo, a miríade de instruções promulgadas pela autoridade supervisora, a CVM; e terceiro, os regulamentos especiais promulgados pelo BM & FBovespa aplicáveis às empresas listadas nos segmentos especiais de listagem, conforme o caso.

O ponto de partida para uma análise do quadro jurídico que protege as minorias acionistas de empresas listadas devem ser os direitos "essenciais" especificados nas Leis. Esses direitos são estabelecidos pelo Congresso e não podem ser suprimidos pelo estatuto social da empresa, nem por uma resolução de uma assembleia geral. Existem cinco direitos essenciais: (1) o direito de receber dividendos, (2) o direito de participar da venda de ativos da corporação na liquidação, (3) o direito de supervisionar os órgãos da corporação, (4) o direito de preferência que ocorra após a subscrição de ações, as ações dos fundadores conversíveis em debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição e (5) direito de retirada da corporação em casos específicos estabelecidos sob a Lei das Sociedades por Ações (LOBO, 2011).

Esses e outros direitos ganham conteúdo mais preciso em várias instâncias da legislação brasileira. Uma descrição mais sistemática baseada em leis estatais e não estatais pode ser obtida por categorizar os direitos das minorias com base em sua natureza. Consequentemente, eles podem ser divididos em direitos políticos, direitos econômicos, direitos de supervisão e informação e direitos processuais, como segue.

2.1 Direitos políticos

Segundo Adamek (2014), os direitos políticos permitem que os acionistas participem dos órgãos corporativos que tomam decisões em nome da corporação, particularmente a assembleia geral e a assembleia geral do conselho de administração.

O direito político mais importante estabelecido pela Lei das Sociedades por Ações é o direito de voto nas assembleias de acionistas. A lei estabelece certas formalidades que devem ser seguidas em salvaguardar a participação dos acionistas minoritários votantes nessas reuniões. Estas formalidades incluem a notificação prévia pública das reuniões, com um quorum mínimo para a realização de assembleias válidas de acionistas e percentual mínimo de votos para aprovação de determinados tópicos. A falta de observação dessas formalidades pode levar as resoluções a ser declarada nulo pelos tribunais (ADAMEK, 2014).

Os acionistas minoritários também podem supervisionar as ações dos grupos de controle, nomeando membros do conselho de administração. Acionistas minoritários que

representam pelo menos 10% do capital votante tem o direito de solicitar um voto múltiplo para a eleição dos membros do conselho de administração. A votação múltipla é um mecanismo pelo qual cada ação com direito a voto tem o direito de fazer tantos votos quanto o número de vagas no conselho de administração (ADAMEK, 2014).

Segundo Lobo (2011), note-se também que a reforma de 2001 da Lei das Sociedades por Ações estabeleceu outros meios para a participação de minorias no Conselho de Administração. Por conseguinte, a minoria representando 15% das ações com direito a voto podem eleger um membro para o conselho de acionistas. Esse mesmo direito foi estendido aos acionistas com ações preferenciais sem direito a voto que representam pelo menos 10% do capital social total da empresa. Além disso, as empresas listadas nos segmentos especiais de listagem seguem regras mais rigorosas: o conselho de administração das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 devem ser compostos por no mínimo 5 membros, 20% dos quais devem ser conselheiros independentes. Observe, no entanto, que os acionistas controladores têm o direito de nomear a maioria dos membros do conselho de administração em qualquer caso. O direito de ser representado no conselho de administração não necessariamente faz com que as minorias tenham o poder de influenciar ativamente a tomada de decisões dentro do conselho de administração. Mesmo assim, a representação no conselho de administração cria pelo menos uma instância adicional em que as minorias podem obter informações sobre os negócios das empresas e, às vezes, se opõem às resoluções.

2.2 Direitos econômicos

Segundo Martins (2010), o valor das ações é uma função da cesta de direitos contidos em cada ação; assim, a maioria (se não todos) os direitos individuais contidos na Lei das Sociedades por Ações são, em certo sentido, direitos econômicos, porque presumivelmente a avaliação das ações reflete o valor presente desses direitos, mesmo que imperfeitamente. Aqui, no entanto, a expressão "direitos econômicos" é empregada em sentido tipicamente usado em estudos doutrinários da legislação societária brasileira. Nessa perspectiva, os direitos econômicos básicos são o direito de receber dividendos, direitos de *tag along*, direitos de dissidência e avaliação e direitos de primeira recusa.

Para começar, pelo menos 25% do lucro líquido anual da empresa deve, em princípio, ser pago como dividendos. O estatuto da empresa pode, no entanto, estabelecer um percentual menor. Além disso, a porcentagem do lucro líquido que deve ser pago como dividendos para os diferentes tipos de ações preferenciais sem direito a voto só podem ser aceitas para

negociação nas ações de mercado, se tiver pelo menos uma destas três vantagens: uma prioridade no recebimento de dividendos correspondentes a pelo menos 3% do patrimônio líquido da ação, dividendos pelo menos 10% maiores ao dividendo atribuído às ações com direito a voto, ou o mesmo *tag along* de direitos que os detidos pelos acionistas votantes (ou seja, direitos de tag along com o valor da oferta com base em 80% do preço pago aos acionistas controladores) (MARTINS, 2010).

A partir de 2001, o cancelamento do registro somente é possível se a empresa que emitiu as ações, a maioria dos acionistas ou a controladora faça uma oferta pública para adquirir as ações em circulação. O preço da oferta pública será calculado com base em um ou mais dos seguintes critérios: ativos líquidos avaliados a valor de mercado, fluxo de caixa descontado, comparação por múltiplos, cotação das ações no mercado de valores mobiliários ou outros critérios adotados pela CVM. Se menos de 5% de todas as ações emitidas pela empresa estão em circulação após o término da oferta pública, a empresa pode obrigatoriamente decidir resgatar essas ações em circulação. Para as empresas listadas no Novo Mercado ou no Nível 2, a avaliação da oferta pública não pode ser inferior ao valor do estoque econômico (MARTINS, 2010).

Finalmente, os acionistas têm o direito de preferência na subscrição de aumento de capital proporcionalmente ao número de ações que possuem atualmente. Para evitar aumentos de capital feita apenas para diluir os acionistas minoritários, a Lei das Sociedades por Ações exige que todas as propostas de aumentar o capital da corporação contenham uma explicação detalhada de por que é necessário um aumento do capital e os critérios utilizados para o cálculo do preço das ações emitidas (MARTINS, 2010).

2.3 Direitos de supervisão e informação

Segundo Lobo (2011), os acionistas minoritários normalmente exercem seus direitos de supervisão e informação através do conselho fiscal. O estatuto da empresa pode, mas não precisa exigir que o comitê de auditoria funcione permanentemente. Quando o comitê de auditoria não é permanente, pode ser acionado a pedido de acionistas representando 10% do capital de ações com direito a voto da empresa ou 5% das ações sem direito a voto da empresa. Todas as ações de acionistas preferenciais detentores de ações com direito a voto ou restrito podem nomear em conjunto um membro para o comitê de auditoria em uma sessão de votação separada, e esse mesmo direito é concedido às minorias acionistas que possuam pelo menos 10% do capital votante. Um ponto crítico que prejudica a capacidade dos acionistas

minoritários para domesticar o grupo controlador é que a lei garante o direito ao grupo de controle para nomear a maioria dos membros do comitê de auditoria.

O comitê de auditoria não possui poderes para tomar resoluções corporativas. No entanto, seus membros podem opinar individualmente sobre certos tópicos, principalmente no que se refere à integridade das ações da administração e cumprimento pelos oficiais de suas obrigações legais. Mediante solicitação de qualquer de seus membros, o comitê de auditoria também pode solicitar informações de órgãos administrativos, bem como exigir a preparação de demonstrações financeiras ou contábeis especiais. Além disso, o comitê de auditoria opina sobre o relatório anual da administração e sobre as propostas e planos da administração para aumentar o capital corporativo, fazer novos investimentos, distribuir dividendos e passar por incorporações, fusões ou cisões. Também é responsável por convocar a assembleia de acionistas se os diretores falharem oportunamente, e de examinar os livros da corporação trimestralmente (LOBO, 2011).

2.4 Direitos processuais

Adamek (2014) afirma que os direitos processuais são habilidades instrumentais para litigar e exigir recursos legais em Tribunal. Ações judiciais contra oficiais podem ser levadas a tribunal pela corporação, mediante solicitação de acionistas minoritários, à semelhança dos processos derivativos no estilo americano. A eficácia desses processos é prejudicada pelo fato de a assembleia geral precisa aprová-los; e acionistas controladores historicamente desfavoreceram tais ações.

Essa característica é reforçada pelo fato de que no Brasil, ainda é comum que os oficiais tenham laços pessoais íntimos, geralmente laços familiares, com o grupo de controle. Os direitos processuais são habilidades instrumentais para litígios e exigem recursos legais em Tribunal. As ações judiciais contra oficiais podem ser levadas a tribunal pela corporação, mediante solicitação de acionistas minoritários. A eficácia desses processos é prejudicada pelo fato de uma assembleia geral precisar aprová-los; e acionistas controladores historicamente desfavorecem tais ações. Esse recurso é reforçado pelo fato de que no Brasil, ainda é comum que os funcionários tenham os mesmos laços, geralmente familiares, com o grupo de controle (ADAMEK, 2014).

2.5 Proteção indireta

De acordo com Adamek (2014), os acionistas minoritários também podem ser protegidos indiretamente através de uma série de recursos legais que visam salvaguardar a corporação de ações destrutivas de valor de seus controladores acionistas e diretores. Esses são meios de proteção "indireta" porque o foco imediato está sob a proteção da corporação, e os acionistas minoritários somente se beneficiam de tais ações na medida em que a melhoria do estado das coisas da corporação melhore o valor das ações e pagamentos de dividendos.

A Lei das Sociedades por Ações rege o exercício do voto na assembleia geral e o exercício de controle do poder no curso dos negócios da corporação. Conseqüentemente, cada acionista tem o dever legal de votar no interesse da empresa. Na prática, uma votação será considerada abusiva se for exercida com a intenção de causar danos à corporação ou a outros acionistas, ou de obter uma vantagem para o acionista ou para terceiros a quem nenhum deles tem direito e resulta ou pode resultar em danos à corporação ou a outros. Além disso, cada acionista é impedido de votar em uma resolução corporativa ou lidar com o relatório de avaliação da propriedade que ele contribuiu para formar o capital da empresa capital, com aprovação de suas próprias contas como oficial ou com qualquer outra resolução que possa beneficiá-lo pessoalmente ou no qual ele e a empresa possam ter interesses conflitantes (ADAMEK, 2014).

As restrições à negociação de ações com base em informações privilegiadas mantidas por executivos e acionistas controladores é outra forma de proteção indireta aos acionistas minoritários. A proibição de uso de informações privilegiadas foi inserida na Lei das Sociedades por Ações desde sua criação em 1976, mas até recentemente a fiscalização era rara. A reforma de 2001 da Lei das Sociedades por Ações no entanto, transformou a prática de abuso de informação privilegiada em ofensa criminal. Entretanto, foi somente em 2009 que o Ministério Público e a CVM entraram com o primeiro processo com base em acusações de informações privilegiadas. Foram apresentadas acusações contra pessoas envolvidas na fusão da Perdigão e Sadia que ocorreu em 2006 (ADAMEK, 2014).

CONCLUSÃO

A proteção dos acionistas minoritários nas empresas listadas no Brasil está sujeita a quadro jurídico dualista. A relativa frouxidão da Lei das Sociedades por Ações contrasta com o rigor muito maior das regras estabelecidas pela BM & FBovespa para as ações negociadas

em seu Novo Mercado. De qualquer forma, a eficácia de ambas as estruturas é prejudicada por problemas processuais nos tribunais e nos níveis administrativos.

A existência desses problemas não obscurece o fato de que as práticas de governança corporativa melhoraram drasticamente no Brasil na última década. A BM & FBovespa provavelmente não teria ido tão longe se não tivesse sido para uma grande mudança de atitudes em relação à governança corporativa.

Uma abordagem estática deixa alguns pontos de interrogação sobre a qualidade da proteção legal atualmente disponível para acionistas minoritários. No entanto, uma abordagem mais dinâmica ou histórica sugere uma tendência promissora.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, M. V. **Abuso de minoria em direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2014.

ALMEIDA, L. S. **Os direitos dos acionistas minoritários nas sociedades anônimas**. 2003. Disponível em: <www.jus.com.br/artigos/27946/os-direitos-dos-acionistas-minoritarios-nas-sociedades-anonimas>. Acesso em: 02 set 2019.

BORBA, J. E. T. **Direito societário**. 13ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

BRASIL. **Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 30 ago. 2019.

_____. **Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997**. Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da 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: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 30 ago. 2019.

_____. **Lei nº 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: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 30 ago. 2019.

LOBO, J. J. **Direitos dos acionistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MARTINS, F. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. Revista e atualizada por Roberto Papini**. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

PERIN JÚNIOR, E. **A Lei n. 10.303/2001 e a proteção do acionista minoritário**. São Paulo: Saraiva, 2004.

TOMAZETTI, M. **Curso de direito empresarial**. Teoria geral e direito societário. São Paulo: Atlas, 2008.