XXIV ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI - UFS

DIREITO EMPRESARIAL

DEMETRIUS NICHELE MACEI

MARCELO BENACCHIO

MARIA DE FATIMA RIBEIRO

Copyright © 2015 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos.
Nenhuma parte deste livro poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – Conpedi
Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UFRN
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. José Alcebíades de Oliveira Junior - UFRGS
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcílio Pompeu - UNIFOR
Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes - IDP
Secretário Executivo -Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC
Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Conselho Fiscal
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG /PUC PR
Prof. Dr. Roberto Correia da Silva Gomes Caldas - PUC SP
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches - UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS (suplente)
Prof. Dr. Paulo Roberto Lyrio Pimenta - UFBA (suplente)

Representante Discente - Mestrando Caio Augusto Souza Lara - UFMG (titular)

Secretarias
Diretor de Informática - Prof. Dr. Aires José Rover – UFSC
Diretor de Relações com a Graduação - Prof. Dr. Alexandre Walmott Borgs – UFU
Diretor de Relações Internacionais - Prof. Dr. Antonio Carlos Diniz Murta - FUMEC
Diretora de Apoio Institucional - Profa. Dra. Clerilei Aparecida Bier - UDESC
Diretor de Educação Jurídica - Prof. Dr. Eid Badr - UEA / ESBAM / OAB-AM
Diretoras de Eventos - Profa. Dra. Valesca Raizer Borges Moschen – UFES e Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - UNICURITIBA
Diretor de Apoio Interinstitucional - Prof. Dr. Vladmir Oliveira da Silveira – UNINOVE

D598

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UFS;
Coordenadores: Demetrius Nichele Macei, Marcelo Benacchio, Maria De Fatima Ribeiro–
Florianópolis: CONPEDI, 2015.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-042-8
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: DIREITO, CONSTITUIÇÃO E CIDADANIA: contribuições para os objetivos de desenvolvimento do Milênio.

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Encontros. 2. Empresarial. I. Encontro Nacional do CONPEDI/UFS (24. : 2015 : Aracaju, SE).

CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

XXIV ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI - UFS

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

APRESENTAÇÃO

Os artigos publicados foram apresentados no Grupo de Trabalho de Direito Empresarial, durante o XXIV ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI realizado em Aracajú - SE, entre os dias 03 e 06 de junho de 2015, em parceria com o Programa Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Sergipe UFS.

Os trabalhos apresentados propiciaram importante debate, onde profissionais e acadêmicos puderam interagir em torno de questões teóricas e práticas considerando o momento econômico e político da sociedade brasileira, em torno da temática central - DIREITO, CONSTITUIÇÃO E CIDADANIA: contribuições para os objetivos de desenvolvimento do Milênio. Referida temática revela a dimensão do desafio que as diversas linhas de investigação do Direito em desenvolvimento no país, têm buscado enfrentar ao acolherem abordagens que possibilitem aprender de forma consistente a crescente complexidade do processo de globalização.

Na presente coletânea encontram-se os resultados de pesquisas desenvolvidas em diversos Programas de Mestrado e Doutorado do Brasil, com artigos rigorosamente selecionados por meio de avaliação por pares, objetivando a melhor qualidade e a imparcialidade na divulgação do conhecimento da área jurídica e afim. Os temas apresentados do 13º GT foram agrupados por similitudes envolvendo as políticas de compliance e Lei Anticorrupção, Recuperação Judicial das Empresas, Função Social da empresa e sua preservação, a desconsideração da pessoa jurídica à luz do novo Código de Processo Civil entre outras temáticas específicas. A doutrina dessa nova empresarialidade demonstra que a atividade empresarial deve se pautar, entre outros aspectos, em princípios éticos, de boa-fé e na responsabilidade social.

Os 24 artigos, ora publicados, guardam sintonia, direta ou indiretamente, com o Direito Constitucional, Direito Civil, Direito do Direito do Trabalho, na medida em que abordam itens ligados à responsabilidade de gestores, acionistas e controladores, de um lado, e da empresa propriamente de outro. Resgata, desta forma, os debates nos campos do direito e áreas especificas, entre elas a economia. Os debates deixaram em evidência que na recuperação de empresas no Brasil há necessidade de maior discussão sobre o tratamento

adequado dos débitos tributários. De igual modo, de forma contextualizada há a observância do compromisso estabelecido com a interdisciplinaridade.

Todas as publicações reforçam ainda mais a concretude do Direito Empresarial, fortalecendo-o como nova disciplina no currículo do curso de graduação e as constantes ofertas de cursos de especialização e de stricto sensu em direito.

O CONPEDI, com as publicações dos Anais dos Encontros e dos Congressos, mantendo sua proposta editorial redimensionada, apresenta semestralmente volumes temáticos, com o objetivo de disseminar, de forma sistematizada, os artigos científicos que resultam dos Eventos que organiza, mantendo a qualidade das publicações e reforçando o intercâmbio de idéias, com vistas ao desenvolvimento e ao crescimento econômico, considerando também a realidade econômica e financeira internacional que estamos vivenciando, com possibilidades abertas para discussões e ensaios futuros.

Espera-se, que com a presente publicação contribuir para o avanço das discussões doutrinárias, jurídicas e econômicas sobre os temas abordados.

Convidamos os leitores para a leitura e reflexão crítica sobre a temática desta Coletânea e seus valores agregados.

Nesse sentido, cumprimentamos o CONPEDI pela feliz iniciativa para a publicação da presente obra e ao mesmo tempo agradecemos os autores dos trabalhos selecionados e aqui publicados, que consideraram a atualidade e importância dos temas para seus estudos.

Profa. Dra. Maria de Fátima Ribeiro - Unimar

Prof. Dr. Demetrius Nichele Macei Unicuritiba

Prof. Dr. Marcelo Benacchio - Uninove

Coordenadores

O ACIONISTA CONCORRENTE E AS ALTERNATIVAS ESTRATÉGICAS APTAS A COIBIR SUA ATUAÇÃO

THE COMPETITOR SHAREHOLDER AND THE STRATEGIC ALTERNATIVES FOR CURB ITS ACTIVITIES

Vitor Biccas Massoli

Resumo

O presente artigo tem como objetivo primevo apresentar uma breve análise da figura do acionista concorrente nas sociedades anônimas. A estrutura legal desse tipo societário permite livre aquisição de ações, independentemente da pessoa, o que possibilitaria a presença de um concorrente nos quadros de determinada companhia. Nesse viés, é importante salientar que a Lei 6.404/76 prevê um importante rol de direitos aos acionistas minoritários, a fim de garantir a estes representatividade. Com isso, seria possível a um acionista minoritário concorrente, por exemplo, ter acesso a documentos sigilosos da companhia ou até mesmo contar com um representante à mesa do conselho de administração, fato que permitiria acesso às mais diversas informações estratégicas da empresa. O CADE possui papel de importante relevo nesse contexto, porém, o órgão atua no interesse da ordem econômica, e mais, sua atuação pode ocorrer em momento no qual o acesso às informações já tenham ocorrido por parte do concorrente. Desse modo, é necessária a adoção de medidas estratégicas societárias que impeçam a atuação do acionista concorrente e preservem a empresa. Por isso, o trabalho ora apresentado tem como consequência natural, a intenção buscar as alternativas aptas para que a empresa contorne a situação ora descrita sem lhe trazer danos. Para tanto, sugere-se a adoção de medidas societárias estratégicas para coibir a atuação do acionista concorrente, dentre as quais inclui o acordo de acionistas, a inclusão no estatuto de cláusula de poison pill, ou o conselho de administração independente.

Palavras-chave: Sociedade anônima, Acionista, Concorrente, Análise estratégica

Abstract/Resumen/Résumé

The main goal of this article is to introduce a brief analysis of the competitor stockholders paper in anonymous societies. The legal structure of this societal kind allows free stocks acquisition, regardless of the person, which allows a competitors presence inside the board of a given company. Seen in these terms, its important to emphasize that the law 6.404/76 foresee an important rights list towards minority shareholders, in order to ensure to them companys representation. With this, would be possible for a minority competitor shareholder, for instance, to have access to secretive documents of the company or even count with a competitors representative member inside the administration board, allowing access to the broadest range of the companys strategic information. The CADE has an important role on this scenery, however, the entity works in the economical orders interest, and more, its action

can occur in a moment which the competitor already have the information. Thereby, the adoption of the strategic societys measures which stop the action of the competitors stockholder and preserve the company is needed. Because of that, this project is intended for seeking alternatives, allowing the company to contour the described situation without cause itself any damage. For this purpose, it is suggested the adoption of the strategic societys measures in order to curb the competitors stockholder action, among which include the stockholders agreement, the poison pill clauses constitution, or the independent administration counsel.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Corporation, Shareholder, Competitor, Strategic analysis

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho possui como objeto a discussão acerca de uma figura que, não esporadicamente, apresenta-se como um problema na administração das companhias abertas: o acionista concorrente.

As ações de uma sociedade anônima aberta circulam livremente no mercado de balcão organizado, fato que traz como consequência a impessoalidade dos acionistas, e mais, a impossibilidade de escolha de qual pessoa poderá ou não figurar nos quadros da companhia.

Desse modo, é, em princípio, segundo os critérios da Lei 6.404/76, aberta a hipótese de uma empresa concorrente de determinada sociedade anônima tornar-se acionista desta e praticar atos como, por exemplo, votar a aprovação de deliberações estratégicas, como fusão, incorporação, cisão, participar da aprovação das contas da companhia, exercer o direito de voz em assembleia geral, votar na eleição de membros do conselho de administração e conselho fiscal, dentre outros diversos direitos dos acionistas previstos na Lei de S.A.

Aqueles direitos que se mostram como os potencialmente mais nocivos à higidez da companhia, quando exercidos de forma predatória, são justamente os que proporcionam acesso às suas informações estratégicas. Tal fato ocorre quando o acionista concorrente detenha um número de ações que lhe permita possuir a denominada minoria qualificada, gerando-lhe a possibilidade de praticar atos mais significativos à vida da companhia, como eleger membros do conselho fiscal, e, principalmente, do conselho de administração.

A presença de um membro eleito pelo concorrente na mesa das reuniões do conselho de administração expõe fatos, dados, decisões e particularidades da empresa os quais, em grande parte, sequer são apresentados aos próprios acionistas de boa-fé, tamanho seu caráter sigiloso.

De todo modo, se a eleição do membro do conselho apontado pelo acionista concorrente se deu segundo os critérios legais, sob a ótica do direito societário, a determinação de exclusão do membro ou a proibição do acionista concorrente de utilizar-se de seus direitos, contrariaria parte relevante da essência da Lei.

Por outro lado, é inegável a interferência da presença do acionista concorrente na vida da companhia no mercado de atuação de ambas as empresas. É por este motivo que, em determinados casos, há a atuação do CADE (Conselho Administrativo de

Defesa Econômica), coibindo a prática abordada, por exemplo, com a determinação de restrição dos direitos dos acionistas concorrentes que venham a implicar no acesso à informação ou em uma participação em deliberação com claro conflito de interesses.

Além disso, a própria Lei das S.A. impõe limites à eficácia das deliberações tomadas em conflitos de interesses.

Contudo, o ponto fulcral do presente trabalho é a apresentação de soluções que previnam a intervenção efetiva do acionista concorrente, já que, mesmo com a possibilidade de uma atuação coercitiva do CADE, bem como de utilização de mecanismos previstos na LSA, as quais poderão ocorrer em um momento já ineficiente levando-se em conta a necessidade de sigilo de determinadas informações, o modelo ideal, do ponto de vista de estratégia societária, é preventivo, por meio de mecanismos aptos a impedir que tais tipos de conduta ocorram.

2 DIREITOS DOS ACIONISTAS – A MINORIA QUALIFICADA

A Lei de S.A. preconiza o direito de acesso à informação, bem como participação dos atos da vida social aos acionistas minoritários. Para tanto, há uma relação de direitos àqueles acionistas que detenham, no mínimo 5% do capital social, listados no artigo 157 do diploma:

> Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.
> § 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:
> a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
> b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
> c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
> d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
> e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia. (BRASIL, 1976)

Desse modo, é possível se infirmar que aqueles acionistas detentores da quantia de ações mencionada poderá ter acesso a uma série de informações sigilosas da empresa, tais como o número de emissão de ações, as condições de contratos de trabalho dos diretores, e, principalmente o disposto na alínea "e", quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

O objetivo da Lei, por óbvio, é permitir o acesso à informação da minoria organizada, contudo, caso o pedido seja feito por acionista concorrente, a revelação de informações sigilosas pode trazer claros prejuízos à companhia. O administrador poderá negar ao acionista concorrente que as busque com o objetivo de prejudicar a companhia, contudo, caberá a este comprovar tal informação e a negativa de acesso poderá levar a uma ação de responsabilidade contra o administrador. (MARTINEZ; ARAÚJO, 2012)

Além do acesso as informações requisitadas pela minoria qualificada, há ainda a hipótese da presença de representante do acionista concorrente à mesa do conselho de administração da companhia, o que pode significar prejuízo ainda mais elevado.

3 O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O acesso por parte do acionista concorrente às informações estratégicas e sigilosas da companhia ocorre principalmente com a eleição de um representante para a mesa do conselho de administração. Por tal motivo, será abordado de forma específica o método de eleição dos membros do conselho, bem como as atribuições deste órgão.

3.1 Apresentação e eleição dos membros – garantia de representatividade das minorias

O conselho de administração é órgão de administração da companhia de deliberação colegiada, cujo número de membros, prazo, modo de substituição de conselheiros, disposições sobre convocação, instalação e funcionamento, devem ser previstos pelo estatuto, observadas as normas legais cogentes. (LEÃO JÚNIOR, 2009)

Os membros do órgão são eleitos pela Assembleia Geral, e podem ser destituídos a qualquer tempo.[1]

[1] A destituição ocorre em razão da regra do art. 140 da Lei 6.404/76: o conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembléia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo (...). Contudo, é importante asseverar que a destituição é feita pelo grupo de acionistas

A Lei assegura a representatividade das minorias na eleição dos membros do conselho, seja com a adoção do voto múltiplo ou com as hipóteses legais de votação em separado:

> I – os acionistas que representem, pelo menos, 15% do total das ações com direito a voto, excluído o acionista controlador, terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do Conselho de Administração, em votação em separado na Assembleia Geral (art. 141, § 4º, I);
> II – os acionistas titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito que representem, no mínimo, 10% do capital social, excluído o acionista controlador, terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do Conselho de Administração, em votação em separado na Assembleia Geral, desde que não tenham exercido o direito de votação em separado conferido pelo estatuto nos termos do artigo 18 (art. 141, § 4º, II);[2]
> III – verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito referidos nos itens I e II perfizeram, respectivamente, o quorum de 15% ou 10%, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o Conselho de Administração, desde que, juntos, atinjam o *quorum* mínimo de 10% do capital social (art. 141, § 5º). (LEÃO JÚNIOR, 2009, p. 1041)

Caso o acionista concorrente da companhia atinja o percentual de uma das três hipóteses apontadas acima, este poderá eleger um membro do conselho de administração. Cabe ainda descrever a hipótese da adoção do voto múltiplo:

> Eleição por voto múltiplo ou cumulativo é o processo de eleição dos membros do Conselho de Administração no qual cada ação tem tantos votos quanto o número de cargos a serem preenchidos, cada acionista tem o direito de cumular seus votos num só candidato, ou distribuí-los entre vários, e são declarados eleitos os candidatos que receberem maior quantidade de votos.
> (...)
> Esse dispositivo visa a assegurar que todos os acionistas minoritários, inclusive os que não conheçam os cálculos necessários para orientá-los na distribuição de votos entre candidatos, participem da votação, sabendo o número de votos que cada acionista (ou grupo de acionistas) precisará concentrar em um candidato para conseguir elegê-lo, seja qual for a distribuição de votos que vier a ser adotada por todos os demais acionistas. A divulgação desse número tem ainda o efeito de induzir e facilitar a negociação de acionistas minoritários para reunir seus votos em candidato escolhido em comum. (LEÃO JÚNIOR, 2009, p. 1041)

---

que elegeu o membro. Assim, não poderá o acionista majoritário destituir membro do conselho de administração eleito por grupo de acionistas minoritários.

[2] Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração.

O voto múltiplo garante a representatividade dos acionistas minoritários, por meio da geração de mecanismo apto à distribuição de votos necessários para eleger os membros do conselho de administração. Desse modo, é garantida a presença de representantes das minorias à mesa, mas, por outro lado, pode ser também garantida a presença da minoria representante de concorrente.

É esta última prática que se busca compelir por adoção de estratégias que serão descritas ao longo do artigo.

3.2 Competência

Segundo o texto da Lei de S.A., em seu artigo 142, compete ao conselho de administração:

> Art. 142. Compete ao conselho de administração:
> I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
> II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;
> III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;
> IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;[3]
> V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;
> VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;
> VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;
> VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;
> IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver. (BRASIL, 1976)

[3] Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para:
I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;
II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;
III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso;
IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167).

Dentre as atribuições descritas, destaca-se, para análise da interferência negativa do acionista concorrente, as atribuições previstas nos incisos I e III do art. 142 da Lei de S.A.

A orientação geral dos negócios da companhia é, basicamente, a estratégia de atuação da companhia no mercado, ou seja, a definição do modo de desenvolvimento de suas atividades. Nesse viés, haverá o debate das questões sigilosas da companhia, envolvendo os pontos fortes e fracos da empresa, algo que não se espera seja divulgado ao mercado, ainda menos aos concorrentes.

Além disso, a possibilidade prevista no inciso III, de examinar os papéis da companhia, também expõe as entranhas da sociedade ao concorrente, fato que, por si só, gera a necessidade de adoção de uma estratégia que evite a presença de membros com este perfil à mesa do conselho.

3.3 Do impedimento dos membros do conselho de administração

Segundo aponta a Lei de S.A., há certa margem de restrição à eleição do membro do conselho de administração:

> 147 (...) § 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que:
> I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e
> II - tiver interesse conflitante com a sociedade. (BRASIL, 1976)

Em primeiro lugar, é importante ressaltar que o representante do acionista concorrente no conselho poderá facilmente esquivar-se do previsto no art. 147, § 3º, I, da Lei 6.404/76. Isso porque bastará a indicação por parte do acionista de conselheiro que não se enquadre em nenhuma das hipóteses.

Com relação ao inciso "II" do artigo analisado, a questão torna-se subjetiva e mais, poderá ser dispensado tal requisito por parte da assembleia geral. Desse modo, caso exista colusão entre o acionista majoritário e o concorrente, os minoritários de boa-fé terão que lidar com tal hipótese, e mais sequer poderão exercer direito de retirada, já que o caso em análise não geral tal prerrogativa.[4]

[4] As hipóteses que geram o direito de retirada são: (i) Criação de Ações Preferenciais; (ii) Aumento Desproporcional de Classe de Ações Preferenciais; (iii) Alteração nas Preferências, Vantagens e

Sendo assim, percebe-se a necessidade de adoção de medidas protetivas em face do acionista concorrente, seja em busca da proteção do caráter subjetivo do comando normativo, seja em razão da necessidade de proteção dos acionistas minoritários vítimas de uma possível ação de colusão entre concorrentes.

4 O ACIONISTA CONCORRENTE E A ATUAÇÃO DO CADE

A atuação do CADE é voltada para a manutenção da livre concorrência, de forma a evitar que os atos de concentração signifiquem uma alternativa para a atuação em colusão das empresas envolvidas.

A atual legislação concorrencial, sob o prisma da Lei 12.529/11, aponta, mesmo que de modo tecnicamente equivocado, que a aquisição de participação societária minoritária pode significar ato de concentração, quando trata da aquisição de parte de uma ou outras empresas:

> Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando:
>
> II - 1 (uma) ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras empresas; (BRASIL, 2011)

Desse modo, sendo a aquisição de parte minoritária de empresa considerada ato de concentração, a compra de ações de determinada companhia, quando realizada por concorrente, atrai para si as atenções do órgão de defesa concorrencial.

Ocorre que a atuação dependerá de uma avaliação sobre a natureza do investimento nos papéis do concorrente. Ou seja, caso caracterizado como mero investimento financeiro, não há obrigação de notificação ao CADE. Por outro lado, caso

---

Condições de Resgate ou Amortização das Ações Preferenciais; (iv) Criação de Nova Classe de Ações mais Favorecida; (v) Redução do Dividendo Obrigatório; (vi) Fusão da Companhia; (vii) Incorporação da Companhia em outra; (viii) Participação em Grupo de Sociedades; (ix) Mudança do Objeto da Companhia; (x) Cisão da Companhia; (xi) Transformação da Companhia; (xii) Aquisição de Controle por Desapropriação; (xiii) Sucessão de Companhia Aberta por Companhia Fechada; (xiv) Incorporação de Ações; (xv) Aquisição, por Companhia Aberta, de Controle de Sociedade Empresária

haja intenção de influência no andamento da companhia, mesmo que passiva, há a obrigação de notificação ao órgão, e mais, a atuação poderá ocorrer de maneira efetiva, de modo a restringir o exercício de diversos direitos por parte do acionista concorrente.

> A jurisprudência do CADE entende que aquisições de participações minoritárias devem ser submetidas à apreciação das autoridades se resultarem em controle (isolado ou compartilhado) ou na aquisição de influência relevante na empresa-alvo. Nos casos que não envolvam concorrentes, caso a aquisição se dê para fins de *mero investimento*, não há necessidade de notificação do ato. Por outro lado, caso a operação se dê com o objetivo de permitir a interferência nas decisões e estratégias da empresa, o ato é de notificação obrigatória ao CADE. Para a identificação da influência relevante, devem-se considerar: (i) o interesse em intervir na atuação da empresa alvo, e (ii) a possibilidade ou efetividade do exercício da influência nas decisões empresariais, devendo-se observar fatores como a possibilidade de eleger membros do Conselho de Administração e da Diretoria, a dispersão das ações, o exercício de influência nas Assembleias Gerais, a existência de acordo de acionistas e as previsões estatutárias que contenham direitos adicionais aos minoritários, dentre outros. (MARTINEZ; ARAÚJO, 2012, p. 131)

Dentre a gama de hipóteses de atuação do CADE para manter o regime concorrencial incólume na relação de acionistas concorrentes, são, dentre outros, comuns a adoção das seguintes medidas:

(i) Vedação à votação em matérias que abordem o mercado de concorrência;

(ii) Vedação à indicação de membros para o Conselho de Administração, Diretorias ou com atribuições equivalentes;

(iii) Elaboração de pautas diversas para a mesa do Conselho de Administração, com matérias que podem ser disponibilizadas aos concorrentes e aquelas que não;

(iv) Determinação de assinatura de termo de compromisso, por parte do acionista concorrente, de se abster de requisitar informações estratégicas que afetem a higidez do mercado concorrencial[5]

Portanto, verifica-se que a atuação do CADE traz benefícios à ordem concorrencial, contudo, é importante asseverar que sua atuação depende de caráter interpretativo subjetivo, e levará em conta a análise da característica do investimento.

[5] As hipóteses de determinações listadas são oriundas do Ato de Concentração nº 53500.012487/2007, que determina as condições de atuação societária de um grupo de empresas de comunicação internacional que adquiriu participação minoritária na Telecom Italia S.p.A, a qual é controladora da TIM Brasil. Uma das empresas que adquiriu participação na Telecom Italia S.p.A é a Telefónica S.A., controladora da Vivo S.A. Deste entremeio surgiu a relação de acionista concorrente, levando a uma participação ativa do CADE.

Por isso, do ponto de vista da preservação dos segredos da empresa, é importante a adoção de medidas distintas, pois o foco do CADE é a atuação mercadológica, e mais, o momento de atuação poderá dar-se em oportunidade já posterior à revelação de dados sigilosos.

5 HIPÓTESES DE SOLUÇÃO E PREVENÇÃO DA ATUAÇÃO DO ACIONISTA CONCORRENTE

A atuação do CADE, com a regulamentação da figura do acionista concorrente, principalmente do ponto de vista de mercado, apresenta-se com papel preponderante no controle da situação debatida.

Todavia, a escolha das medidas a serem tomadas pelo órgão irá depender da interpretação da característica do investimento realizado pelo concorrente. Por outro lado, a intenção de mero investimento do acionista concorrente contrastada com o objetivo de obter informações sigilosas cria um cenário nebuloso, pelo qual não é um intuito dos acionistas que a companhia ultrapasse.

Isso porque eventual medida punitiva ou coercitiva aplicada pelo órgão pode ocorrer em momento já posterior ao acesso, por exemplo, à mesa do conselho de administração, por parte do acionista concorrente. Como consequência imediata, diversos dos segredos da empresa podem já ter sido revelados diretamente ao concorrente.

Por tal motivo é importante que a companhia vislumbre, de forma autossuficiente, mecanismos aptos a evitar a presença e atuação do membro concorrente em seus quadros, com participação relevante.

Desse modo, serão apontadas a seguir algumas hipóteses de estratégias a serem adotadas pelas sociedades anônimas aptas a impedir a presença do acionista concorrente. Por óbvio, a adoção de determinada estratégia deverá ser analisada com base no caso concreto, já que cada opção declinada levará a uma série de consequências além da administração do concorrente nos quadros da companhia.

5.1 Poison pills

As *poison pills*, criadas originariamente para evitar aquisições repentinas das sociedades empresárias tiveram seu objetivo desvirtuado no Brasil, passando a ter como principal objeto a manutenção do controle nas mãos daquele que o possui.

> O instituto das *Poison Pills*, assim denominado em alusão às pílulas de cianeto utilizadas por espiões, ao longo da história, como último recurso para evitar qualquer possibilidade de ceder ao inimigo em caso de captura, consiste no conjunto de regras estatutárias que acarretam obrigações onerosas e, até mesmo, desestimuladoras, que são impostas a potenciais interessados em adquirir um determinado percentual de ações da companhia. Por seu caráter aparentemente protetivo dos direitos dos atuais acionistas, as *Poison Pills* são classificadas pela doutrina nos países da *Common Law* como *shareholder rights plans* e seu estudo é enquadrado como defesa às tentativas de aquisição hostil do controle, ou seja, no plano de defesa dos interesses dos acionistas minoritários. (CATEB et. al, 2012, p.1)

Em muitas oportunidades, inclusive, as *poison pills* são protegidas pelas chamadas "cláusulas pétreas", que impõem aos acionistas que votarem pela sua alteração ou exclusão, a obrigação de aquisição de todas as ações da companhia. (CATEB et. al, 2012)

Em breves linhas descreve-se a adaptação brasileira das *poison pills* como a previsão da obrigação da realização de oferta pública de aquisição do controle para o acionista que atinja determinado número de ações, vinculado diretamente no estatuto, que por muitas vezes é objeto de análise negativa.

> Outro disparate das redações normalmente utilizadas nos estatutos sociais é o fato de se estabelecer como gatilho para a OPA uma determinada (e baixa) porcentagem de participação previamente fixada de forma rigorosamente cabalística, e não a aquisição do controle propriamente dita. (MUSSNICH; MELO, 2013, p. 259)

Assim, a principal crítica feita à versão nacional das *poison pills* é o entrave criado pela necessidade de realização de oferta pública com o alcance de um percentual, em muitas oportunidades, bastante reduzido do capital social. Como consequência, a aquisição do controle torna-se bastante onerosa e impede, por exemplo, a aquisição pelos próprios acionistas em busca de um aperfeiçoamento de gestão em uma companhia deficitária e mal administrada. Por isso, a previsão dessa modalidade de *poison pill* pode apresentar-se de forma desinteressante à manutenção da atividade da empresa.

De todo modo, mesmo levando em conta os apontamentos negativos, a adaptação brasileira da *poison pill* pode ser útil para evitar uma participação efetiva do acionista concorrente.

Isso porque, caso o estatuto apresente a cláusula fixando percentual inferior àquele necessário para eleger os membros do conselho de administração, fatalmente, o concorrente não entenderá ser viável a aquisição do controle da companhia em contrapartida da obtenção de informações sigilosas.

Ou seja, caso ultrapassados os problemas do mecanismo na escolha da referida alternativa, levando-se em conta ainda o grau de dispersão acionária na companhia, a adoção da *poison pill* brasileira evitará, por exemplo, a presença de um representante de acionista concorrente à mesa do conselho de administração.

5.2 Acordo de acionistas

O Acordo de Acionistas, conforme conceito explorado por Celso Barbi Filho (1993, p. 25) é "um contrato entre acionistas de uma mesma companhia, distinto de seus atos constitutivos, e que tem como objeto o exercício dos direitos decorrentes da titularidade das ações".

> Trata-se, o acordo de acionistas, de um contrato submetido às normas comuns de validade e eficácia de todo o negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto a regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações tanto no que concerne ao controle como ao voto dos minoritários ou, ainda, à negociabilidade dessas ações (LUCENA, 2009, p. 11130).

Ainda, nos temos da previsão contida no art. 118 da LSA (Lei n°. 6.404/76) é um contrato entre acionistas "sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle" (BRASIL, 1976).

Assim, nada mais é do que um instrumento jurídico que possibilita a convergência de interesses de determinados acionistas de uma Sociedade Anônima (Aberta ou Fechada).

Ademais:

> Os acordos de acionistas são modalidades de "contrato parassocial", conceito doutrinário criado por Oppo (v. §46) que compreende contratos em que as partes regulam ou complementam seus direitos e obrigações

> como sócios de determinada sociedade e por isso são considerados coligados ao contrato social, ou acessórios deste (LOBO, 2009, p.441).

O Acordo trata-se, dessa forma, de um contrato atípico, de organização, consensual, plurilateral, acessório, *intuitu personae*, que pode ser celebrado por prazo determinado ou indeterminado.

Noutro giro – porém não menos importante – insta salientar que a LSA não prevê forma expressa para celebração do Acordo, podendo-se fazer crer, como possível, firmar contrato verbal. Todavia, sabe-se que para ter efeitos *erga omnes* não basta a interveniência, mas é imprescindível o arquivamento e publicidade na sede social da companhia.

Inclusive, após arquivado na sede da empresa e desde que preenchidos os requisitos legais, a companhia está impossibilitada (legalmente) de praticar atos de contrariem o objeto previsto no Acordo. Em caso de descumprimento, por expressa previsão de Lei (arts. 118, 40, parágrafo único da LSA art. 466-B do CPC e art. 464 do CC/02), é viável e permitida a execução específica pela parte prejudicada.

5.2.1 O Acordo de Acionistas como instrumento de prevenção à presença do acionista concorrente

O Acordo de Acionistas, por se tratar de contrato, pode conter diversos objetos, desde que respeitados os requisitos gerais para validade dos contratos. Após firmado, por óbvio, deve ser respeitado pelas partes contratantes.

Ora, conforme já levantado, a companhia é impedida de praticar qualquer ato que contrarie o acordo realizado entre os acionistas, sob pena de execução específica. A título de exemplo, caso seja violado um direito de preferência para aquisição de ação, a companhia não poderá registrar, no livro próprio, a transferência da titularidade das ações.

Contudo, referidas garantias não serão asseguradas para Acordos de Acionistas realizados sobre matérias não previstas expressamente no dispositivo legal citado alhures. Em suma, qualquer matéria distinta terá eficácia apenas *inter partes*.

Nesse viés, o acordo de acionistas apresenta-se como importante ferramenta para evitar a presença de concorrentes em seus quadros. Para tanto, bastaria a inclusão

no acordo de cláusula que vedasse aos acionistas o desenvolvimento de qualquer atividade concorrencial com a companhia.

Desse modo a situação concorrencial estaria sobre o controle da companhia, que faria o resgate imediato das ações do sócio que estivesse em desenvolvimento de atividade concorrencial em paralelo ao exercício de seus direitos como acionista. Por óbvio, a previsão de multa com valor significativo em caso de descumprimento do acordo é requisito essencial para dar efetividade ao seu objetivo, qual seja: desestimular o acesso, por parte dos concorrentes, às informações sigilosas da sociedade anônima.

5.3 – Conselheiro independente

Há, por fim, a possibilidade de adoção do conselho de administração independente, ou seja, com a configuração do órgão colegiado formado por membros que não possuem vínculo com nenhum dos acionistas.

Segundo o item 2.1 do Regulamento do Novo Mercado da BMF-Bovespa:

> Conselheiro independente caracteriza-se por: (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser acionista controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado à sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da Companhia, do acionista controlador ou de sociedade controlada pela companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia; não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; (vii) não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição)

O conselho de administração independente vem ganhando importância e adesão junto as empresas brasileiras, sendo objeto de condução da estratégia da empresa e da participação ativa do órgão.

> Nos últimos anos, todavia, vem crescendo, especialmente entre as companhias abertas e integrantes do Novo Mercado, da BMF-Bovespa, a utilização estratégica do Conselho de Administração, como órgão capaz de atribuir valor à própria companhia, mediante atuação ativa, assertiva e

> decisiva na formulação e na condução de uma gestão estratégica da corporação. Sendo tudo reforçado pela presença, cada vez mais significativa, de conselheiros independentes. (GABRICH, 2010, p. 126)

Jeffrey Gordon (2007, p.1465, citado por GELMAN, 2012, p. 30), destaca a ausência de conflito de interesses pessoais do acionista com os interesses da companhia proporcionado pelo conselheiro independente:

> (...) na proteção do investidor, o papel do Conselheiro Independente encontra espaço muito relevante, já que os administradores internos encontram-se em situação de conflito entre seus próprios interesses e os interesses dos acionistas, enquanto que o independente, como não se beneficia diretamente das decisões de negócios, é mais capaz de decidir com liberdade, sem influências.

Ainda, Jeffrey Gordon (2007, p.102, citado por GELMAN, 2012, p. 30) afirma sobre a evolução do papel do conselheiro independente com a evolução do mercado e a necessidade de divulgação de informações:

> Em um ambiente corporativo de informações privadas (década de 50), o chamado *insider* tem mais informações do que o *outsider*, ficando eventualmente até prejudicado o papel do independente diante de desinformação. De forma oposta, no mercado de informações amplamente divulgadas e facilmente acessíveis, todos os Conselheiros estão bem informados e o Independente, por não estar diretamente ligado ao resultado dos negócios, tem uma vantagem sobre o administrador interno na medida em que terá condições mais isentas de avaliar as escolhas de projetos, as alocações de capital e planos de negócios das companhias em que atuem.

O conselho de administração composto por membros independentes, portanto, apresenta-se como alternativa viável para evitar a participação predatória do acionista concorrente junto ao conselho de administração, já que estes não teriam a possibilidade de eleger representantes junto à mesa do colegiado, que ficaria livre para tomar decisões em prol da companhia, afastando-se dos interesses pessoais dos acionistas.

6 CONCLUSÃO

Conforme exposto, é possível se concluir que a adoção de estratégias para a manutenção da segurança e sigilo dos segredos da companhia, por meio de mecanismos

e ferramentas lícitas existentes em nosso ordenamento jurídico, apresenta-se como solução capaz de evitar a atuação do acionista concorrente.

O acordo de acionistas, na maior parte das oportunidades utilizado como instrumento de unificação de votos, poderá dispor sobre o perfil do acionista da companhia, que não poderá ter investimento relevante em concorrente.

Por outro lado, a adaptação brasileira das cláusulas de *poison pill* também se apresenta como alternativa, dependendo do perfil da sociedade, bem como da clara intenção de arcar com os efeitos colaterais da medida, pode encarecer o objetivo do acionista concorrente de obter informações da companhia. Ou seja, a cominação da obrigação de efetuar uma oferta pública de ações na hipótese de ser atingido determinado percentual fixado no estatuto, desestimularia o concorrente a buscar, por exemplo, um número de ações que lhe permitiria a indicação de um membro para o conselho de administração da companhia.

Por último, há a opção da total profissionalização do conselho de administração, que contará apenas com membros totalmente independentes. Prática aclamada dentre aquelas de boa governança coorporativa, torna a gestão da companhia mais profissional e independente da figura dos acionistas, diminuindo o grau de influência destes sobre o conselho, e, por consequência, minimizando a hipótese de existir algum membro interessado em obter de má-fé os segredos da companhia.

REFERÊNCIAS

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1964. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm> Acesso em: 25 fev. 2015.

BRASIL. Lei n. 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm> Acesso em: 25 fev. 2015.

BMF-BOVESPA. **Regulamento do Novo Mercado da BMF-Bovespa.** 2015. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf> acesso em 02 abr. 2015.

CATEB, Alexandre Bueno; ROCHA, Carmen Godoy Vieira de Souza; PIMENTA, Eduardo Goulart; SIQUEIRA, Izes; VELOSO, Silvia Mechelany. Breve estudo sobre as *Poison Pills* no Brasil: o caso MRV *versus* o caso Tenda. *Revista de Direito Empresarial – RDEmp*, Belo Horizonte, ano 9, n. 3, p. 1327, set./dez. 2012.

LEÃO JÚNIOR, Luciano de Souza. Conselho de Administração e Diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Org.) **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense. Volume I, 2009, p. 1029-1068.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Acordo de Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Org.) **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense. Volume I, 2009, p. 441-499.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas – Comentários à lei**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, v. I.

MARTINEZ, Ana Paula; ARAUJO, Mariana Tavares. **Aquisição de Participação Minoritária em Concorrentes e Interlocking Directorates: Aspectos Concorrenciais.** 2012. Disponível em: <http://www.ibrademp.org.br/UserFiles/Aquisicao-de-participacao-minoritaria-em-concorrentes-e-interlocking-directorates-aspectos-concorrenciais.pdf.

MELO, Vitor de Britto Lobão; MUSSNICH, Francisco Antunes Maciel. Análise prática e considerações sobre a realidade e a aplicação das medidas de proteção à tomada hostil de controle nos estatutos sociais das companhias brasileiras (“Brazilian Pills”). In: SILVA, Alexandre Couto (Org.) **Direito Societário – Estudos Sobre a Lei de Sociedades por Ações**. São Paulo: Saraiva. 2013, p. 253-278.

GABRICH, Frederico de Andrade. Estratégias de remuneração do conselho de administração. In: BOTREL, Sérgio (Org.) **Direito Societário – Análise Crítica**. São Paulo: Saraiva. 2012, p. 117-156.

GELMAN, Marina Oehling. **O conceito de conselheiro independente vigente na regulamentação dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA.** 2012. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/wp-content/uploads/2013/09/Marina-Gelman-Disserta%C3%A7%C3%A3o-de-Mestrado.pdf> acesso em 25 fev. 2015.