Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

LLM – Direito Societário

Alessandro Pezzolo Giacaglia

AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA EM CONCORRENTE

Uma análise da intersecção e diferença simétrica do Direito Societário nas companhias abertas e do Direito Concorrencial

São Paulo

2015

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

LLM – Direito Societário

Alessandro Pezzolo Giacaglia

AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA EM CONCORRENTE

Uma análise da intersecção e diferença simétrica do Direito Societário nas companhias abertas e do Direito Concorrencial

São Paulo

2015

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Inspirar para Transformar

Alessandro Pezzolo Giacaglia

AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA EM CONCORRENTE

Uma análise da intersecção e diferença simétrica do Direito Societário nas companhias abertas e do Direito Concorrencial

Monografia apresentada ao curso de LL.M. em Direito Societário, como requisito parcial para a obtenção do Grau de Pós Graduação *Lato Sensu*.

Orientador: Professor Doutor Fabiano Dolenc Del Masso

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Inspirar para Transformar

Giacaglia, Alessandro Pezzolo

Aquisição de participação minoritária em concorrente - Uma análise da intersecção e diferença simétrica do Direito Societário nas companhias abertas e do Direito Concorrencial / Alessandro Pezzolo Giacaglia; orientador: Professor Doutor Fabiano Dolenc Del Masso – São Paulo: Insper, 2015.

Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em Direito Societário – LLM). Área de concentração: Direito Societário. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

1. Participação minoritária 2. Companhias abertas 3. Direito Concorrencial 4. Direito Societário

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Inspirar para Transformar

FOLHA DE APROVAÇÃO

Alessandro Pezzolo Giacaglia
Aquisição de participação minoritária em concorrente - Uma análise da intersecção e diferença simétrica do Direito Societário nas companhias abertas e do Direito Concorrencial

Monografia apresentada ao programa de LL.M. em Direito Societário, como requisito parcial para a obtenção do título de pós graduado em Direito.
Área de concentração: Direito Societário

Aprovado em: _____/2015

Banca Examinadora

Prof. Dr Fabiano Dolenc Del Masso
Orientador
Instituição: Insper Assinatura: _____

Prof.
Instituição: Assinatura: _____

Prof.
Instituição: Assinatura: _____

À futura esposa, Carolina.

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Inspirar para Transformar

RESUMO

GIACAGLIA, Alessandro Pezzolo. **Aquisição de participação minoritária em concorrente -** Uma análise da intersecção e diferença simétrica do Direito Societário nas companhias abertas e do Direito Concorrencial. São Paulo, 2015. LLM em Direito Societário - Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Os efeitos concorrenciais da aquisição de participação minoritária em concorrente têm sido objeto de análise de diversas autoridades de defesa da concorrência, incluindo o CADE. Tal análise decorre dos estudos econômicos e casos práticos que demonstram os potenciais efeitos negativos ao mercado de algumas participações societárias minoritárias em concorrente. Assim, verificou-se os tipos de participação societária, em especial, as participações minoritárias e as consequências no âmbito intra sociedade e seus efeitos extra sociedade. Portanto, verificou-se os direitos dos acionistas em geral, passou-se para uma análise mais específica dos direitos dos acionistas minoritários. Em seguida, verificou-se o tratamento dado pelo Direito Concorrencial a esse tipo de participação societária, passando pelo sistema de análise de operações societárias, a definição de influência relevante e a atual sistemática da legislação concorrencial para esse tipo de operação. Por fim, apresentou-se uma conclusão com a interface existente entre o direito concorrencial e o direito societário e os efeitos que cada um dos sistemas gera no outro.

Palavras-chave: Participação Minoritária; Direito Societário; Direito Concorrencial; Interface.

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Inspirar para Transformar

ABSTRACT

GIACAGLIA, Alessandro Pezzolo. **Acquisition of minority shareholding in competitors** – An analysis of the intersection and differences between the Competition and Corporate Laws in public-held companies. São Paulo, 2015. LLM in Corporate Law - Insper Institute of Education and Research

The competition effects derived from the acquisition of minority shareholding in a competitor has been analyzed by several antitrust authorities, including CADE. Such analyzes derived from economic studies and cases that evidence the potential negative effects to the market from certain minority shareholding in competitors. For such purposes, it was analyzed the types of possible shareholding, specially, the minority shareholding and the consequences in the internal dynamic of the corporation and its effects external to the company. Thus, it was analyzed the writs from all the shareholders and, then, it was analyzed the writs of a minority shareholder. After that, it was studied the minority shareholding under the perspective of the competition Law, analyzing the relevant influence through the current application of the law for such type of transaction. Finally, there is a conclusion verifying the existent interface between the competition and corporate law and the effects from one to the other.

Keywords: Minority shareholding; Corporate Law; Competition Law; Interface.

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Inspirar para Transformar

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 7

2 O DIREITO SOCIETÁRIO E O DIREITO CONCORRENCIAL 11

3 OS DIREITOS ESPECIAIS DOS ACIONISTAS 45

3.1. Os direitos dos acionistas em geral 45

4 OS DIREITOS DAS MINORIAS 49

4.1 O conceito de sócio majoritário 49

4.2. Acionista controlador 52

4.3 Dos direitos especiais dos acionistas minoritários 59

4.4 O direito de fiscalizar 66

5 A EVOLUÇÃO DA JURISPRUDÊNCIA DO CADE ACERCA DAS AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA 71

5.1 A análise de operações societárias pela autoridade brasileira de defesa da concorrência 71

5.2 A aquisição de participação minoritária do ponto de vista do Direito da Concorrência 74

5.3 Influência relevante 79

5.4 A participação minoritária como requisito único para verificar possíveis impactos ao mercado 85

5.5 Os novos critérios de identificação de participação societária minoritária relevante 99

5.6. Análise de casos de aquisição de participação minoritária 102

6 CONCLUSÃO 109

REFERÊNCIAS 113

GLOSSÁRIO 121

1 INTRODUÇÃO

A aquisição de ações de determinada sociedade pode ser motivada por uma série de fatores econômicos e estratégicos. Tal compra pode consistir desde uma compra de participação minoritária, sem qualquer poder de controle, até a aquisição da integralidade das cotas e do controle de uma companhia.

A aquisição de participação minoritária em concorrente tem sido objeto de análise pela autoridade brasileira de defesa da concorrência ("**CADE**") com maior frequência e cautela, em razão dos supostos potenciais efeitos negativos aos mercados afetados pela sobredita modalidade de operação.

Tal preocupação do CADE pode ser observada das recentes decisões emitidas pelo órgão nos Atos de Concentração nº 08012.009198/2011; nº 08012.001875/2010-81 / nº 08012.002018/2010-07; nº 08012.002467/2008-22; nº 53500.012487/2007; entre outros.

Reflete o entendimento do CADE a recente regulamentação que estabelece critérios mais rígidos que geram a obrigatoriedade de submissão de determinadas operações para revisão prévia do CADE no caso de aquisição de participação minoritária em concorrente (Resolução CADE nº 2, de 29.5.2012).

Do mesmo modo, a doutrina e a jurisprudência internacional adentram ao tema e há distintas posições, sendo que algumas delas concluem sobre os efeitos negativos da aquisição de participação minoritária no mercado.

Conforme *paper* preparado pela Organização para a Cooperação e

Desenvolvimento Econômico ("**OCDE**")[1] sobre o tema, a aquisição de participação societária minoritária em algumas circunstâncias pode resultar em menor oferta de mercado e maiores preços (efeitos unilaterais), assim como facilitar colusão expressa ou tácita (efeitos coordenados), motivo pelo qual seria necessário analisar os efeitos concorrenciais e, em determinados casos, utilizar remédios estruturais e comportamentais para garantir a devida proteção à ordem econômica nacional.

Conforme se depreende do voto emitido pelo Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, no Ato de Concentração nº 53500.012487/2007, participações societárias minoritárias poderiam ser vistas do ponto de vista da governança da sociedade como uma aquisição: (i) de controle individual ou compartilhado; (ii) de influência relevante; (iii) investimento passivo sem acesso à informações sensíveis; e (iv) investimento passivo com acesso à informações sensíveis. Tais diferentes tipos de governança são relevantes para definir a conclusão que será tomada pelo CADE, pois geram distintas consequências ao ambiente concorrencial, conforme se extrai de trecho de referido voto proferido pelo Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo:

> 46. Como será visto na próxima sessão, participações societárias, ainda que passivas, podem em certos casos, gerar problemas concorrenciais, independentemente de possibilitarem ou não acesso a informações sensíveis, **embora seja certo que a possibilidade desse acesso aumenta os riscos concorrenciais.** (grifo nosso)

Pelo acima exposto, delimitar o tipo de participação societária e as consequências no âmbito intra sociedade, poderá permitir uma análise dos seus efeitos extra sociedade.

Ocorre que para identificar os níveis de influência de uma determinada participação societária nos respectivos efeitos concorrenciais, faz-se necessário identificar os tipos de participação societária, especialmente o conceito de minoritário e se, de

---

[1] OECD. **Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates**. DAF/COMO (2008) - Unclassified. 2008. Directorate for financial and enterprise affairs – Competition Committee. Disponível em: http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/41774055.pdf. Acesso em 12 de julho de 2014.

fato, tais diferentes tipos de acionistas possuem distintas obrigações e direitos em relação às sociedades em que detêm participação.

O sistema jurídico que analisa profundamente o acionista e a sociedade é o Direito Societário. Assim, faz-se necessário aprofundar os conceitos de Direito Societário que interferem na análise da governança de uma sociedade, para melhor verificar os riscos concorrenciais envolvidos em uma participação acionária determinada.

Nesse sentido, entende-se ser insuficiente, para identificar o real conceito de participação minoritária e os seus diferentes tipos, a definição de participação minoritária adotada pela OCDE no *paper* acima referido e reproduzida em alguns estudos sobre o tema[2]. Nesses estudos, a participação minoritária é definida como sendo aquela participação inferior a 50% do capital votante da sociedade. Ocorre que, haja vista a existência de inúmeras composições acionárias possíveis, poderia se concluir que tal definição não abrange todas as possíveis situações, como as participações inferiores a 50% em sociedades com o controle diluído[3] ou participações superiores a 50% que não exercem o poder de controle, entre outras.

Tal tema fica ainda mais sensível com os distintos direcionamentos adotados pelo Direito Societário e pelo Direito Concorrencial. De um lado, o Direito Societário brasileiro tem ampliado as garantias dadas aos acionistas minoritários, seja por meio do aumento de seus poderes na governança corporativa, ou por meio do acréscimo das garantias de atuação nas sociedades em que detêm participação. De outro lado, o Direito Concorrencial tem limitado esse tipo de aquisição, haja vista os potenciais efeitos negativos ao mercado de participações minoritárias em concorrentes.

---

[2] Exemplo de publicações que utilizam tal definição: (i) MARTINEZ, Ana Paula; TAVARES, Mariana. **Aquisição de participação minoritária em concorrentes e interlocking directorates: Aspectos Concorrenciais**. Disponível em: http://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20120614174925_acquisition-of-minority-stakes-in-competitors-and-interlocking-directorates-antitrust-issues.pdf Acesso em 12 de julho de 2014; e (ii) CARVALHO, Patrícia Bandouk. **Remédios Antitruste em Atos de Concentração relativos à aquisição de participação minoritária em rival**. Revista do IBRAC, São Paulo, v. 19, n. 21, 515 p, jan./ jul. 2012.

[3] SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 3ª edição, revista e ampliada. Editora Malheiros: 2006, São Paulo. p. 68.

Dessa forma, faz-se necessário um aprofundamento da comparação entre as áreas do Direito, para verificar a existência dos aspectos jurídicos comuns e os espaços em que somente são objetos de um dos campos jurídicos.

Verificou-se, primeiramente, os direitos que são conferidos aos acionistas em geral, para em seguida, verificar os direitos dos minoritários. Para realizar tal análise, foi necessário examinar o conceito de acionista majoritário e controlador e, posteriormente, constatou-se os direitos específicos aos acionistas minoritários a depender de sua participação na sociedade, conforme determinação legal.

Em seguida, analisou-se a participação minoritária sob a perspectiva concorrencial, adentrando ao conceito de influência relevante, que também é utilizado em outras jurisdições, e a recente jurisprudência do CADE, que considera que a participação minoritária, independentemente de suas características, poderá trazer prejuízo à ordem econômica nacional. Por fim, analisou-se a legislação e jurisprudência atual do CADE sobre o tema.

Ao final, apresentou-se uma conclusão que compara os distintos poderes que são garantidos aos acionistas a depender de sua participação na sociedade e o tratamento igualitário que o CADE dá a tais poderes, propondo uma análise mais rigorosa sobre o assunto.

2 O DIREITO SOCIETÁRIO E O DIREITO CONCORRENCIAL

O Direito Concorrencial e o Direito Societário são convergentes em diversos aspectos, uma vez que interagem diretamente com a ordem econômica nacional e um interfere diretamente no exercício do outro.

Portanto, é importante para este estudo analisar alguns aspectos do direito concorrencial e outros do direito societário, verificando-se seus pontos de interrelação.

2.1. O Direito Concorrencial

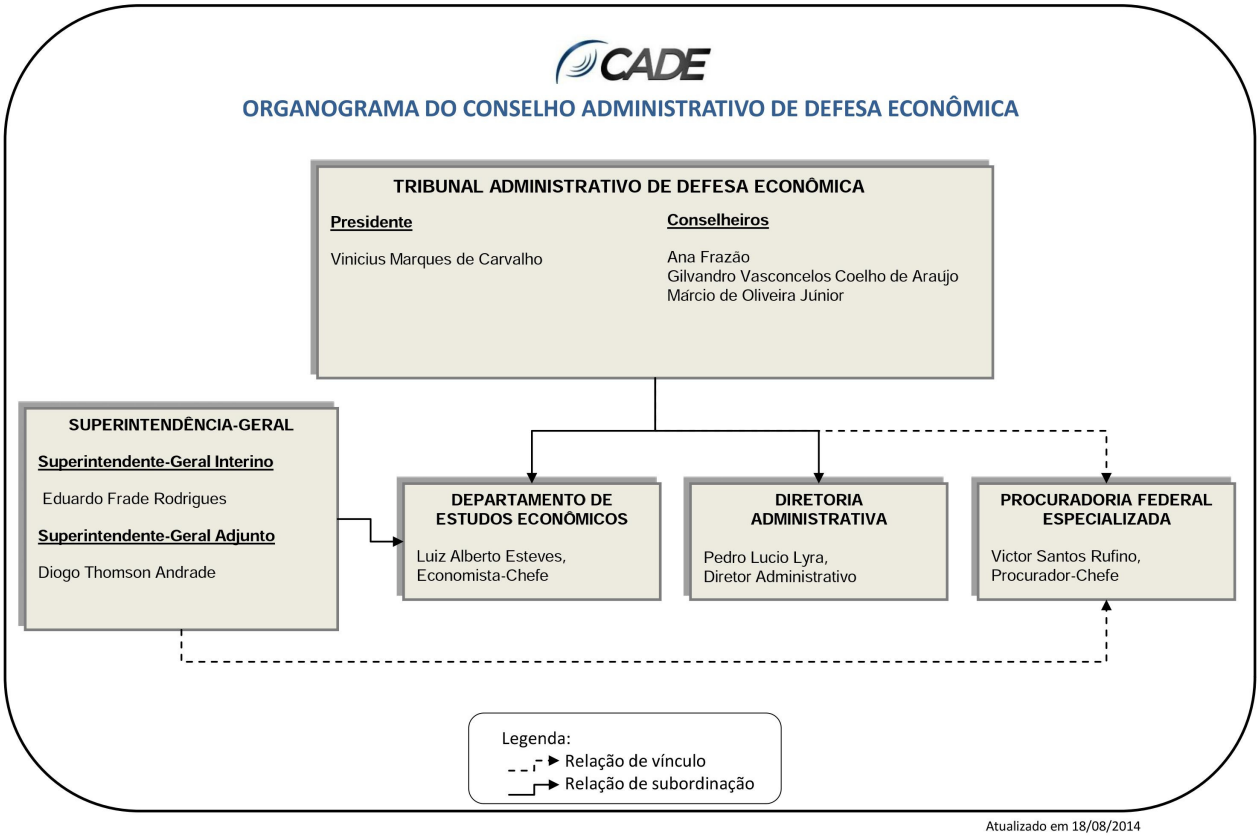
O Direito Concorrencial no Brasil passou a ser aplicado de maneira efetiva principalmente após as privatizações. Entretanto, é possível verificar normas sobre a defesa da concorrência desde a Constituição de 1937.

A primeira lei brasileira de defesa da concorrência que se tornou efetiva foi a Lei nº 8.884/1994. Referida Lei constituiu o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, formado por três órgãos: (i) o Conselho Administrativo de Defesa Econômica, autarquia federal vinculada ao Ministério da Justiça; (ii) a Secretaria de Direito Econômico, do Ministério da Justiça; e (iii) a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda.

Em razão da necessidade de ajustes na Lei nº 8.884/1994, foi editada a Lei nº 12.529/2011. Tal lei trouxe mudanças relevantes no Direito Concorrencial brasileiro, tendo reestruturado os órgãos de defesa da concorrência, para torná-los menos expostos às influências políticas. Assim, os órgãos de defesa da concorrência passaram a ficar em baixo da autarquia federal.

A Lei n° 12.529/2011 dispõe sobre a repressão e prevenção às infrações à ordem econômica.

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica possui a seguinte estrutura atual:



O Tribunal Administrativo é composto por até sete conselheiros, incluindo presidente, nomeados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado Federal. Possuem mandatos de até quatros anos e são competentes para julgar processos administrativos para análise ou apuração de atos de concentração econômica, processos administrativos para imposição de sanções administrativas por infrações à ordem econômica; recursos contra as medidas preventivas e a aprovação dos termos do compromisso de cessação de prática e dos acordos em

controle de concentrações.

Por sua vez, a Superintendência-Geral é composta pelo Superintendente-Geral e por dois Superintendentes-Adjuntos. O primeiro também é nomeado pelo Presidente da República e aprovado pelo Senado Federal. Sua competência está descrita no artigo 13, da Lei n° 12.529/2011.

Há também o Departamento de Estudos Econômicos, responsável pela elaboração de estudos e pareceres econômicos; a Procuradoria Federal junto ao CADE, para assessoria e representação jurídica do órgão em juízo e a Secretaria de Acompanhamento Econômico, responsável pela promoção da concorrência em órgãos de governo e perante a sociedade.

Nos últimos três anos de vigência da lei de defesa da concorrência, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica analisou cerca de mil atos de concentração. Dessas operações analisadas, alguns sofreram alguma restrição pelo CADE, incluindo os casos Kinea/Delfpar, Ahlstrom Corporation / Munksjo AB, WP Roaming III S.A.R.L / Syniverse Holdings, Inc, Proair / Seaviation, Seller Magazine e Seller MNT Magazine / União de Lojas Leader, Estácio Participações / TCA Investimentos em Participações, e Anhanguera Educacional / Kroton Educacional.

Um exemplo claro da interferência mútua entre ambas as áreas é verificada no conflito entre a legislação americana e o órgão brasileiro de defesa da concorrência. De um lado, o *Webb-Pomerene Act* autoriza a criação de joint ventures voltadas para exportação, enquanto a Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica investiga uma *joint venture* constituída com fundamento nessa Lei. Tal *joint venture* está sendo investigada pela Superintendência-Geral do CADE, por meio do qual se demonstra a clara interferência do Direito Concorrencial no Direito Societário.

Além disso, o Direito Concorrencial pode determinar como uma sociedade deve se comportar perante terceiros, em especial, com o mercado, estabelecendo limites

para as decisões tomadas pela sociedade e seus sócios. Ou seja, não poderá a sociedade decidir como atuar no mercado, sem considerar os impactos de suas ações perante a ordem econômica social. De outro lado, o Direito Concorrência deve se certificar de não interferir negativamente nas atividades de mercado. Nesse sentido, vide voto do Ex.-Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, no Processo Administrativo nº 08012.006439/2009-65, conforme abaixo:

> "90. A base da livre concorrência ampara-se na premissa e no desejo de que cada agente privado atuante em um mercado concorrencial busque ser melhor que o outro, buscando ganhar mercado por meio de menores preços, melhores produtos, maior variedade, novas opções e outros fatores, no final em benefício dos consumidores.
>
> 91. Qualquer intervenção que, equivocadamente, permita que um rival se aposse, sem esforço próprio, do empreendedorismo, das diferenciações, das estratégias comerciais bem sucedidas de seu concorrente ou de suas eficiências, que beneficiem os consumidores Presidente da República meio de preços mais baixos e maior variedade e qualidade de produtos, gera um incentivo contrário à competição, e portanto contrário a iniciativas que tragam benefícios aos consumidores.
>
> 92. É dever do CADE sopesar, no presente caso, os efeitos de uma jurisprudência que, mesmo diante da ausência de efeitos claramente anticompetitivos verificáveis e da presença de uma conduta de negócio racionalmente justificável, obrigasse uma empresa a compartilhar compulsoriamente com seus rivais o produto de seus esforços de diferenciação e de estratégia comercial – tratar-se-improbidade administrativa de uma jurisprudência que praticamente obrigaria essa empresa a, toda vez que lançasse uma nova embalagem, introduzi-la em um sistema de compartilhamento."

O fato é que se o Direito Societário facilitar o exercício de práticas anticompetitivas, faz-se necessário um Direito Concorrencial mais atuante, enquanto um Direito Concorrencial excessivamente e indevidamente atuante dificulta o exercício das atividades econômicas das sociedades. Com efeito, o conflito entre as duas áreas do Direito é constante. Nesse sentido, explica o Professor Calixto Salomão Filho:

> "Uma observação cuidadosa de ambos os sistemas demonstra que existem pontos de contrato – isto é, objetivos comuns – e pontos de divergência – em que o objetivos das regras societárias e

> concorrenciais indicam em direções opostas."[4]

Na verdade, os objetivos do Direito Concorrencial esclarecem os motivos da intersecção entre ambas as matérias:

> "Antitrust laws seek to control the exercise of private economic power by preventing monopoly, punishing cartels, and otherwise encouraging competition."[5]

O Direito Concorrencial, nesse sentido, tem dedicado grande parte de sua área para revisão dos impactos concorrenciais de operações societárias. No Brasil, a revisão de operações societárias com potenciais impactos concorrenciais ficou conhecida como análise de Atos de Concentração.

> "Em prol desse objetivo, a Lei de defesa da concorrência disciplina a atuação da Administração no que tange o direito antitruste, em 2 (dois) segmentos, a saber, (i) controle preventivo e (ii) repressivo do abuso de poder econômico.
>
> O controle preventivo tem o intuito de monitorar as modificações nas estruturas dos mercados relevantes de bens e serviços a fim de evitar que tais modificações confiram excessivo poder de mercado aos agentes econômicos, o qual posteriormente poderá ser utilizado para lesar ou impedir a livre concorrência.
>
> Este controle é realizado por meio da análise, pelo SBDC, dos chamados "Atos de Concentração", os quais devem ser apresentados pelos administrados para que sejam totalmente eficazes por força das disposições do artigo 54 da Lei 8.884/94, sob pena de aplicação de multa."[6]

Conforme se extrai do trecho acima, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência é responsável por analisar Atos de Concentração. Atualmente, de acordo com a Lei nº 12.529/2011, a análise é feita pela Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica e, em alguns casos específicos, revista pelo

---

[4] SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. São Paulo, Editora Malheiros, 1998, p. 213/214.

[5] GELLHORN, Ernest, KOVACIC Willian, and CALKINS Stephen. **Antitrust Law and Economics in a Nutshell**. Fifth Edition. Editora West Publishing Co., Saint Paul, Minieapolis, p. 1.

[6] ALVES, Joyce Ruis Rodrigues. **O conceito jurídico de Ato de Concentração**. Revista Eletrônica da Faculdade de Direito da PUC-SP. Disponível em: http://revistas.pucsp.br/index.php/red/article/download/733/516. Acessado em 12.3.2015.

Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, com o apoio do Departamento de Estudos Econômicos. Esses três órgãos compõem o Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica foi constituído como uma autarquia Federal e implementado por meio da Lei nº 9.021/1995. Tratando-se de autarquia, goza de certa independência na análise das operações societárias, já que está relativamente protegida das pressões políticas.

O procedimento de análise de atos de concentração sofreu intensa evolução no Brasil e no mundo. Localmente, a Lei nº 12.529/2011 alterou sensivelmente a análise de atos de concentração, que antes era regida pela Lei nº 8.884/1994, que estabelecia o seguinte:

> "Art. 54. Os atos, sob qualquer forma manifestados, que possam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços, deverão ser submetidos à apreciação do CADE.
> § 1º O CADE poderá autorizar os atos a que se refere o caput, desde que atendam as seguintes condições:
> I - tenham por objetivo, cumulada ou alternativamente:
> a) aumentar a produtividade;
> b) melhorar a qualidade de bens ou serviço; ou
> c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico;
> II - os benefícios decorrentes sejam distribuídos eqüitativamente entre os seus participantes, de um lado, e os consumidores ou usuários finais, de outro;
> III - não impliquem eliminação da concorrência de parte substancial de mercado relevante de bens e serviços;
> IV - sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os objetivos visados.
> § 2º Também poderão ser considerados legítimos os atos previstos neste artigo, desde que atendidas pelo menos três das condições previstas nos incisos do parágrafo anterior, quando necessários por motivo preponderantes da economia nacional e do bem comum, e desde que não impliquem prejuízo ao consumidor ou usuário final.
> § 3º Incluem-se nos atos de que trata o *caput* aqueles que visem a qualquer forma de concentração econômica, **seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer forma de agrupamento societário, que implique participação de**

> **empresa ou grupo de empresas** resultante em trinta por cento ou mais de mercado relevante, ou em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a 100.000.000 (cem milhões) de Ufir, ou unidade de valor superveniente."

A Lei nº 8.884/1994 é clara na possibilidade de intervenção da Lei de Defesa da Concorrência nas decisões privadas dos empresários. Trata-se de garantia do interesse público em detrimento do interesse privado.

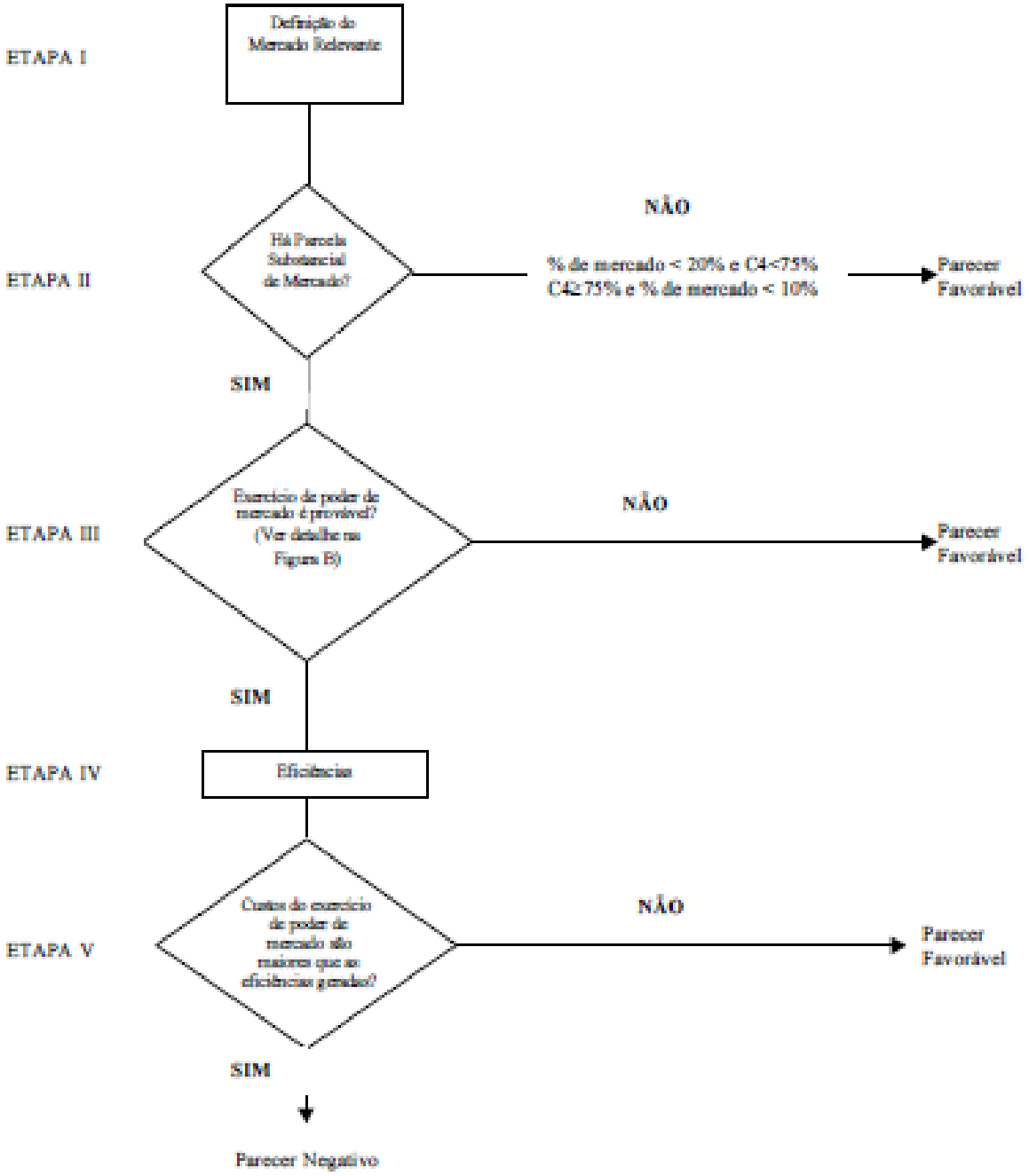
De fato, o conflito inerente entre os direitos à iniciativa privada e à ordem econômica nacional decorre do texto constitucional que, por sua vez, reflete a decisão de seguirmos com um Estado capitalista, com mínima intervenção.

Essa decisão político-econômica exige que as decisões que venham a intervir na atividade econômica privada sejam profundamente fundamentadas. Viu-se durante a vigência da Lei nº 8.884/1994 que uma menor parte das operações sofreu alguma intervenção estatal, não obstante inúmeras operações foram revistas pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

Naquelas operações que sofreram alguma intervenção do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, houve a necessidade de uma análise detidas dos benefícios e malefícios da operação societária à ordem econômica nacional.

Nesse sentido, vale ressaltar a Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1º.8.2001, por meio da qual a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda e a Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça (atual Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica) criaram um Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração para sistematizar e aprofundar a análise de atos de concentração econômica horizontal, de forma a proporcionar maior segurança jurídica aos agentes privados, bem como transparência e segurança aos agentes privados. O quadro abaixo resume bem o processo de análise do referido guia:

Figura A:
As Etapas de Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal



Apesar da existência de guias para análise de operações societárias, jurisprudência consolidando o entendimento do Conselho Administrativo de Defesa Econômica,

não é incomum se verificar divergência de entendimentos internos e externos sobre a análise de operações societárias.

Mesmo com todos esses instrumentos que auxiliam a fundamentação das decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica não é incomum haver divergência nas decisões em se intervir ou não em uma determinada operação. É emblemático o caso envolvendo a fusão entre Sadia e Perdigão, em que uma decisão aparentemente completa que decidiu pela reprovação integral da operação não prevaleceu. Não obstante, o Conselheiro-Relator reconhecer que seu voto foi exaustivo e conclusivo, o Tribunal Administrativo acabou por decidir de maneira contrária. Vide abaixo trecho do voto do Conselheiro-Relator que evidencia a exaustão do seu voto:

> "1129. Em vista da magnitude e da relevância da operação que ora se apreciou, sem dúvida alguma uma das maiores que já passou por este Conselho, a longa análise efetuada neste voto buscou ser a mais profunda, detalhada e completa possível, e este Relator acredita que ela assim o foi, estando certamente entre as principais já realizadas pelo SBDC.
>
> (…)
>
> 1133. Ao final da análise, o resultado dos inúmeros exames e testes aqui realizados confirmou um cenário extremamente danoso, advindo de uma operação cujos traços iniciais mostravam-se, efetivamente, preocupantes.
>
> (…)
>
> 1136. As consequências disso, aqui aclaradas de modo bastante evidente, se traduzem em danos severos a grande parte dos consumidores brasileiros que adquirem diariamente os produtos dessas empresas, na forma de aumentos de preços extremamente elevados, que geram inflação, comprometem a renda desses cidadãos e lhes causa prejuízos em um mercado que atende as suas principais necessidades — o de alimentos. Não se pode esquecer, aqui, que esta operação não envolve artigos de luxo ou produtos de necessidade secundária. Trata-se do provimento de comida, para todas as classes e — o que gera especial preocupação diante desta transação — cada vez mais para as classes C e D, que hoje têm acesso crescente aos produtos aqui discutidos e que, muito mais que as outras, são severamente prejudicadas por aumento de preços nesse mercado.

> 1137. Tal conclusão não é modificada pelas alegadas sinergias e eficiências advindas da união entre Sadia e Perdigão, conforme buscara, apresentar as Requerentes, como justificativa para a sua concentração. O fato é que as eficiências alegadas são extremamente pequenas quando comparadas às sinergias já analisadas pelo CADE em outros casos, não sendo, nem mesmo remotamente, suficientes para suplantar os danos extremamente severos causados aos consumidores como consequência da operação."[7]

Apesar de referido voto não ter sido vencedor, ele demonstra alguns temas em discussão nesta monografia, incluindo a necessidade de considerar os aspectos positivos da operação, quanto seus aspectos negativos. Nesse ponto, é imperioso ressaltar que as empresas vislumbraram diversos efeitos positivos tanto aos seus sócios, quanto ao mercado — por meio da geração de sinergias e eficiências. Entretanto, a maximização de um dos principais objetivos da sociedade, o lucro, não é suficiente para que a operação seja aprovada pelo CADE.

A Lei n° 12.529/2011 veio alterar ainda mais o sistema de análise de atos de concentração pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Tornou a análise que era anteriormente pós-fechamento das operações, para a análise prévia. Isso significa que as partes não podem consumar a operação enquanto não receberem a autorização final pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

Referida lei determina que a operação poderá ser considerada nula, as partes sejam multadas em valores elevadíssimos, além de poderem ser investigadas por práticas anticompetitivas, conforme artigo abaixo:

> Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:
>
> I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de

---

7. Ato de Concentração n 08012.004423/2009-18. Requerentes: Perdigão S.A. e Sadia S.A. Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. p. 3765/3766

negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais); e

II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

§ 1º Os valores mencionados nos incisos I e II do caput deste artigo poderão ser adequados, simultânea ou independentemente, por indicação do Plenário do Cade, por portaria interministerial dos Ministros de Estado da Fazenda e da Justiça.

§ 2º O controle dos atos de concentração de que trata o caput deste artigo será prévio e realizado em, no máximo, 240 (duzentos e quarenta) dias, a contar do protocolo de petição ou de sua emenda.

§ 3º Os atos que se subsumirem ao disposto no caput deste artigo não podem ser consumados antes de apreciados, nos termos deste artigo e do procedimento previsto no Capítulo II do Título VI desta Lei, sob pena de nulidade, sendo ainda imposta multa pecuniária, de valor não inferior a R$ 60.000,00 (sessenta mil reais) nem superior a R$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), a ser aplicada nos termos da regulamentação, sem prejuízo da abertura de processo administrativo, nos termos do art. 69 desta Lei.

§ 4º Até a decisão final sobre a operação, deverão ser preservadas as condições de concorrência entre as empresas envolvidas, sob pena de aplicação das sanções previstas no § 3º deste artigo.

§ 5º Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços, ressalvado o disposto no § 6º deste artigo.

Note-se que a Portaria Interministerial determinou as alterações dos faturamentos previstos nos incisos I e II do artigo 88, da Lei n° 12.529/2011 para R$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais) e R$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões). Tal aumento reflete o entendimento de que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica deve somente analisar aquelas operações que tenham o impacto de gerar danos à ordem econômica nacional.

A alteração do regime para análise prévia de atos de concentração tem alterado os incentivos das partes e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Por exemplo, as partes estão avaliando com mais cuidado os potenciais impactos concorrenciais da operação e estão apresentando informações mais detalhadas e claras para análise. De outro lado, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica tende a ser mais pragmático em suas decisões, evitando análises demoradas e teóricas, haja vista os custos decorrentes da demora na possibilidade de fechamento da operação.

Além da alteração do regime de análise, outra importante mudança foi a delimitação dos tipos de operação que estão sob a égide do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. O artigo 90, da Lei n° 12.529/2011 estabelece os quatro grupos de operações societárias que se enquadram na análise de atos de concentração:

> Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando:
>
> I - 2 (duas) ou mais empresas anteriormente independentes se fundem;
>
> 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;

> III - 1 (uma) ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; ou
>
> IV - 2 (duas) ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou joint venture.
>
> Parágrafo único. Não serão considerados atos de concentração, para os efeitos do disposto no art. 88 desta Lei, os descritos no inciso IV do caput, quando destinados às licitações promovidas pela administração pública direta e indireta e aos contratos delas decorrentes.

Não sem receber crítica, a lista de operações acima trouxe um pouco mais de certeza jurídica para os administrados. A observação que se faz é sobre os incisos II e IV que ainda não possuem uma delimitação clara. Nesse sentido, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica ao verificar tal amplitude da norma, criou normas que buscam esclarecer o significado da norma.

Assim, a Resolução CADE n° 2/2012 — alterada pela Resolução CADE n° 9/2014 — apresenta os tipos de aquisição minoritária que estão sujeitas à análise pelo CADE, enquanto a Resolução CADE n° 10/2014 prevê os tipos de contratos associativos sob a égide da lei concorrencial.

Com isso, a regulamentação determinou que nem toda a operação de aquisição minoritária estaria sujeita à aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, nem todo o contrato associativo. Exploraremos nos capítulos abaixo os tipos de aquisições minoritárias que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica pretende revisar.

Comparando-se as duas normas, o que se manteve foi o caráter intervencionista da lei de defesa da concorrência, conforme esclarece Calixto Salomão Filho:

> "defesa da concorrência eficaz sempre foi sinônimo de intervenção econômica, por meio da restrição e mesmo do desfazimento de

> monopólios, sancionamento de cartéis, restrições verticais etc. Afirmar que defesa da concorrência não pode ser interventiva é uma contradição em termos"[8]

Nesse ponto, vale ressaltar que a lei de defesa da concorrência não é isenta de críticas, que debatem a necessidade real de uma autoridade interferir na decisão na livre iniciativa. Críticos mais duros entendem que o mercado é capaz de se auto regular da maneira mais eficiente possível. Entre eles, inclui-se George Reisman, autor do artigo: "Legislações antitruste e agências reguladoras não podem existir em uma sociedade livre", que de maneira veemente combate a legislação concorrencial, conforme se extrai do excerto abaixo:

> "Para os defensores de legislações antitruste e de agências reguladoras, o conceito de concorrência advém de um mundo de sonhos platônico, no qual a concorrência gera condições — principalmente a existência de um enorme número de vendedores individualmente insignificantes que ofertam bens homogêneos e idênticos — que fazem com que empreendedores em busca do lucro voluntariamente igualem seus preços ao custo marginal.
>
> Tal igualdade, por sua vez, só pode ser vista como desejável sob uma perspectiva completamente coletivista que distorce a natureza da propriedade privada, dos preços e, é claro, da própria concorrência. Eis aí as bases intelectuais do antitruste e das regulações de mercado — deploráveis ao ponto de serem hilárias."[9]

De outro lado, há aqueles que defendem que a legislação concorrencial está relacionada com o desenvolvimento da nação. Entre seus defensores, encontra-se Arnoldo Wald que escreveu artigo: "A Concorrência, o Direito ao Desenvolvimento e o Projeto de Reforma da Lei 8.884/1994". Em seu artigo, demonstra a importância

---

[8] SALOMÃO FILHO, Calixto. **Concorrência e intervenção na economia**. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/opiniao/2014/04/1438954-calixto-salomao-filho-concorrencia-e-intervencao-na-economia.shtml. Acessado em 5.3.2015.

[9] REISMAN, George**. Legislações antitruste e agências reguladoras não podem existir em uma sociedade livre**. Disponível em: http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1210. Acessado em 11.3.2015.

das leis concorrências para o exercício das políticas públicas pelo Estado, conforme se depreende do trecho abaixo:

> "É natural que a legislação concorrencial deva estar ligada a outras políticas públicas do Estado. O direito antitruste norte americano passou por diversas fases, com maior ou menor proteção a pequenos empreendedores, e sendo mais ou menos rigoroso com determinadas condutas como a integração vertical. Já se apontou a Lei Sherman como o maior instrumento de política econômica americano. Na Europa não foi diferente, pois a lei concorrencial desempenhou importante função na política de integração econômica da União Europeia, comprovando que o atual viés da aplicação desta lei nesses Estados está ligado ao seu estágio de desenvolvimento.
>
> No entanto, existem exceções à aplicação das normas antitruste e impõem-se uma moderação das mesmas, pela aplicação de outros imperativos e diretrizes ligados às políticas públicas nacionais ou delas decorrentes, como prova, por exemplo, a existência de autorização para cartéis de exportação.
>
> Conclui-se que, nos países em desenvolvimento, tanto a legislação quanto a aplicação do direito antitrust também devem respeitar outros objetivos do Estado diante das exigências do desenvolvimento nacional."[10]

De fato, o direito concorrencial interfere diretamente no bem estar social e no desenvolvimento das atividades econômicas exercidas pelo seus atores. Da mesma maneira, é o direito societário, que também interage com o direito concorrencial.

Em especial, a legislação sobre as sociedades anônimas merece destaque, pois antecedeu o fato econômico que determinaria sua regulamentação, conforme explica Thiago José da Silva:

> "A importância da sociedade anônima, no Brasil, passa pelo reconhecimento de ela tratar-se de um dos poucos fatos jurídicos que antecederam, organizaram e estimularam o fato econômico. Em outras palavras, se é verdade que em regra a regulação persegue os eventos econômicos, buscando regulamentá-los, prever seus principais gargalos e responsabilizar os agentes infratores, a sociedade anônima obteve função econômica distinta. Ao identificar

---

[10] WALD Arnoldo. **A Concorrência, o Direito ao Desenvolvimento e o Projeto de Reforma da Lei 8.884/1994**. Direito Empresarial: Aspectos atuais de Direito Empresarial e Comparado. Editora Método, São Paulo. 2005. p.11/12.

> a demanda do incipiente empresariado e os potenciais benefícios nacionais no desenvolvimento da atividade privada, o legislador tratou de criar o instrumento necessário para canalizar tal demanda."[11]

Tendo sido feita essa introdução sobre o direito concorrencial e seu sistema de revisão de operações societárias, faz-se necessário também analisar aspectos gerais do direito societário, para que se possa em seguida analisar aspectos pontuais sobre a sociedade e os direitos dos acionistas;

2.2. O Direito Societário

Editado em 1850, o Código Comercial brasileiro sofreu forte influência do Código Comercial de Napoleão. Adotando a teoria dos atos de comércio (teoria francesa), somente considerava comerciante ou sociedade comercial aquele que praticasse atos de comércio, estabelecidos no Regulamento 737/1850. Exemplificativamente, é possível citar que uma imobiliária ou uma prestadora de serviços não eram consideradas sociedades empresárias, pois suas atividades não estavam elencadas dentre aquelas previstas pelo referido regulamento. [12]

Com o advento do Código Civil de 2002, o Brasil deixou de adotar a teoria dos atos de comércio, passando a adotar a teoria da empresa (teoria italiana).

> Art. 2.045, CC. Revogam-se a Lei no 3.071, de 1º de janeiro de 1916 - Código Civil e a Parte Primeira do Código Comercial, Lei nº 556, de 25 de junho de 1850.

Voltando-se à pessoa que pratica os atos de comércio, a análise a ser subjetiva, considerando a figura do empresário.

O empresário pode ser individual, quando se tratar de pessoa natural, ou coletivo, tratando-se de pessoa jurídica (sociedade empresária).

---

[11] SILVA, Thiago José da. **Administradores e Acordo de Acionistas. Limites à Vinculação.** São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 31.

[12] COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial. Direito de Empresa**. 22. Ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

Os requisitos para se considerar uma sociedade empresária estão dispostos no artigo 966, do Código Civil:

> Art. 966, CC. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.

O conceito de empresa pode ser definido como uma organização destinada à produção ou circulação de bens e serviços. Exige-se, ademais, o exercício habitual, contínuo e regular dos atos empresariais, bem como a intenção de lucro, externalizada pela execução de ações de produção de vantagem econômica, pela estruturação firme, humana e procedimental, pela eventual destinação de bens materiais e imateriais, como também pelo *animus* empresarial.[13]

A atividade econômica, por sua vez, deve ser organizada, reunindo concomitante e harmoniosamente os quatro fatores de produção: a) mão de obra; b) matéria prima; c) capital; d) tecnologia.

Conforme preceitua o parágrafo único do artigo 966 do Código Civil, não são considerados empresários os profissionais liberais, dedicados atividades de cunho científico, literário ou artístico, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.

> Art. 966, parágrafo único, CC. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.

Valendo-se de um método de exclusão, estabeleceu o legislador que todas as sociedades que não forem empresárias, serão simples:

> Art. 982, caput, CC. Salvo as exceções expressas, considera-se

---

[13] MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: empresa e atuação empresarial.** São Paulo: Atlas, 2004. p. 42.

> empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais.

As sociedades podem ser divididas em personificadas e não personificadas. Sociedades não personificadas não são dotadas de personalidade jurídica. Por seu turno, sociedades personificadas ostentam personalidade jurídica.

2.2.1. Sociedades não personificadas

2.2.1.1. Sociedade em comum

A sociedade em comum reflete as hipóteses em que a sociedade possui registro, anteriormente denominada de sociedade irregular ou sociedade de fato.

Sua principal característica, em virtude de ser uma "sociedade irregular", a imposição de desvantagens aos sócios, de forma que a estimular a realização do registro.

De acordo com o Código Civil, na sociedade em comum, a responsabilidade do sócio será ilimitada. Todavia, a responsabilidade do sócio perante a sociedade, sempre será subsidiária, em razão do benefício de ordem. Primeiramente, portanto, devem ser perseguidos os bens sociais, e, somente se não forem suficientes para saldar o passivo, podem ser perseguidos os bens dos sócios. É a regra de responsabilidade subsidiária, prevista no artigo 1.024, do Código Civil:

> Art. 1.024., CC. Os bens particulares dos sócios não podem ser executados por dívidas da sociedade, senão depois de executados os bens sociais.

Na sociedade em comum, no entanto, perante os demais sócios, a responsabilidade é solidária. Assim, caso os bens da sociedade não sejam suficientes para saldar a dívida, não será preciso respeitar a proporcionalidade das cotas dos sócios.

Malgrado o benefício de ordem, este não pode ser alegado pelo sócio que contratou em nome da sociedade, conforme estabelece o artigo 990, do Código Civil:

> Art. 990. Todos os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais, excluído do benefício de ordem, previsto no art. 1.024, aquele que contratou pela sociedade.

2.2.1.2. Sociedade em conta de participação

A sociedade em conta de participação está regrada a partir do artigo 991, do Código Civil.

> Art. 991. Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes.
> Parágrafo único. Obriga-se perante terceiro tão-somente o sócio ostensivo; e, exclusivamente perante este, o sócio participante, nos termos do contrato social.

Na sociedade em conta de participação há duas categorias de sócios: sócio ostensivo e sócio participante.

O sócio ostensivo exerce o objeto social da sociedade, agindo em seu nome individual, sob sua própria e exclusiva responsabilidade, haja vista que a sociedade em conta de participação não tem personalidade jurídica, então, não tem nome empresarial. Somente o sócio ostensivo responde perante terceiros.

O sócio participante, também denominado de sócio oculto, apenas participa dos resultados.

Importa destacar que, não obstante a regra do artigo 985, do Código Civil,[14] o registro do contrato de uma sociedade em conta de participação não a torna uma

---

[14] Art. 985. A sociedade adquire personalidade jurídica com a inscrição, no registro próprio e na forma da lei, dos seus atos constitutivos (arts. 45 e 1.150).

sociedade personificada, conforme dispõe o artigo 993 do mesmo código:

> Art. 993. O contrato social produz efeito somente entre os sócios, e a eventual inscrição de seu instrumento em qualquer registro não confere personalidade jurídica à sociedade.

2.2.2. Sociedades personificadas

2.2.2.1. Quanto ao objeto

Quanto ao objeto, as sociedades personificadas podem ser divididas em empresárias ou simples.

2.2.2.1.1. Sociedade empresária

A sociedade empresária tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro. Possui organização empresarial e produção ou circulação de bens ou de serviços.

2.2.2.1.2. Sociedade simples

Como já tratado, utilizando-se de um método de exclusão, estabeleceu o legislador que todas as sociedades que não forem empresárias, serão simples. Assim, sociedade simples exerce uma atividade não classificada como empresária.

Para ser empresária precisa de organização empresarial. Caso não possua organização empresarial, a sociedade será considerada uma sociedade simples.

Nós estamos falando de quadro geral das sociedades. Agora, precisamos elencar quais são as sociedades que figuram no rol das sociedades empresárias e das sociedades simples.
A gente viu o objeto. Quanto ao objeto, a sociedade pode ser empresária ou simples, mas que forma essa sociedade pode adotar?

2.2.2.2. Quanto à forma

Quanto à forma, a sociedade personificada pode ser classificada em: nome coletivo, comandita simples, comandita por ações, anônima, limitada e cooperativa.

A sociedade empresária deve constituir-se em nome coletivo, comandita, anônima ou limitada, conforme disposto no artigo 983, do Código Civil:

> Art. 983. A sociedade empresária deve constituir-se segundo um dos tipos regulados nos arts. 1.039 a 1.092; a sociedade simples pode constituir-se de conformidade com um desses tipos, e, não o fazendo, subordina-se às normas que lhe são próprias.

Contudo, insta observar a do parágrafo único do artigo 982, do Código Civil:

> Art. 982, Parágrafo único. Independentemente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações; e, simples, a cooperativa.

Desta forma, as sociedades por ações serão sempre empresárias e as cooperativas, sempre simples. Sendo facultado ser sociedade simples ou empresária a sociedade em nome coletivo, sociedade em comandita simples e sociedade limitada.

2.2.3. Classificação das sociedades personificadas empresariais

2.2.3.1. Sociedade de pessoa ou sociedade de capital

A classificação em tela considera o grau de dependência da sociedade em relação às qualidades subjetivas dos sócios. Na sociedade de pessoa, os atributos subjetivos dos sócios são indispensáveis para o desenvolvimento da sociedade. Por seu turno, na sociedade de capital, as características subjetivas do sócio não são relevantes para o desenvolvimento da atividade, sendo relevante somente o capital investido na sociedade.

2.2.3.2. Sociedade contratual ou sociedade institucional

Referida classificação estuda o regime de constituição e dissolução do vínculo societário. Quando o ato constitutivo da pessoa jurídica é um contrato social, a sociedade é contratual. Por sua vez, se o ato constitutivo é um estatuto social, trata-se de uma sociedade institucional.

Por se tratar de uma sociedade regida por um contrato, a sociedade contratual deve observar os princípios contratuais. Sobre o estatuto social não incidirão princípios contratuais, mas sim uma lei, a Lei n. 6.404/76, Lei das Sociedades Anônimas.

2.2.3.3. Sociedade de responsabilidade limitada, ilimitada ou mista

A responsabilidade dos sócios de uma sociedade empresária pelas obrigações sociais pode ser limitada, ilimitada ou mista. A responsabilidade ilimitada indica que o sócio responderá com o seu patrimônio pessoal pelas dívidas da sociedade. Na hipótese de responsabilidade limitada, o patrimônio pessoal do sócio não responde pelas dívidas da sociedade. A responsabilidade mista, por sua vez, estabelece responsabilidade limitada a determinados sócios e responsabilidade ilimitada a outros, como ocorre na sociedade em comandita simples.[15]

2.2.3.4. Sociedade nacional ou sociedade estrangeira

Independentemente da nacionalidade dos sócios, para uma sociedade ser nacional, deve atender a dois requisitos estabelecidos pelo artigo 1.126, do Código Civil:

> Art. 1.126. É nacional a sociedade organizada de conformidade com a lei brasileira e que tenha no País a sede de sua administração.

Assim, para ser nacional, a sociedade deve ser organizada de acordo com a lei brasileira, bem como a sede administrativa deve ser no país. Ausente um dos dois

---

[15] **SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. Editora Malheiros, 2002.**

requisitos, a sociedade será estrangeira.

Importa ressaltar que, independentemente do tipo de atividade explorada por uma sociedade estrangeira, para sua constituição, sempre será indispensável autorização do Poder Executivo Federal. É o que dispõe o artigo 1.134, do Código Civil:

> Art. 1.134. A sociedade estrangeira, qualquer que seja o seu objeto, não pode, sem autorização do Poder Executivo, funcionar no País, ainda que por estabelecimentos subordinados, podendo, todavia, ressalvados os casos expressos em lei, ser acionista de sociedade anônima brasileira.

2.2.4. Sociedades Contratuais

2.2.4.1. Características

Como já tratado, sociedades contratuais são regidas por contrato social e submetidas aos princípios contratuais. Possuem como requisitos comuns o objeto lícito, o agente capaz e a forma legal.

É permitido que o incapaz seja sócio, desde que devidamente assistido ou representado, bem como que não exerça administração e o capital social esteja totalmente integralizado.

A formalização de seu contrato pode se dar por meio de instrumento particular ou escritura pública. Entretanto, em qualquer hipótese é preciso o visto de um advogado, sob pena de nulidade, salvo para microempresas ou empresas de pequeno porte.

Além dos requisitos comuns, existem requisitos específicos para sociedades contratuais: pluralidade de sócios, contribuição dos sócios, distribuição dos resultados e *affectio societatis*.

Em regra, a sociedade contratual não pode ser unipessoal. No entanto, a chamada

EIRELI - empresa individual de responsabilidade limitada -, nova pessoa jurídica de direito privado, criada em 2012, pelo artigo 980-A, do Código Civil, levanta discussões. Para comercialistas, a EIRELI é uma pessoa jurídica *sui generis*. Não se trata de uma sociedade, mas uma pessoa jurídica de direito privado com um único titular, o qual comanda todo capital. Para os civilistas, por sua vez, a EIRELI é uma sociedade unipessoal.

Depois de constituída, a sociedade contratual pode ser unipessoal, por exemplo, com o falecimento de um dos dois sócios. Porém, nos termos do artigo 1033, inciso IV, do Código Civil, a pluralidade deve ser reconstituída no prazo de 180 dias, sob pena de dissolução da sociedade.

Os sócios devem contribuir com a formação do capital social. A subscrição reflete o comprometimento em adimplir e a integralização indica o efetivo pagamento.

Caso o sócio não integralize o capital social, será considerado remisso, podendo sofrer uma das consequências previstas pelo artigo 1004, do Código Civil: exclusão, execução do contrato social ou redução da cota.

Os sócios têm o direito de participar dos lucros da sociedade. Pode haver a limitação, mas não a exclusão do sócio na participação dos lucros, conforme estabelece o artigo 1.008, do Código Civil:

> Art. 1.008, CC. É nula a estipulação contratual que exclua qualquer sócio e participar dos lucros e das perdas.

2.2.4.2. Sociedade simples

Constituída por meio de contrato social, possui cláusulas essenciais elencadas no artigo 997, do Código Civil:

> Art. 997, CC. A sociedade constitui-se mediante contrato escrito, particular ou público, que, além de cláusulas estipuladas pelas partes, mencionará:

> I - nome, nacionalidade, estado civil, profissão e residência dos sócios, se pessoas naturais, e a firma ou a denominação, nacionalidade e sede dos sócios, se jurídicas:
> II - denominação, objeto, sede e prazo da sociedade;
> III - capital da sociedade, expresso em moeda corrente, podendo compreender qualquer espécie de bens, suscetíveis de avaliação pecuniária;
> IV - a quota de cada sócio no capital social, e o modo de realizá-la;
> V - as prestações a que se obriga o sócio, cuja contribuição consista em serviços;
> VI - as pessoas naturais incumbidas da administração da sociedade, e seus poderes e atribuições;
> VII - a participação de cada sócio nos lucros e nas perdas;
> VIII - se os sócios respondem, ou não, subsidiariamente, pelas obrigações sociais;
> Parágrafo único. É ineficaz em relação a terceiros qualquer pacto separado, contrário ao disposto no instrumento do contrato.

O prazo para registro do contrato social é de trinta dias, conforme disposto no artigo 998, do Código Civil.

Cotas sociais são frações do capital social que conferem ao seu titular direito de ser sócio de uma sociedade contratual. Podem ser integralizadas com dinheiro, bens, créditos e, ainda, com prestação de serviços.

> Art. 1.006, CC. O sócio, cuja contribuição consista em serviços, não se pode, salvo convenção em contrário, empregar-se em atividade estranha à sociedade, sob pena de ser privado de seus lucros e dela excluído.

Sob pena de ineficácia, somente poderá haver cessão de cotas com modificação do contrato social e aprovação por unanimidade dos sócios.

Na sociedade simples, a responsabilidade dos sócios pode ser definida no contrato social como solidária ou subsidiária, bem como limitada ou ilimitada. Caso o contrato seja omisso, a responsabilidade será subsidiária e ilimitada.

> Art. 1.023, CC. Se os bens da sociedade não lhe cobrirem as dívidas, respondem os sócios pelo saldo, na proporção em que participem das perdas sociais, salvo cláusula de responsabilidade solidária.

São direitos dos sócios: participação nos lucros sociais, participação nas deliberações sociais e direito de retirada.

Com relação às deliberações sociais, em regra, prevalece a decisão referente à maioria do capital social. Em caso de empate, deve ser utilizado incialmente o critério de número de sócios. Persistindo o empate, deve ser observada a existência de decisão judicial.
Como exceção, para modificar cláusula essencial do contrato social, exige-se unanimidade. Para oneração ou venda de bens imóveis, não constituindo objeto social, é necessário o voto da maioria dos sócios.

Pode ser excluído da sociedade o sócio remisso, aquele que cometer falta grave, no cumprimento de suas obrigações, bem como o que sofrer com incapacidade superveniente.

Ainda que o sócio se retire ou seja excluído, terá direito às cotas respectivas.

> Art. 1.031, CC. Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado.

É realizado um balanço patrimonial especial, especialmente levantado para a apuração de haveres, com relação à situação patrimonial da sociedade, à data de sua resolução, e não com relação ao capital social.

A administração da sociedade pode se dar por um administrador sócio ou não sócio. Há divergência na doutrina se pessoa jurídica pode ser administradora de sociedade simples, prevalecendo a negativa, por conclusão da redação do artigo 997, inciso VI, do Código Civil, que trata das cláusulas essenciais do contrato social e menciona as pessoas naturais como incumbidas da administração societária.

Caso o contrato social não defina o administrador, todos os sócios participarão da

administração da sociedade, sendo certo que o administrador poderá ser nomeado no contrato social ou em ato separado, como em uma ata de reunião ou ata de assembleia.

2.2.4.3. Sociedade limitada

A sociedade limitada possui regramento próprio no Código Civil, contudo, na omissão do capítulo específico, devem ser aplicadas as regras da sociedade simples.

Na sociedade limitada, a responsabilidade do sócio está restrita ao valor de suas cotas, mas todos os sócios respondem de forma solidária pelo capital social não integralizado.

Excepcionalmente, respondem todos os sócios ilimitadamente pelas dívidas trabalhistas. Pelas dívidas tributárias, responde ilimitadamente o administrador da sociedade. Ademais, respondem de maneira ilimitada os sócios que deliberaram de forma contrária ao contrato social ou à lei.

> Art. 1.080, CC. As deliberações infringentes do contrato ou da lei tornam ilimitada a responsabilidade dos que expressamente as aprovaram.

As cotas sociais possuem natureza jurídica de “direito duplo aspecto”, como ensina Rubens Requião.[16]

São direitos patrimoniais, identificados como créditos consistentes em percepção dos lucros durante a existência da sociedade, bem como na apuração de haveres em caso de saída de sócio. Ademais, são direitos pessoais, decorrentes do *status* de sócio, como o direito de influir nas decisões sociais, fiscalizar os atos da administração e o direito de preferência na subscrição de novas cotas sociais.

---

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

Na sociedade limitada, as cotas sociais podem ser integralizadas por meio de dinheiro, bens e créditos, não sendo proibida a integralização realizada pela prestação de serviços, conforme preceitua o artigo 1.055, parágrafo 2º, do Código Civil:

> Art. 1.055, §2º, CC. É vedada contribuição que consista em prestação de serviços.

É permitida a cessão de cotas sociais. Na hipótese de cessão para outro sócio, não se exige autorização. Por sua vez, a cessão realizada para terceiro estranho à sociedade somente pode ser concretizada se não houver oposição de titulares de mais de 1/4 do capital social.

> Art. 1.057, CC. Na omissão do contrato, o sócio pode ceder sua quota, total ou parcialmente, a quem seja sócio, independentemente de audiência dos outros, ou a estranho, se não houver oposição de titulares de mais de um quarto do capital social.
> Parágrafo único. A cessão terá eficácia quanto à sociedade e terceiros, inclusive para os fins do parágrafo único do art. 1.003, a partir da averbação do respectivo instrumento, subscrito pelos sócios anuentes.

O incapaz pode ser sócio da sociedade limitada, desde que devidamente assistido ou representado, vedado o exercício da administração da sociedade, bem como o capital social esteja totalmente integralizado.

O administrador da sociedade limitada pode ser nomeado por meio de contrato social ou em ato separado. O administrador por ser sócio ou terceiro, estranho à sociedade, mas, neste caso, depende da aprovação pela unanimidade dos sócios, se o capital social não estiver totalmente integralizado, ou por 2/3 após a integralização.

> Art. 1.061, CC. A designação de administradores não sócios dependerá de aprovação da unanimidade dos sócios, enquanto o capital não estiver integralizado, e de 2/3 (dois terços), no mínimo, após a integralização.

Caso o administrador não seja designado no contrato social, nem em ato separado,

a administração da sociedade limitada deve ser exercida separadamente por cada um dos sócios.

Na sociedade limitada, a responsabilidade inicialmente deve atingir os bens da sociedade. Há a possibilidade de ser atingido o patrimônio do administrador, caso tenha agido com culpa no desempenho de suas funções. Também devem ser atingidos os bens do administrador que praticar atos *ultra-vires*, ou seja, com extrapolação dos limites contratuais.

> Art. 1.015, parágrafo único, CC. O excesso por parte dos administradores somente pode ser oposto a terceiros se ocorrer pelo menos uma das seguintes hipóteses:
> I - se a limitação de poderes estiver inscrita ou averbada no registro próprio da sociedade;
> II - provando-se que era conhecida do terceiro;
> III - tratando-se de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade.

As deliberações sociais devem ser realizadas por meio de reunião ou assembleia. Caso a sociedade limitada possua mais de 10 sócios, é obrigatória a realização de assembleia, que deve ser convocada por meio de edital, o qual poderá ser dispensado em virtude do comparecimento de todos os sócios ou declaração de ciência por escrito. Ademais, a realização de assembleia pode ser dispensada quando todos os sócios decidirem por escrito sobre a matéria objeto da assembleia ou reunião.

2.2.5. Sociedade Institucionais

2.2.5.1. Sociedade Anônima

Sociedade anônima será sempre uma sociedade empresária, que deve ser registrada na Junta Comercial, cujo capital social está fracionado em ações.

Há duas espécies de sociedade anônima: companhia aberta e companhia fechada, Na companhia aberta, os valores mobiliários são negociados no mercado de valores

mobiliários. Por seu turno, na companhia fechada, seus valores mobiliários não são expostos à negociação no mercado de valores mobiliários.

Para se constituir uma sociedade anônima, tanto aberta, quanto fechada, é necessária a observância de alguns requisitos preliminares, estabelecidos pelo artigo 80, da Lei n. 6.404/76:

> Art. 80, Lei n. 6.404/76. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares:
> I - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;
> II - realização, como entrada, de 10% (dez por cento), no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro;
> III - depósito, no Banco do Brasil S/A., ou em outro estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, da parte do capital realizado em dinheiro.

Deve haver pluralidade de sócios para a constituição de uma sociedade anônima, exceto na hipótese de empresa pública e subsidiária integral, que admitem a unipessoalidade. Após a constituição da sociedade anônima, é possível a manutenção de somente um sócio entre duas assembleias gerais ordinárias.[17]

Como regra, no ato da constituição de uma sociedade anônima, ao mínimo 10% do capital deve ser subscrito em dinheiro. Para instituições financeiras, o percentual estabelecido é de 50%.

Valores mobiliários são títulos de investimento emitidos por uma sociedade anônima objetivando capitação de recursos. São ações, debêntures, comercial *paper*, bônus de subscrição e partes beneficiárias.

Frações do capital social, as ações atribuem o seu titular papel de sócio de uma sociedade anônima. A responsabilidade do acionista está limitada ao valor pelo qual foram emitidas suas ações.

---

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

As ações podem ser integralizadas por meio de dinheiro, bens e créditos, sendo vedada a integralização com prestação de serviços.

Quanto à espécie, as ações podem ser ordinárias, preferenciais ou de gozo ou fruição. Ações ordinárias conferem direitos comuns aos acionistas, como a participação nos lucros, direito de fiscalização, direito de voto, entre outros.
Ações preferenciais, por sua vez, atribuem vantagens, econômicas ou políticas.
É vedada à ação preferencial conferir direito ao voto, caso haja previsão no Estatuto.
As ações de Gozo ou Fruição antecipam o acervo, substituindo uma ação ordinária ou preferencial.

Cumpre transcrever o julgado abaixo que evidencia que há diferenças entre a ação ordinária e a ação preferencial:

> COMERCIAL – SOCIEDADE ANÔNIMA – INSTITUIÇÃO FINANCEIRA – TRANSFERÊNCIA DE CONTROLE ACIONÁRIO – LEI N. 6.404/76 (ARTS. 254, 255 e 257) – ANTINOMIA – INOCORRÊNCIA – OFERTA PÚBLICA – PROTEÇÃO LEGAL PREVISTA PARA ACIONISTAS MINORITÁRIOS – INCLUSÃO DOS ACIONISTAS PREFERENCIAIS (SEM DIREITO A VOTO) – PRINCÍPIO IGUALITÁRIO – APLICAÇÃO – IMPOSSIBILIDADE – EXISTÊNCIA DE DANOS – VERIFICAÇÃO – IMPOSSIBILIDADE – INCIDÊNCIA DA SÚMULA N. 7/STJ – DISSÍDIO JURISPRUDENCIAL – CARACTERIZAÇÃO – INOCORRÊNCIA – ENUNCIADO DA SÚMULA N. 83 [STJ] – APLICAÇÃO – NECESSIDADE.
> I – No art. 255 da Lei n. 6.404/76, a expressão "acionistas minoritários" constante do § 1º significa a totalidade dos acionistas, uma vez que o pretendido é salvaguardar direito patrimonial inerente a toda ação: o direito à quota-parte sobre os intangíveis da companhia (intangíveis especialmente valiosos no caso das instituições financeiras).
> II – Quanto ao art. 254 da Lei n. 6.404/76, o paralelismo de linguagem com o art. 255 da mesma Lei não implica paralelismo de fins e de fundamentos, em razão de serem diferentes as circunstâncias que motivaram a criação de cada um dos dispositivos legais, e, assim sendo, os mesmos conceitos expressos em ambos os textos hão de ter quase que necessariamente significações diversas.
> **III – A diferença conceitual entre as ações ordinárias e as preferenciais (incluídos os direitos distintos que cada tipo confere) justifica a diferença de preço entre elas, e, nesses termos, a aplicação do princípio igualitário fica impossibilitada,**

> **uma vez que desconsideraria esse dado fundamental da estrutura das sociedades anônimas.**
> IV – Não há direito subjetivo de os titulares de ações preferenciais serem incluídos na oferta pública para fins de aquisição de instituição financeira, porque não são necessariamente acionistas minoritários no sentido estrito da expressão, seja também em razão de tal procedimento somente abranger as ações ordinárias (Lei n. 6.404/76, art. 257, § 2º). Ademais, a Lei das S.A. não obriga que todas as ações da companhia possuam o mesmo valor.
> V – Impossibilidade de verificação de alegados danos (concernentes ao desvalor quanto ao preço das ações de que são titulares os demandantes), por depender de análise de matéria fático-probatório (Súmula n. 7 [STJ]).
> VI – Os v. acórdãos colacionados trataram de hipóteses distintas do contexto jurídico dos presentes autos, não caracterizando a alegada divergência jurisprudencial.
> VII – Na hipótese em tela, o v. acórdão vergastado foi decidido na conformidade de entendimento deste colendo Tribunal Superior de uniformização jurisprudencial (Súmula n. 83 [STJ]) .
> VIII – RECURSO ESPECIAL IMPROVIDO.[18]

Conforme artigo 116, da Lei n. 6.404/76, é denominado acionista controlador o acionista que detém o maior número de ações com direito de voto e o poder de eleger a maioria dos administradores.

> Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural 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.

Acordo de acionistas é um meio de manutenção dos interesses e objetivos dos acionistas, como também uma forma estabilizar suas relações. Esse acordo pode

---

18 REsp 710.648/MG, Rel. Ministro MASSAMI UYEDA, QUARTA TURMA, julgado em 26/06/2007, DJ 12/11/2007, p. 220.

deliberar sobre compra e venda de ações, direito de preferência, exercício do direito de voto, exercício do poder de controle. Caso o acordo seja arquivado na sede da companhia, a sociedade anônima deverá respeitar esse acordo. Desta forma, o presidente da assembleia não poderá computar o voto em conflito com o acordo. Os acionistas que compõe o acordo podem fazer a chamada execução específica do acordo, fazendo com que o sócio seja obrigado a votar de acordo com o acordo.[19]

São direitos essenciais do acionista, que nem mesmo o Estatuto social e nem a Assembleia geral podem suprimir: Participação nos lucros; Participação no acervo da sociedade anônima em caso de liquidação; Direito de retirada, Direito de fiscalização e direito de preferência na subscrição de novas ações, debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e partes beneficiárias.

Como se pôde observar do acima, os acionistas possuem direitos e deveres sobre a sociedade e, portanto, seus atos podem ter impactos na esfera concorrencial. Dessa forma, é importante verificar os direitos especiais dos acionistas, para então analisar como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica tem analisado as diferentes participações societárias nas companhias.

---

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

3 OS DIREITOS ESPECIAIS DOS ACIONISTAS

A partir de determinados critérios, incluindo participação no capital social ou votante, vinculação em acordos de acionistas, a forma de utilização de sua posição acionária, entre outras características, é possível determinar direitos e deveres especiais para cada tipo de acionistas.

Esses direitos e deveres especiais podem, por sua vez, determinar uma análise diferenciada dos aspectos concorrenciais dessa posição como acionista.

Segundo Modesto Carvalhosa, há cinco categorias de direitos dos acionistas: (i) “direitos individuais e respectivas garantias, comuns a todos os acionistas”; (ii) “os direitos da minoria”; (iii) “os direitos próprios de classes de acionistas, reservados aos titulares de ações preferenciais ou de classes diversas de ações ordinárias nas companhias fechadas”; (iv) “direitos gerais de dissidência”.

Entende-se relevante para este estudo os dois primeiros direitos, quais sejam, os direitos individuais e respectivas garantias e os direitos da minoria. Isso porque os outros dois direitos não interfeririam de maneira direta na dinâmica concorrencial.

3.1. Os direitos dos acionistas em geral

Em primeiro lugar, faz-se necessário entender quais são os direitos dos acionistas em geral, independentemente, de sua participação societária, para então analisarmos as diferenciações entre os acionistas a depender de sua participação e poderes dentro da sociedade e, consequentemente, os efeitos dessa participação do ponto de vista concorrencial.

Todos os acionistas possuem os seguintes direitos essenciais, dispostos no artigo

109, da Lei das S.A.:

> (i) Participar dos lucros sociais;
> (ii) Participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;
> (iii) Fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;
> (iv) Preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, na forma da legislação; e
> (v) Retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta lei.
> § 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.
> § 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembleia-geral.
> § 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

Por se tratarem de direitos essenciais, a Lei das S.A. não autoriza que o estatuto social ou a assembleia geral privem tais direitos de qualquer acionista.

Tais direitos essenciais não sofreram grandes alterações desde 1940, mas, tão somente, aprimoramento, uma vez que o Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 já dispunha sobre tais aspectos:[20]

> Art. 78. Nem os estatutos sociais, nem a assembleia geral poderão privar qualquer acionista:
> a) do direito de participar dos lucros sociais, observada a regra da igualdade de tratamento para todos os acionistas da mesma classe ou categoria;
> b) do direito de participar, nas mesmas condições da letra a, do acervo social, no caso de liquidação da sociedade;
> c) do direito de fiscalizar, pela forma estabelecida nesta lei, a gestão dos negócios sociais;
> d) do direito de preferência para a subscrição de ações, no caso de aumento do capital;
> e) do direito de retirar-se da sociedade, nos casos previstos no art. 107.
> Parágrafo único. Os meios, processos ou ações, que a lei dá ao acionista para assegurar os seus direitos, não podem ser elididos pelos estatutos.

---

[20] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137**. 6ª edição, revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 375.

Na verdade, a crítica que se faz aos atuais direitos essenciais do acionista é a sua omissão em relação ao direito de participar das deliberações em assembleia geral. Nesse sentido, entende-se que a Lei das S.A. não estaria alinhada com a "concepção democrática da sociedade anônima".[21]

Vale ressaltar ainda que há outros direitos individuais essenciais a todos os acionistas, além daqueles elencados no artigo 109, da Lei das S.A., conforme lista apresentada por Modesto Carvalhosa:

> - direito de tratamento quase igualitário na alienação de controle da companhia, mediante oferta pública simultânea na forma prevista no art. 254-A;
> - direito do acionista livremente negociar suas ações, não podendo as eventuais limitações estatutárias da companhia fechada impedir o exercício de tal direito (art. 36);
> - prerrogativa do acionista de negociar direitos patrimoniais isolados, tais como os de subscrição preferencial (art. 171);
> - direito de participar das assembleias e nelas discutir os assuntos da pauta (art. 125);
> - direito de exigir a autenticação de cópia ou exemplar das propostas, proposições, protestos e declarações de voto oferecidos em assembleia geral cuja ata seja lavrada de forma sumária (art. 130);
> - direito de requerer a redução por escrito dos esclarecimentos prestados pelos administradores e de exigir o fornecimento pela mesa da assembleia da respectiva cópia na forma prevista no art. 157;
> - direito de convocar assembleia geral quando os administradores retardarem por mais de sessenta dias a convocação prevista em lei ou no estatuto (art. 123);
> - direito de propor ação de responsabilidade contra administradores, em nome próprio (art. 159");
> - direito de propor ação de responsabilidade contra os administradores, por substituição processual da companhia (art. 159); e
> - direito de propor anulação dos atos constitutivos da companhia (art. 206).

Além desses direitos, incluem-se os seguintes: (i) artigo 135, §3°, da Lei das S.A.: qualquer acionista pode ter acessos aos documentos pertinentes à matéria a ser

---

[21] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137**. 6ª edição, revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 409.

debatida na assembleia-geral extraordinária deverão ser postos à disposição dos acionistas, na sede da companhia, por ocasião da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia-geral; (ii) artigo 157, da Lei das S.A.: qualquer acionista pode ter conhecimento acerca da declaração do administrador da companhia aberta feita quando firmar o termo de posse, sobre o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações de emissão da companhia e de sociedades da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular; (iii) artigo 118, §5°, da Lei das S.A.: No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia; (iv) artigo 133, da Lei das S.A.: Os administradores devem comunicar, até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia-geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no artigo 124, que se acham à disposição dos acionistas: I - o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo; II - a cópia das demonstrações financeiras; III - o parecer dos auditores independentes, se houver; IV - o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver; e V - demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia.

Dentre os direitos essenciais de todo e qualquer acionista, é possível dividi-los em direitos essenciais patrimoniais, direitos essenciais de fiscalização, direitos essenciais políticos e direitos essenciais de ação. Tais direitos foram resumidos por Modesto Carvalhosa como “participação dos sócios nos resultados econômicos e participação na gestão da companhia”.[22]

Dessa maneira, a partir do momento em que se adquire participação acionária, o acionista passa a ter interesse nos lucros da sociedade, pode ter acesso a informações estratégicas da empresa e pode influir nas decisões de negócio.

---

[22] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137**. 6ª edição, revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 418.

4 OS DIREITOS DAS MINORIAS

Além dos direitos essenciais previstos a qualquer acionista, há direitos e deveres especiais a depender de determinadas situações específicas da sociedade.

Há doutrinadores que determinaram que a quantidade de participação no capital social ou votante da companhia seriam os fatores determinantes para se identificar uma minoria. Há outros que estipulam o controle como *proxi* da avaliação dos direitos dos acionistas.

Portanto, os dois critérios serão apresentados, uma vez que se pretende identificar de que maneira um tipo de participação na sociedade pode influenciar na dinâmica concorrencial e vice-versa.

4.1 O conceito de sócio majoritário

Por meio da análise da quantidade do capital social ou votante em uma companhia, é possível diferenciar o acionista entre acionista majoritário e acionista minoritário. Segundo Waldírio Bulgarelli, a minoria é uma posição eventual de um acionista ou conjunto de acionistas que possuem uma participação em capital inferior àquela de outro grupo dentro da Assembleia Geral.[23]

O acionista ou conjunto de acionistas que geralmente possui participação superior às minorias é o acionista controlador. No entanto, a maioria não necessariamente equivale ao acionista ou conjunto de acionistas com participação superior no capital social da companhia. Isso porque, o artigo 15, § 2º, da Lei das S.A., autoriza que até 50% do total das ações emitidas sejam ações preferenciais sem direito a voto ou sujeitas a restrições no exercício desse direito.[24]

---

[23] BULGARELLI, Waldírio. **Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 40.

[24] Note que referido artigo sofreu alterações por meio da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2011,

A definição das maiorias e minorias dentro de uma sociedade é relevante para o Direito Societário, pois mesmo que os acionistas tenham direitos equânimes dentro da sociedade, é evidente que o poder de direção da sociedade dada à maioria é o que Waldírio Bulgarelli[25] denominou ser um "plus" em relação ao demais.

Tal vantagem da maioria sobre a minoria permitiu seu exercício abusivo dentro da sociedade, motivo pelo qual a legislação, a doutrina e a jurisprudência incluíram dentro do sistema legal mecanismos de proteção às minorias.

De acordo com Waldírio Bulgarelli,[26] "[m]inoria é afinal uma posição – eventual ou não – que o acionista atravessa; pode-se dizer que o acionista não é minoria, mas está em minoria". Esclarece ainda o autor:

> A expressão minoria não se refere a uma noção meramente quantitativa, mas a uma relação quantitativa de poder, que não corresponde ao número de pessoas, nem de ações, necessariamente.
> Maioria é, sob tal aspecto, o controlador – que de fato controla e dirige a sociedade – e minoria, os que por várias razões (absenteísmo, minifúndio de ações ou coesão do grupo controlador ou outros motivos), estão afastados do poder, dentro da sociedade.[27]

Entretanto, a classificação em acionista minoritário ou acionista majoritário não é suficiente para verificar os poderes dentro de uma sociedade. Ela não explica, por exemplo, como o acionista minoritário pode participar de um bloco de controle da sociedade.

De acordo com o disposto no artigo 118, da Lei das S.A., os acionistas – majoritários ou minoritários – poderão celebrar acordo de acionistas que pode prever, entre outras coisas, o poder de controle sobre determinada companhia. Ou seja, um

---

que antes autorizava a emissão de até 2/3 do total das ações em ações preferenciais sem direito de voto ou sujeitas a restrições no exercício desse direito.

[25] BULGARELLI, Waldírio. **Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 41.

[26] Ibidem, p. 40.

[27] Ibidem, p. 33.

minoritário poderá participar do exercício de mando permanente na companhia[28].

> PROCESSUAL CIVIL. COMERCIAL. AÇÃO DE DISSOLUÇÃO PARCIAL DE SOCIEDADE LIMITADA. CITAÇÃO DA PESSOA JURÍDICA. DESNECESSIDADE. PARTICIPAÇÃO DE TODOS OS SÓCIOS. ALEGAÇÃO DE OFENSA A DISPOSITIVOS DE LEI FEDERAL. AUSÊNCIA DE PREQUESTIONAMENTO. INCIDÊNCIA DAS SÚMULAS N.
> 282 e 356/STF. EXCLUSÃO DO SÓCIO MAJORITÁRIO. POSSIBILIDADE NO CASO CONCRETO. PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. TEORIA DO FATO CONSUMADO. ALEGAÇÃO DE VIOLAÇÃO DOS PRINCÍPIOS DA RAZOABILIDADE E PROPORCIONALIDADE. IMPOSSIBILIDADE.
> 1. Na ação de dissolução parcial de sociedade limitada, é desnecessária a citação da pessoa jurídica se todos os que participam do quadro social integram a lide.
> 2. A ausência de prequestionamento nas instâncias ordinárias inviabiliza o conhecimento de recurso especial fundado em violação de lei federal. Incidência das Súmulas n. 282 e 356/STF.
> **3. Em circunstâncias excepcionais, é possível a exclusão do sócio majoritário a pedido de minoritário, a fim de prestigiar o princípio da preservação da empresa. Teoria do fato consumado que se adota como fundamento para manter o sócio minoritário no quadro societário.**
> 4. Não se conhece de recurso especial por violação dos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, naturalmente vagos e imprecisos.
> Somente quando os princípios jurídicos se apresentam como norma de direito positivo é que se abre espaço para o conhecimento do recurso constitucional fundamentado na violação da lei que os abriga.
> 5. Recursos especiais não conhecidos.[29] (sem ênfase no original)

Nesse sentido, apesar de haver indicação da diferença entre o acionista minoritário e o acionista não controlador, entende-se que, na verdade, referem-se a conceitos equivalentes:

> Observe-se, *en passant*, que a alínea *a* do § 4º do art. 161 induz a uma diferença entre acionista não controlador e acionista minoritário. Segundo a letra do texto legal, acionista minoritário seria apenas o acionista não controlador titular de ações com direito a voto. Esse entendimento reflete-se, de certa forma, na doutrina. José Alexandre Tavares Guerreiro afirma que minoritários, propriamente ditos, são apenas aqueles acionistas titulares de ações ordinárias (...) que não logram obter a maioria na assembleia geral, nem o pleno exercício

---

[28] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137**. 6ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 410.

[29] REsp 1121530/RN, Rel. Ministro MARCO BUZZI, QUARTA TURMA, julgado em 13/09/2011, DJe 26/04/2012.

> do poder de controle (que se fundamenta basicamente na preponderância do voto). Em outras palavras, maioria e minoria são conceitos referidos ao direito de voto. E acrescenta que os acionistas preferenciais sem voto constituem categoria à parte, por serem titulares de direitos incomparáveis àqueles que o voto confere.
> Embora essa lição do ilustre professor da USP encontre respaldo na letra do art. 161, § 4º, *a*, preferimos afirmar que, no contexto da lei, maioria e minoria são conceitos referidos ao controle, e não ao direito de voto. E, com isso, manter a equivalência entre acionista minoritário e acionista não controlador.[30]

Nesse sentido, a legislação societária passou a atribuir responsabilidades não aos acionistas majoritários, mas sim aos acionistas controladores, conforme ensinamentos de Modesto Carvalhosa:

> Isso porque o caráter majoritário é sempre aleatório, circunstancial e mutável, podendo, com efeito, alterar0se a cada assembleia, por não haver em princípio, identificação alguma desses acionistas quanto a deveres, direitos ou responsabilidades, seja de voto, seja de comando da companhia.
> E o caráter aleatório e circunstancial dos votos prevalecentes desses acionistas, que prevaleciam a cada específica ocasião, para o efeito de eleger os diretores, provinha do regime das ações ao portador, cujos detentores se identificavam apenas no momento da realização das assembleias gerais, retornando, ato contínuo, à situação de anonimato. E, assim, conforme as conveniências, inclusive de natureza tributária, apareciam ou não em uma ou outra assembleia, delegando a outro grupo, ainda que com pouco número de ações, para formar a vontade da companhia na ocasião.[31]

Portanto, entende-se que a identificação do acionista minoritário pela contraposição com o acionista majoritário não é suficiente para identificar os reais direitos dos acionistas minoritários.

4.2. Acionista controlador

---

[30] LIMA, Osmar Brina Corrêa. **O acionista minoritário no direito brasileiro**. Rio de Janeiro: Forense, 1994. p. 32.

[31] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137**. 6ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p.616.

A referida incapacidade de a classificação entre acionista majoritário e minoritário explicar como um acionista minoritário pode por vezes exercer o controle da sociedade exige que outra classificação seja feita.

É necessário, portanto, que se analise a questão do controle, conforme propõe a Teoria Institucionalista:

> Primeiro, os autores nacionais que têm estudado as Sociedades Anônimas e que, ousa-se salientar, têm encontrado ressonância, são análogos, no mínimo, em mencionar um *back ground*. Ou seja, contatam que a propriedade das ações se dispersou com o que se dissociaram a questões relativas à propriedade da Companhia e seu controle.
> Esta ideia de Poder de Controle, que vem a superar aquela da 'maioria', seria, para Modesto Carvalhosa, objeto empresarial inclusive sobre o interesse imediato dos acionistas, em especial seus lucros.[32]

A diferença entre a propriedade acionária e poder de controle é evidenciada pelo valor próprio atribuído ao poder de controle. Segundo Paulo Eduardo Penna, "[o] poder de controlar uma companhia tem valor próprio":

> As ações que, em conjunto, permitem ao seu titular o exercício do poder de controle da companhia possuem,reunidas, valor unitário superior ao das demais ações de mesma espécie e classe de emissão da companhia.[33]

Decorrem desse papel relevante na sociedade, determinadas responsabilidades aos acionistas controladores:

> O acionista controlador, como os administradores, tem o dever de obediência (à lei e ao estatuto social), de diligência e de lealdade. Ele deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar seu objeto e fazer cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da companhia, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender (art. 116,

---

[32] MÜLLER, Sergio José Dulac. **Direitos essenciais dos acionistas: interpretação sistemática da proteção aos minoritários**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003. p. 87/88.

[33] PENNA, Paulo Eduardo. **Alienação de Controle da Companhia Aberta**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 21.

> parágrafo único). O descumprimento de qualquer desses deveres acarreta a responsabilidade.[34]

A jurisprudência da CVM é clara sobre o tema:

> 19. Para o acionista controlador, o regime é diferente, em virtude do poder de nortear a atuação da companhia. Por isso, a Lei 6.404/76 abandonou o regime contratual da relação entre acionistas e conferiu certos deveres adicionais ao acionista controlador, que não são impostos aos demais. O acionista controlador *"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"* e deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social (art. 116, § único).[35]

Na verdade, a doutrina demonstra os elevados poderes do acionista controlador no direito societário nacional, que possui amplos poderes para agir, com apenas o dever de eventualmente indenizar por perdas e danos.[36]

O acionista controlador é aquele que determina o verdadeiro rumo da sociedade, já que dirige as atividades sociais e orienta o funcionamento de seus órgãos:

> Na prática, o acionista controlador que determina o perfil e escolhe os administradores da companhia e influencia as decisões estratégicas que podem resultar no seu sucesso ou no seu fracasso. É um poder extremo que, se mal empregado ou exercido por quem não é capaz, pode resultar em grandes prejuízos para todos os acionistas da companhia.[37]

Dessa maneira, é importante verificar o sentido de acionista controlador previsto pela legislação societária. De acordo com a Lei das Sociedades Anônimas ("**Lei das**

---

[34] Corrêa-Lima, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3ª edição revista e atualizada. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 274

[35] BRASIL. CVM. **Processo RJ 2005/4069**. Reg. Col. 4788/2005. Interessado: Companhia Brasileira de Distribuição. Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. 11 de abril de 2006. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=4788-0.HTM. Acesso em 11 de julho de 2014.

[36] LIMA, Ticiana Nogueira da Cruz. **O CADE e as reestruturações societárias**. São Paulo: Singular, 2006, p 19/20.

[37] LOBO E SILVA, Carlos Alexandre. A evolução da aquisição de controle de companhias abertas no Brasil. Coordenador: Alexandre Couto Silva. **Direito Societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 221/222.

S.A."), Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, acionista controlador é aquele que:

> **Art. 116.** Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural 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.

De acordo com o livro de Nelson Eizirik, Airádna Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas[38] apresenta o sentido da figura do acionista controlador:

> A figura do controlador, o mais das vezes, identifica-se com a do empresário, aquele que dirige os negócios sociais. Na moderna sociedade anônima, conforme vem sendo observado doutrinariamente, o acionista controlador afirma-se como novo 'órgão', como titular de um novo 'cargo' social, em sua acepção jurídica mais ampla, ou seja, como um centro de competência, envolvendo funções próprias e necessárias. Tais funções – e deveres – existem vinculados à figura do acionista controlador, resumindo-se, no direito societário, ao poder de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais; ou, na dicção do artigo 116, alínea 'b' da Lei das S.A., no poder de 'dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos demais órgãos da companhia.

Nesse sentido, o acionista controlador seria aquele que cumpre três requisitos, conforme ensina Nelson Eizirik:

> Nos termos do *caput* deste artigo, a caracterização do acionista controlador requer a observância cumulativa dos 3 (três) requisitos mencionados nas alíneas "a" e "b": (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.[39]

---

[38] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais – regime jurídico**. 3.ed. revista e ampliada. – Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 387/388.

[39] EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada. Volume I – Arts. 1º a 120**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 665/666.

O STJ definiu o acionista controlador da mesma maneira em julgado datado de 1989:

> DIREITO COMERCIAL. SOCIEDADE ANONIMA. ACIONISTA CONTROLADOR. Em tese, é suscetível de configurar a situação de acionista controlador a existência de grupo de pessoas vinculadas sob controle comum, bastando que um ou alguns de seus integrantes detenham a titularidade dos direitos de sócio de tal ordem que garanta ao grupo a supremacia nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia. Questão de fato a ser deslindada na oportunidade da prolação da sentença. Alegação de negativa de vigência dos arts. 116 e 118 da Lei das Sociedades Anônimas e do art. 3º do CPC repelida. Recursos Especiais não conhecidos.[40]

Não é incomum o conflito entre o acionista minoritário e o acionista controlador, conforme se extrai do julgado abaixo:

> RECURSO ESPECIAL - PRIVATIZAÇÃO - LEI 8.031/90 - INDENIZAÇÃO DO ART. 246 DA LEI 6.404/76 - ALEGAÇÃO DE ABUSO DE PODER DO CONTROLADOR (ART. 117 DA LEI 6.404/76) - ILEGITIMIDADE ATIVA - NÃO-OCORRÊNCIA - FATO NOVO - POSTERIOR INCORPORAÇÃO DA COMPANHIA PELO CONTROLADOR - CONFUSÃO ENTRE CREDOR E DEVEDOR - ART. 381 DO CÓDIGO CIVIL - APLICAÇÃO IN CASU - ALIENAÇÃO DE ATIVOS DE SUBSIDIÁRIA - DETERMINAÇÃO DA LEI 8.031/90 - PAGAMENTO COM TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA - FACULDADE DO COMPRADOR DETENTOR DO TÍTULO (ART. 16 DA LEI 8.031/90) - DANOS HIPOTÉTICOS E DE SUPOSTA CONFIGURAÇÃO FUTURA - OCORRÊNCIA, IN CASU - CONFISSÃO DO ART. 302 DO CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL - NÃO CONFIGURADA - PRÊMIO DO ART. 246 DA LEI 6406/76 - NÃO-CABIMENTO - AÇÃO JULGADA EXTINTA, COM RESOLUÇÃO DO MÉRITO.
> I - A letra "b" do § 1º do art. 246 da Lei 6.404/76 é taxativa em afirmar que qualquer acionista pode propor a ação de indenização ("b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente."). Portanto, como a própria Lei não faz distinção quanto à natureza das ações, a recorrida, mesmo na qualidade de acionista preferencial, pode ser parte ativa na demanda, independentemente da quantidade de ações em seu poder no momento da propositura da ação ou atualmente.
> **II - A presente ação proposta pelo acionista minoritário, ora recorrido, tem por objeto condenar a recorrente controladora a**

---

[40] BRASIL, STJ, REsp .784/RJ, Rel. Ministro Barros Monteiro, Quarta Turma, julgado em 24/10/1989, DJ 20/11/1989, p. 17296. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/ita/documento/mediado/?num_registro=198900101072&dt_publicacao=20-11-1989&cod_tipo_documento=. Acesso em 16 de agosto de 2014.

indenizar a empresa controlada por supostos prejuízos que lhe teria causado como acionista controlador, quando da privatização de seus ativos.
III - Quando o acionista minoritário ingressa com esse tipo de ação, sua justificativa é a de que está protegendo a companhia da qual é acionista, de ato praticado pelo controlador e que entende ser danoso àquela empresa e, se for vitorioso em sua tese, a indenização deve ser paga pelo acionista controlador à companhia supostamente prejudicada. Então, mesmo que a companhia supostamente prejudicada não figure no polo ativo da ação, tornar-se-á credora da indenização, se ela for deferida.
IV - Com a noticiada incorporação (fato novo), a alegada credora (empresa controlada) e a suposta devedora (empresa ou acionista controlador) confundem-se numa mesma pessoa jurídica. Eventuais créditos da empresa controlada, assim como eventuais obrigações, passaram a ser créditos ou obrigações da própria controladora.
V - Portanto, as qualidades de credor e devedor se confundem, e, embora ainda não haja título judicial transitado em julgado conferindo o direito ou definindo a obrigação, não há possibilidade jurídica para o prosseguimento da demanda, diante da inexorável confusão.
VI - Opera-se, então, no presente caso, o que o Código Civil, nos artigos 381 e seguintes, denomina de confusão e, embora se pudesse aplicar o disposto no art. 267, inciso X, do Código Processo Civil e julgar-se extinto o feito, sem a resolução do mérito, dada importância e relevância da matéria aqui tratada, é de todo recomendável e oportuno que se adentre no exame do mérito do recurso especial.
VII - As chamadas empresas estatais cumprem papel estratégico para o Estado (art. 174 da Constituição Federal). O Estado pode, por razões estratégicas, e com amparo legal, adotar decisões bem diferentes daquelas que um acionista privado faria, pois a existência desse tipo de companhia não visa somente o lucro e sim "...imperativos de segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei". Isso inclui aliená-las total ou parcialmente.
VIII - Sendo a União detentora do controle dessas companhias e por ter o Congresso Nacional aprovado a Lei 8.031/90, com a severidade dos artigos 22 e 23, é evidente que os representantes dos interesses da União nas companhias tinham o dever legal de votar de acordo com as determinações da União e da Lei 8.031/90.
IX - As várias modalidades de pagamento previstas no art. 16 da Lei 8.031/90 não retiram do comprador o direito de efetuar o pagamento dentro de qualquer uma delas. Equivocado, portanto, o entendimento do egrégio Tribunal Estadual de que houve violação ao art. 117 da Lei. 6.404/76, pois não ocorreu nenhum tipo de abuso de poder por parte do controlador em cumprir o determinado na Lei 8.031/90 e receber, como pagamento das ações alienadas da empresa controlada, Títulos da Dívida Pública emitidos pelo Tesouro Nacional ou as chamadas "moedas podres", pois esse era um direito assegurado ao comprador pelo art. 16 da Lei 8.031/90.
X - Documentos internos da empresa, como notas ou pareceres com a opinião de dirigentes, prepostos, técnicos ou advogados com recomendação contrária à realização de um determinado negócio ou em sentido oposto ao adotado pela companhia ou, ainda, em sentido

> contrário ao defendido em Juízo, não servem como caracterização de confissão judicial do art. 302 do Código de Processo Civil. A presunção de veracidade do art. 302 do Código de Processo Civil, além de ser relativa, é extremamente frágil e de difícil aplicação, pois o inciso III desse mesmo artigo é claro em afastar a confissão ao excetuar situação na qual houver contradição entre ela e a defesa, considerada em seu conjunto. Não se tem dúvida que, em seu conjunto, a recorrente impugnou a inicial no seu todo.
> XI - Acrescente-se ainda, correta a conclusão do v. acórdão da apelação de julgar improcedente a ação "...se indemonstrada a ocorrência de perda efetiva, concreta e atual, patrimonialmente ressarcível à época do fato, improcedente se apresenta dita pretensão, até porque dano hipotético e de suposta configuração futura, proveniente do exercício de projeção contábil traduzida na possibilidade, ou não, de vir a ser constituído...".
> XII - Dadas as circunstâncias dos autos, não há condenação, vencido ou vencedor. Assim, cada parte arcará com os honorários advocatícios de seus patronos e responderão por metade das custas e despesas processuais dos autos, não sendo devido o pagamento do prêmio previsto no § 2º do art. 246 da Lei 6.404/76, liberando-se o levantamento da caução, pela ora recorrida.
> XIII - A ação julgada extinta, com resolução do mérito (art. 269, inciso I, do Código de Processo Civil).[41] (sem ênfase no original)

Conforme indicado anteriormente, é possível que o acionista minoritário exerça o controle de uma sociedade. De fato, a legislação societária identifica três modalidades de controle acionário: (i) controle majoritário; (ii) controle compartilhado; e (iii) controle minoritário. Define-se controle minoritário como:

> Já o controle minoritário caracteriza-se quando, dada a dispersão das ações da companhia no mercado, um acionista ou grupo de acionistas exerce o poder de controle com menos da metade do capital votante, uma vez que nenhum outro acionista ou grupo está organizado ou detêm maior volume de ações com direito de voto. A Lei das S.A., ao não exigir, neste artigo, um percentual mínimo de ações para definir o controle acionário, admitiu implicitamente o controle minoritário.[42]

Ou seja, poderia se definir o acionista minoritário como aquele que não exerce o poder de controle, tal qual definido acima.

---

41 REsp 745.739/RJ, Rel. Ministro MASSAMI UYEDA, TERCEIRA TURMA, julgado em 28/08/2012, DJe 21/09/2012.

42 EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada. Volume I – Arts. 1º a 120**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 670.

4.3 Dos direitos especiais dos acionistas minoritários

Além dos direitos garantidos a todos os acionistas de uma sociedade, o acionista minoritário possuem outros poucos direitos sobre a sociedade, conforme ensinamentos de Calixto Salomão Filho:

> Os direitos concedidos às minorias institucionais **resumem-se basicamente ao direito de informação e à atribuição de legitimidade para propositura de certas demandas no interesse da sociedade**. Não há um direito de veto ou uma participação administrativa capaz de pôr minimamente em xeque o poder do acionista majoritário.[43] (grifo nosso)

Para o Professor Calixto Salomão Filho, os direitos dos minoritários estão divididos em dois grandes grupos: (i) os direitos de informação; e (ii) direitos patrimoniais de saída[44].

Exemplo de direito de informação garantido ao acionista minoritário pode ser identificado no seguinte julgado:

> RECURSO ESPECIAL. REVISÃO. FATOS. SÚMULA 07/STJ. PROPORCIONALIDADE.
> ARTIGO 11, § 1º, DA LEI N.º 6.385/76. TRINTA POR CENTO DO VALOR DA OPERAÇÃO IRREGULAR. POSSIBILIDADE. PROPORCIONALIDADE. MULTA. INTERDIÇÃO TEMPORÁRIA DO EXERCÍCIO DA ATIVIDADE DE ADMINISTRADOR.
> CUMULATIVIDADE. CABIMENTO. PROIBIÇÃO DA PROTEÇÃO DEFICIENTE AOS BENS JURÍDICOS. INTERPRETAÇÃO SISTEMÁTICA E TELEOLÓGICA. CABIMENTO. PODER DE POLÍCIA. DISCRICIONARIEDADE.
> 1. Os recorrentes realizaram operação de mútuo com "holdings" familiares, na época em que ocupavam concomitantemente as funções de administradores e sócios controladores da pessoa jurídica, contudo, na contabilidade da empresa, fizeram registrar esta operação como se fosse "saldo a receber de clientes", ao invés de a lançarem como mútuo, razão pela qual a Comissão de Valores Mobiliários aplicou-lhes as sanções de multa e de inabilitação para o exercício do cargo de administrador, pelo prazo de dez anos, com

---

43 SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial. As estruturas**. 3ª edição. Editora Malheiros. São Paulo, abril de 2007. p. 275.

44 Idem. **O Novo Direito Societário**. Malheiros Editores LTda. 3ª edição, revista e ampliada. São Paulo, outubro de 2006. p. 55.

base nos artigos 117 e 153, da Lei n.º 6.404/1976, e 11 da Lei n.º 6.385/76.
2. Pretendem anular a multa que lhes foi imposta pela Comissão de Valores Mobiliários, sustentando a ilegitimidade e a ilegalidade da sanção, devido à inexistência de conduta ilícita e porque o montante fixado seria supostamente desproporcional em relação ao desvalor da conduta e aos elementos fáticos do caso concreto.
3. É cediço que o recurso especial não se presta à reapreciação do conjunto probatório dos autos, razão pela qual torna-se defeso aferir a compatibilidade fática das condutas dos recorrentes às infrações tipificadas nos artigos 117 e 153, da Lei n.º 6.404/76, ou a gravidade do dano decorrente de atos societários perpetrados. Inteligência da Súmula 07/STJ.
4. Por outro lado, nos termos do art. 11, § 1º, da Lei n.º 6.385/76, a multa aplicada pela CVM não poderá ser superior ao maior dos seguintes valores: quinhentas vezes o valor nominal de 01 ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional) ou 30% da valor da operação irregular. Assim, o limite da sanção será a cifra que se mostrar superior no caso concreto: se o valor correspondente a 30% do valor da operação irregular for superior a quinhentas vezes o valor de 01 ORTN, deverá prevalecer tal fator de cálculo, para o teto da multa.
5. A CVM não estava obrigada a aplicar o menor valor da multa, que corresponderia a quinhentas ORTNs, pois a Lei n.º 6.385/76 apenas determina que a sanção não poderia ultrapassar o maior dos tetos previstos no art. 11, § 1º.
6. Deve-se assegurar ao Poder Judiciário a apreciação da razoabilidade da atuação administrativa, porém este não pode simplesmente substituir a mens legis, inovando ou indo além do que o Legislativo previu, sob pena de usurpação da função do legislador e de completo menoscabo ao regime de tripartição de Poderes.
7. Os recorrentes também sustentam ter ocorrido bis in idem, pois a Comissão de Valores Mobiliários aplicou as sanções de multa e de interdição temporária do exercício da atividade de administrador, cumulativamente, em vista da mesma conduta ilícita, imputada aos agentes econômicos.
8. As penalidades de multa e de interdição temporária do exercício da atividade de administrador foram impostas de maneira simultânea, justamente porque as infrações foram praticadas quando os recorrentes ocupavam, cumulativamente, funções diversas no âmbito da sociedade: como administradores e sócios-controladores.
9. Constatou-se falta de transparência na realização da operação financeira em destaque, com impacto direto sobre o patrimônio da empresa e sobre o direito à informação dos acionistas minoritários, quando a companhia encontrava-se sob orientação decisiva dos recorrentes, acionistas controladores e administradores à data dos fatos.
10. No atual cenário da economia nacional e internacional, altamente dependente da saúde financeira do setor empresarial, a eticidade nas relações interna corporis das companhias é bem jurídico igualmente digno de tutela, por meio do estímulo à segurança e à transparência das operações financeiras. Por tais

> **motivos, urge aplicar-se o princípio da confiança, a fim de resguardar a boa-fé dos sócios minoritários, bem como de toda a comunidade, diante de eventuais situações jurídicas geradas por um comportamento desleal dos administradores e sócios-controladores das pessoas jurídicas.**
> 11. A Lei das Sociedades por Ações também é informada por essa principiologia, como se extrai da Exposição de Motivos n.º 196, de 24 de junho de 1976, segundo a qual a responsabilidade social que passou a ser exigida dos acionistas-controladores e dos administradores das pessoas jurídicas impõe-lhes comportamento idôneo e probo, conforme as diretrizes lançadas nos artigos 116, 117, 153 e 154, da Lei n.º 6.404/76.
> 12. Seria completamente desproporcional aplicar somente a pena de multa, mantendo-se os agentes na direção da empresa, quando estes agiram ilicitamente na gestão dos recursos da sociedade. Por outro lado, a pura interdição temporária do exercício da atividade de administrador também mostrar-se-ia desproporcional, já que, isoladamente, não seria suficiente para repreender e emendar agentes econômicos que, às custas da regularidade do mercado de valores mobiliários, praticaram ilícitos visando ao seu locupletamento.
> Deste modo, crucial a medida de cunho patrimonial, como reprimenda adequada para o intento de lucro desmedido.
> 13. Para o cumprimento das atribuições da Comissão de Valores Mobiliários, não se mostra razoável limitar o uso das sanções disponíveis ao poder de polícia dessa autarquia, quando a lei assim não fez. O silêncio do art. 11 da Lei n.º 6.385/76, quanto à possibilidade de aplicação cumulativa de sanções, antes de representar espécie de "silêncio eloquente", a impedir tal espécie de apenação, deve ser interpretado como técnica legislativa, voltada justamente a assegurar o exercício efetivo das funções técnicas da CVM, diante de ilícitos de jaez tão complexo e aprimorado, devido às peculiaridades do mercado em destaque.
> 14. Ciente dos desafios que o exercício do poder de polícia impõe à Administração Pública, no referente à interpretação dos fatos e à escolha dos meios mais adequados para restringir e condicionar a liberdade dos cidadãos, com vistas ao interesse público, a doutrina brasileira tende a atribuir-lhe o caráter discricionário, máxime quando a lei não detalha a forma como tal prerrogativa pública deverá ser desempenhada, o que ocorre no caso dos autos.
> 15. Recurso especial em parte conhecido e, nesta parte, não provido.[45] (sem ênfase no original)

Além dos direitos especiais e do direito de exigir que o acionista controlador cumpra as obrigações inerentes à posição que ocupa na sociedade, existem outros direitos de minoritários relacionados à participação do minoritário no capital social da

---

[45] **REsp 1130103/RJ, Rel. Ministro CASTRO MEIRA, SEGUNDA TURMA, julgado em 19/08/2010, DJe 30/08/2010.**

companhia.

Nesse aspecto, destacam-se os direitos dos acionistas que representam cinco por cento ou mais do capital social de uma companhia:

> • apply for a court order requiring a complete disclosure of corporate books when acts violate the Law or the by-laws, or in the event of grounds to suspect that management has committed serious irregularities;
> • request the instatement and elect one member of the audit committee;
> • request copies of management reports, accounts and financial statement, and opinions of independent auditors, if any;
> • file a derivative action against the company's officers to claim losses caused to the company according to the GM, in the event that the GM decides to not to files such an action;
> • request that the audit committee furnish information on the matters within its competence;
> • request the winding-up of the company by court action, provided the company is not achieving its corporate objectives;
> • sue the controlling company to recover damages caused by breach of its controlling shareholder fiduciary duties; and
> • call a GM's whenever the officers do not, within eight days, comply with their justifiable request that a meeting be called, indicating the matters to be discussed, or whenever the officers do not, within eight days, comply with the request that a meeting be called in order to appoint an audit committee.[46]

Ora, conforme detalhado abaixo, os acionistas minoritários possuem direitos distintos se possuem pelo menos 0,5%, 5% e 10% do capital social da companhia.

(a) Direitos dos acionistas que detém pelo menos 0,5% do capital social

De acordo com o disposto no artigo 126, §3°, da Lei das S.A., os acionistas detentores de pelo menos 0.5% (meio por cento) do capital social pode exigir o fornecimento da relação dos endereços dos demais acionistas, para obter suas procurações para representá-los em Assembleias Gerais da sociedade.

---

[46] VARRENTI, Alessandro; CUEVAS, Fernando de las; HURLOCK, Mattew. **Shareholders' Rights. Jurisdictional comparisons**. First edition 2011. European Lawyer Reference. p. 22.

(b) Direitos dos acionistas que detém pelo menos 5% do capital social

Dentre os direitos reservados aos acionistas que detêm pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social, destacam-se os seguintes:

(i) artigo 105, da Lei das S.A.: "a exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia.";

(ii) artigo 123, parágrafo único, alíneas "c" e "d": "a assembleia-geral pode também ser convocada: c) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas; d) por acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital votante, ou cinco por cento, no mínimo, dos acionistas sem direito a voto, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação de assembleia para instalação do conselho fiscal.";

(iii) artigo 157, §1°, da Lei das S.A.: "O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-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.";

(iv) artigo 159, §4°, da Lei das S.A.: Caso a assembleia-geral não promova a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao patrimônio da companhia, poderá ela ser proposta por acionista que representem pelo menos 5% do capital social;

(v) artigo 161, §2°, da Lei das S.A.: a pedido de acionistas que representem, no mínimo 0,1 das ações com direito a voto ou 5% das ações sem direito a voto, a assembleia-geral deverá instalar conselho fiscal, quando o seu funcionamento não for permanente, que deverá funcionar até a próxima assembleia-geral ordinária após a sua instalação;

(vi) artigo 163, §3°, da Lei das S.A.: o conselho fiscal deverá fornecer ao acionista ou grupo de acionistas que representem, no mínimo, 5% do capital social, sempre que solicitadas, informações sobre matérias de sua competência;

(vii) artigo 206, II, c, da Lei das S.A.: dissolve-se a companhia, por decisão judicial, em ação proposta por acionistas que representem 5% ou mais do capital social, quando provado que a sociedade não pode preencher o seu fim;

(viii) artigo 246, §1°, da Lei das S.A.: os acionistas que representem pelo menos 5% do capital social deverão ser reparados dos danos causados pela sociedade controladora à companhia (com infração ao disposto nos artigos 116 e 117) por meio de ação de reparação, independentemente de caução pelas custas e honorários de advogados devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.; e

(ix) artigo 277, da Lei das S.A.: O funcionamento do Conselho Fiscal da companhia filiada a grupo, quando não for permanente, poderá ser pedido por acionistas não controladores que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) das ações ordinárias, ou das ações preferenciais sem direito de voto.

(c) Direitos dos acionistas que detém pelo menos 10% do capital social

(i) Artigo 141, da Lei das S.A.: Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários."

(ii) artigo 141, §4°, da Lei das S.A.: Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18;

(iii) artigo 161, §4°, da Lei das S.A.: Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto; e b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um.; e

(iv) artigo 4º-A, da Lei das S.A.: Na companhia aberta, os titulares de, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembleia especial dos acionistas

titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4º do art. 4º.

4.4 O direito de fiscalizar

Dentre os direitos essenciais dos acionistas, destaca-se o direito de fiscalizar a gestão dos negócios da companhia. Será feita uma análise mais aprofundada sobre esse direito, haja vista o direito concorrencial considerar os efeitos que o acesso a informações sensíveis podem ter no mercado, conforme se extrai do trecho de decisão do CADE:

> 62. Uma sociedade que adquire uma participação societária em seu concorrente pode, por exemplo, ter o direito de indicar um membro para compor o Conselho de Administração ou a Diretoria de seu rival, **ou ter o direito de acesso a informações sensíveis desse concorrente**, ainda que tais direitos não sejam suficientes para lhe conferir maioria ou mesmo uma influência relevante mínima sobre as decisões de seu rival.[47] (grifo nosso)

O direito de fiscalização exige um conhecimento exato dos negócios da sociedade e também de um dever de informar e de transparência da companhia[48].

A Lei das S.A. estabelece dois tipos de fiscalização pelos acionistas de uma companhia: (i) a fiscalização direta; e (ii) a fiscalização indireta.

Dentre os exemplos de fiscalização direta, inclui-se o exame por inteiro dos livros da companhia por acionistas que representem pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social identifiquem atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada

---

[47] BRASIL. CADE. Decisão proferida pelo Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, no **Ato de Concentração nº 08012.008415/2009-41**, em 10 de fevereiro de 2009. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000508011180.pdf. Acesso em 13 de junho de 2014.

[48] BULGARELLI, Waldírio. **Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 90/91.

suspeita de irregularidades cometidas por um dos órgãos da companhia, conforme disposto no artigo 105, da Lei das S.A. Nesse caso, é necessária ordem judicial que determine a exibição dos livros. As decisões proferidas pelo Tribunal de Justiça de São Paulo e pelo Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul esclarecem:

> A propósito, Humberto Theodoro Júnior, as sociedades anônimas dispõem de sistema especial de fiscalização e controle da gestão social. **Fora das assembléias não podem, em princípio, os acionistas individualmente estar a exigir exibição escrita e documentos da companhia por simples capricho**. O art. 105 da Lei n° 6.404, de 15.12.1976, resguarda os direitos dos acionistas minoritários, assegurando-lhes, em determinadas circunstâncias, a faculdade de obter a exibição integral, em juízo, dos livros contábeis da empresa. Para essa diligência, que se processará pelo rito da ação exibitória, devem ser atendidos dois requisitos, expressamente impostos pelo art. 105 da Lei de Sociedades Anônimas: a) o requerimento deve ser formulado por acionistas que representem pelo menos 5% do capital social; b) o pedido deve basear-se na indicação de atos dos gestores da empresa que representem violação da lei ou do estatuto, ou que autorizem a suspeita fundada de graves irregularidades praticadas por qualquer órgão da companhia (Processo cautelar, 24ª ed., Leud. p. 319).
> **Assim, como há indícios de que houve irregularidade, notadamente quanto à inobservância do disposto no artigo 133 da Lei das Sociedades Anônimas, e o autor representa mais de 5% do capital social, ele tem direito à exibição de documentos**.[49] (grifo nosso)
>
> Agravo de instrumento. Ação declaratória e anulatória de deliberações em assembléia geral de sociedade anônima. Ilegalidade da deliberação dos acionistas majoritários que declararam a perda dos direitos de acionista do minoritário, violando o art. 109, III, da LSA e sem oportunizar-lhe o devido processo legal, com o contraditório e a ampla defesa. **O direito de fiscalização do acionista minoritário deve ser preservado, em qualquer hipótese**. Decisão recorrida que suspendeu os efeitos de todas as deliberações dessa assembléia que se confirma por seus próprios e jurídicos fundamentos. Recurso não provido.[50]

Outra forma de fiscalização direta ocorre nas assembleias gerais de tomada de contas dos administradores. Trata-se do poder de fiscalização garantido no artigo

---

[49] SÃO PAULO, Tribunal de Justiça. **Apelação nº 0012551-43.2004.8.26.0011**. Voto proferido pelo Desembargador Relator João Francisco Moreira Viegas. Órgão Julgador: 5ª Câmara de Direito Privado. Data do julgamento 8 de agosto de 2012. Data do registro: 9 de agosto de 2012. Apelação nº 0012551-43.2004.8.26.0011.

[50] RIO GRANDE DO SUL, Tribunal de Justiça. **Agravo de Instrumento Nº 70055083562**, Sexta Câmara Cível, Relator: Ney Wiedemann Neto, Julgado em 31 de julho 2013.

122, inciso III, da Lei das S.A.

O direito de fiscalizar também pode ser exercido de maneira indireta, tanto pelo Conselho Fiscal, quanto por auditores independentes. O Conselho Fiscal é órgão da companhia que possui suas competências delineadas no artigo 163, da Lei das S.A., dentre as quais: fiscalizar os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários, analisar o balancete e demais demonstrações financeiras e examinar as demonstrações financeiras do exercício social, entre outros poderes. Em relação aos auditores independentes, Sergio José Dulac Müller esclarece:

> Estes, os Auditores Independentes, registram-se na Comissão de Valores Mobiliários (cap. 7; 7.4), podendo ser o contador pessoa física ou a Sociedade Civil, profissional, inscritos dos Conselhos Regionais de Contabilidade, incumbindo-lhes cumprir e fazer cumprir as normas daquela Autarquia e verificar se as demonstrações contábeis a eles submetidas e por eles auditadas estão em boa ordem, além de outros encargos enumerados na Instrução CVM nº 308, de 14 de maio de 1999.[51]

Não obstante a possibilidade de utilização de auditores independentes, o Conselho Fiscal é o órgão especializado na atividade fiscalizadora da companhia.[52]

É imperioso ressaltar que o direito essencial de fiscalizar não é irrestrito em razão de sua essencialidade, uma vez que "abriria espaço para graves perturbações na vida social, em detrimento dos objetivos perseguidos pelas companhias".[53]

Pelo acima exposto, é possível observar diversos poderes garantidos aos acionistas minoritários que podem interferir na análise dos impactos concorrenciais da aquisição de participação minoritária em concorrente. Isso porque, conforme visto acima, a participação minoritária garante ao acionista diversos poderes, incluindo o

---

[51] MÜLLER, Sergio José Dulac. **Direitos essenciais dos acionistas: interpretação sistemática da proteção aos minoritários**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003. p. 59.
[52] BENCKE, Carlos Alberto. **Acionista minoritário na sociedade anônima: direito de fiscalização: uma abordagem não-dogmática.** Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003. p.120.
[53] COUTO SILVA, Alexandre (Coord.). **Direito societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 185

de ter acesso a informações sensíveis e influenciar a gestão da empresa.

5 A EVOLUÇÃO DA JURISPRUDÊNCIA DO CADE ACERCA DAS AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA

É sensível a evolução das decisões do CADE acerca da aquisição de participação minoritária. É possível identificar três principais fases: (i) a analise da questão da influência relevante em aquisições de participação minoritária; (ii) a análise de aquisição de participações minoritárias em geral; e (iii) a entrada em vigor da nova lei de defesa da concorrência e da Resolução CADE nº 2/2012.

Conforme será analisado abaixo, a nova legislação brasileira de defesa da concorrência diminuiu o espaço para discussão sobre a necessidade ou não de submissão de determinadas operações de aquisição de participação minoritária. Entretanto, isso não significa que o tema sobre os efeitos no mercado de uma determinada aquisição de participação minoritária tenha sido superado.

5.1 A análise de operações societárias pela autoridade brasileira de defesa da concorrência

Antes de se adentrar na questão da análise de aquisições de participação minoritária em concorrente, é importante apresentar o funcionamento da análise de operações societárias em geral pelo Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

Dentre as formas de prevenção, apuração ou repressão às infrações contra a ordem econômica, encontra-se a análise de determinados atos por meio da denominada análise de atos de concentração.

A concentração econômica nada mais é do que um acordo entre empresas que geram um aumento de poder econômico de agentes que atuam em um determinado

mercado relevante.[54] De maneira semelhante, define Edvaldo Brito, [55] em seu artigo, Ato de Concentração:

> Costuma-se, outrossim, dizer que a concentração é uma técnica economicamente boa, porque racionaliza a atividade pela eliminação de custos. Contudo, observa-se que em um caso ou no outro – horizontal ou vertical – termina existindo, apenas, uma organização que, operacionalmente, elimina concorrência e, considerando-se que este fato reúne em seu poder todas as etapas de um processo produtivo, centraliza as condições de fixação de preços sem o temor da competição, prejudicando o consumidor.

Portanto, concentração é a formação de unidades econômicas cada vez mais amplas.[56] Em outras palavras, representa um fenômeno por meio do qual companhias buscam aumentar sua dimensão em um mercado.[57]

Por sua vez, atos de concentração são definidos como "operações empresarias que alteram ou podem alterar a concorrência no mercado".[58] Atos de concentração são geralmente estruturados por meio de operações societárias, mas podem também ser verificados em determinados contratos comerciais. Exemplificativamente, o SBDC já analisou contratos de compra e venda de ações,[59] constituição de *joint ventures,*[60] oferta pública de ações,[61] aquisição de ativos e direitos,[62] contratos de

---

54 FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. 2ª edição, revista e atualizada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005. p 464.

55 COSTA, Marcos da; MENEZES, Paulo Lucena de; MARTINS, Rogério Gandra da Silva. (Coords.). **Ato de Concentração**. Rio de janeiro: América Jurídica, 2002, p. 36/37.

56 BULGARELLI, Waldirio. **Concentração de empresas e direito antitruste**. 2ª edição. São Paulos: Atlas, 1996, p. 89/90.

57 BRITO, Beatriz Gontijo de. **Concentração de empresas no direito brasileiro**. Rio de janeiro: Forense, 2002, p. 104/105.

58 GABAN, Eduardo Molan. **Direito antitruste**. 3ª edição. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 119.

59 Faz-se referência, por exemplo, aos seguintes Atos de Concentração: nº 08700.000280/2013-01 (Requerentes: Oceana Offshore S.A. e BNDES Participações S.A.), nº 08700.006204/2013-00 (Requerentes: GSO Capital Partners L.P. e Eastman Kodak Company), nº 08700.006470/2013-24 (Requerentes: Banco Indusval S.A. e Banco Intercap S.A.), nº 08700.006680/2013-12 (Requerentes BV Empreendimentos e Participações S.A., ASM Alicerce 2 Empreendimentos Imobiliários S.A. e MASB Desenvolvimento Imobiliário S.A.), nº 08700.005008/2014-90 (Requerentes: Palladian Holdings, Inc. e iParadigms Holdings, LLC), entre outros.

60 Faz-se referência, por exemplo, aos seguintes Atos de Concentração: nº 08700.000856/2014-03 (Requerentes: Styrolution Group GmbH e Braskem S.A.); nº 08700.002013/2013-61 (Requerentes: SLC Agrícola S.A. e Soares Penido Obras, Construção e Investimentos S.A.).

61 Faz-se referência, exemplificativamente, ao Ato de Concentração: nº 08700.002372/2014-07 (Requerentes: Cromossomo Participações II S.A. e Diagnóstico da América S.A.),

62 Faz-se referência, por exemplo, aos seguintes Atos de Concentração: nº 08700.000459/2014-31

fornecimento,[63] entre outros inúmeros contratos.

A antiga lei de defesa da concorrência, Lei nº 8.884/1994, estabelece que os atos de concentração sejam os atos que possam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços (caput do artigo 54 da Lei nº 8.884/1994). A lei incluía dentre os exemplos de atos de concentração, as operações de fusão, incorporação de empresa, constituição de sociedade ou alguma forma de agrupamento societário (§ 3º do artigo 54 da Lei nº 8.884/1994).

Tal legislação era objeto de críticas devido a sua ambiguidade e presença de critérios imprecisos que acabaram por terem que ser adequados pela jurisprudência administrativa:

> Adota-se esses critérios, significa que em qualquer operação em que as partes envolvidas detenham, mesmo que isoladamente (antes do ato) 20% de participação em um mercado relevante, ou uma das partes tenha registrado por si ou conjuntamente com o grupo econômico a que esteja ligada, R$ 400 milhões, essa operação deve ser submetida à apreciação do CADE, que dirá se ela limita ou prejudica a livre concorrência ou resulta na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços. **Ou seja, os requisitos para se submeter uma operação a análise do CADE estão na verdade no §3º do art. 54 e não no *caput*.**[64] (grifo nosso)

Ademais, a Lei nº 8.884/1994 era também objeto de crítica, pois não estabelecia um controle prévio de atos de concentração, possuía critérios imprecisos para a obrigatoriedade de submissão ao CADE e a desnecessária repetição de tarefas entre a SEAE e SDE nos atos de concentração.[65] Nesse sentido, cumpre apresentar a "revisão pelos pares" da lei e política de concorrência no Brasil, promovida pela

---

(Requerentes: OMNI Táxi Aéreo S.A. e Senior Táxi Aéreo Executivo Ltda.), nº 08700.011257/2013-34 (Requerentes: Abril Radiodifusão S.A. e Spring Radiodifusão Eireli), nº 08700.004538/2013-30 (Requerentes: Telefonaktiebolaget LM Ericsson e Microsoft Corporation), entre outros.

63 Vide Ato de Concentração nº 08700.003116/2014-26 (Requerentes: Monsanto Company e Sumitomo Chemical Co. Ltd.).

64 BAGNOLI, Vicente. **Introdução ao direito da concorrência: Brasil, Globalização, União Europeia, Mercosul, ALCA.** São Paulo: Editora Singular, 2005, p. 168.

65 MARTINEZ, Ana Paula (Org.). **Temas atuais de Direito da concorrência**. São Paulo: Singular, 2012, p. 56/57.

OCDE, em relação à Lei nº 8.884/1994:

> A atual lei carece de um padrão substantivo explícito para revisão de atos de concentração, embora os padrões atualmente empregados pelo SBDC sejam os mesmos utilizados em outros países. O projeto de lei estabelece um padrão baseado no Regulamento de Atos de Concentração da Comissão Europeia. Outra mudança substancial prevista no projeto de lei diz respeito às eficiências. O artigo 54 exige, atualmente, que se um ato de concentração inicialmente considerado como anticoncorrencial for aprovado porque as eficiências que ele produz suplantam os prejuízos, as eficiências devem ser 'alocada equitativamente', o que presumidamente significa 'alocadas igualmente', entre os participantes da transação e os consumidores. O projeto de lei exige simplesmente que os consumidores 'compartilhem' os ganhos de eficiência.

Por sua vez, a Lei nº 12.529/2011 estabeleceu critérios mais objetivos para a análise de atos de concentração: (i) a necessidade de a operação ter efeitos no Brasil, conforme disposto no artigo 2º, da Lei nº 12.529/2011; (ii) os grupos econômicos das partes atingirem os faturamentos previstos na legislação, nos termos do artigo 88, da Lei nº 12.529/2011; e (iii) quando a operação se qualifica como um "ato de concentração", conforme lista prevista no artigo 90, da Lei nº 12.529/2011.

Conforme será explorado abaixo, a qualificação de uma operação como um "ato de concentração" previsto no artigo 90, da Lei nº 12.529/2011, inclui a aquisição de participação minoritária, estabelecendo critérios distintos a depender dos efeitos potenciais da operação no mercado.

5.2 A aquisição de participação minoritária do ponto de vista do Direito da Concorrência

É cediço que apesar de não ser considerado um ilícito *per se*, a aquisição de participação minoritária, principalmente, envolvendo empresas concorrentes poderão causar efeitos à ordem econômica nacional, por meio da redução dos incentivos para concorrer ou em razão do aumento da facilidade para a colusão.[66]

---

[66] OECD. **Directorate for Financial and Enterprise Affairs Competition Committee**. Oganization for Economic Co-operation and Development. Antitrust issues involving minority Shareholding and

Na 41ª sessão ordinária de julgamento, ocorrida em 9 de abril de 2014, o TADE emitiu uma decisão emblemática sobre o tema. Trata-se da decisão proferida no Ato de Concentração nº 08012.009198/2011-21 referente à aquisição de participação acionária de USIMINAS pela CSN através de operações realizadas na bolsa de valores.

Referido Ato de Concentração analisou detalhadamente os efeitos de aquisição de participação minoritária. Concluiu-se naquela ocasião que a participação minoritária em concorrente poderia gerar preocupações concorrenciais independentemente de suas características ativa ou passiva, conforme se extrai de excerto do voto do Conselheiro-Relator Eduardo Pontual Ribeiro:

> 215. A extensa análise deste caso, incorporando as informações da longa instrução e do significativo volume de dados trazidos pelas Requerentes permite uma conclusão embasada de alta probabilidade de exercício de poder de mercado induzido pela participação minoritária da CSN, rival no extremamente concentrado mercado de aços planos, na USIMINAS, maior empresa deste mercado relevante. Esta probabilidade se mantém mesmo que consideremos a participação minoritária gerado de, apenas, um interesse financeiro na investida. É exatamente esta participação minoritária que conduz a conclusão da análise deste voto.[67] (grifo nosso)

Segundo o CADE, a aquisição de participação minoritária em concorrente teria o condão de trazer efeitos negativos ao mercado. A opinião da OCDE é a mesma sobre o tema:

> A minority shareholding can under some circumstances result in less output and higher prices. For example, if a firm owns equity in a competitor, the financial losses incurred by the competitor will affect the value of the firm's investment. In this scenario, the firm may have less incentive to compete against the company it has invested in. It may also have an incentive to unilaterally reduce output and raise prices, if it is in a position to recoup all or part of the lost sales through

---

Interlocking Directorates. 23 June 2009. Disponível em: http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf. Acesso em 17 de fevereiro de 2014.

[67] BRASIL. CADE. **Ato de Concentração nº 08012.009198/2011-21**. Fls. 2576. Voto do Conselheiro-Relator Eduardo Pontual Ribeiro, datado de 1º de abril de 2014. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000773581309.pdf. Acesso em 18 de agosto de 2014.

> its financial participation in the target.
>
> Structural links between competitors in the form of direct or reciprocal minority shareholdings may in certain circumstances facilitate express or tacit collusion; the minority shareholder is given access to information about the target, which facilitates collusion, or the monitoring of the target's adherence to the commonly agreed conduct. As with unilateral effects, minority ownerships might change the payoffs for the companies involved, or their respective incentives to deviate from a collusive agreement or to engage in a pricing war to punish deviations from a collusive agreement. Investments in competing companies may also signal to the rest of the market that there is an intention to compete less vigorously. This may induce the whole industry to reduce competition and favour a collusive equilibrium to the detriment of consumers.

A decisão proferida Comissão Europeia no tocante à operação de aquisição de participação minoritária envolvendo dois concorrentes demonstra o seu posicionamento sobre o tema e a existência de posicionamentos distintos dentro dos países pertencentes à União Europeia:

> 64 It is apparent from the above that the acquisition of a shareholding which does not, as such, confer control as defined in Article 3 of the merger regulation does not constitute a concentration which is deemed to have arisen for the purposes of that regulation. **On that point, European Union law differs from the law of some of the Member States, in which the national authorities are authorised under provisions of national law on the control of concentrations to take action in connection with minority shareholdings in the broader sense** (see paragraphs 21 and 49 above).
>
> 65 Contrary to the applicant's claims, the concept of concentration cannot be extended to cases in which control has not been obtained and the shareholding at issue does not, as such, confer the power of exercising decisive influence on the other undertaking, but forms part, in a broader sense, of a notified concentration examined by the Commission and declared incompatible with the common market following that examination, without there having been any change of control within the above meaning.
>
> 66 The Commission is not granted such a power under the merger regulation. According to the actual terms used in Article 8(4) of the regulation, the power to require the disposal of all the shares acquired by an undertaking in another undertaking exists only 'to restore the situation prevailing prior to the implementation of the concentration'. If control has not been acquired, the Commission does not have the power to dissolve the concentration. **If the legislature had wished to grant the Commission broader powers than those laid down in**

> **the merger regulation, it would have enacted a provision to that effect.**[68] (grifo nosso)

O trecho do voto emitido pela "General Court" apresenta dois aspectos interessantes. A primeira questão de relevo é a existência de legislações distintas entre a União Europeia e seus países-membro. A segunda se refere à indicação pela própria corte da necessidade de alteração legislativa para abarcar as situações envolvendo a aquisição de participação minoritária.

A jurisprudência norte-americana também reconhece que a aquisição de parte de participação societária em empresas concorrentes poderia resultar em incentivos para reduzir a concorrência, *in verbis*:

> The DOJ required the divestiture of partial ownership interests in competing companies in three cases, citing concerns that the partial interest would result in reduced incentives to compete because the dual owner would benefit – through dividends – from its interest in its competitor. Northwest Airlines agreed to divest all but 7 percent of its approximately 50 percent voting interest in Continental Airlines, ending its two year battle with the DOJ over its partial ownership interest in Continental. The parties had already begun litigating the matter in the district court in Detroit when the settlement was reached.[69]

A experiência internacional também demonstra que o tema não é trivial e que há diversas soluções e questões a serem debatidas para que se chegue a um posicionamento que atenda tanto as necessidades do setor público, quanto do setor privado. Ou seja, que proteja situações que possam resultar danos ao mercado, mas também que não crie ônus excessivos ou desnecessários para operações que claramente não poderiam gerar qualquer preocupação concorrencial.

As experiências nacional e internacional têm evidenciado que a análise dos efeitos da aquisição de participação minoritária entre concorrentes envolve quatro aspectos

---

[68] Decisão da General Court (Third Chamber) proferida em 6 de julho de 2010 no Case T-411/07 (Aer Lingus Group plc e Ryanair Holding plc. Disponível em: http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=83127&mode=lst&pageIndex=1&dir=&occ=first&part=1&text=&doclang=EN&cid=45234. Acesso em 21 de junho de 2014.

[69] ABA Section of Antitrust Law, 2000 Review of Antitrust Law Developments. The USA, American Bar Association, 2000 – 2000 ANN. Rev. Antitrust L. Dev. (2001). p. 95/96.

principais: (i) a redução dos incentivos para competir; (ii) alteração dos estímulos financeiros; (iii) aumento das chances de uma coordenação entre empresas; e (iv) compartilhamento de informações competitivas relevantes. Pode-se entender que este último aspecto estaria abrangido pela questão da coordenação entre empresas.

Tais aspectos foram analisados, por exemplo, na análise pelo órgão de defesa da concorrência do Reino Unido:

> 7.2 We start by discussing the relevance of the European Commission's findings to our own assessment and our duty of sincere cooperation pursuant to Article 4(3) of the Treaty on European Union (TEU). We then discuss three possible competitive effects arising from the acquisition of Ryanair's minority shareholding:
> (d) that the shareholding has or may be expected to **reduce Aer Lingus's effectiveness as a competitor** because of the influence that it gives Ryanair over its rival, or by affecting the commercial strategies that are available to Aer Lingus;
> (e) that the **change in financial incentives** associated with the shareholding has or may be expected to reduce Ryanair's effectiveness as a competitor by giving it **the incentive to compete less fiercely** with Aer Lingus; and
> (f) that Ryanair's minority shareholding has or may be expected **to increase the effectiveness of any existing coordination** between Ryanair and Aer Lingus, **or increase the likelihood of coordination** between them in the future.[70] (grifo nosso)

Nesse caso, a *Competition Commission* entendeu existir potenciais efeitos negativos ao mercado em decorrência da operação de aquisição de participação minoritária. Operação essa que não pode sofrer qualquer interferência da Comissão Europeia, tendo em vista a ausência de autorização legal para interferir em operações de aquisição de participação minoritária que não gerem "decisive influence".

Entende-se que, mesmo não havendo controle, a aquisição de participação de minoritária poderá alterar os centros decisórios das empresas:

> Por isso destaca que, para o Direito Concorrencial, o que importa é a

[70] Provisional findings report preparado pela Competition Commission em Ryanair / AER Lingus Merger Inquiry. Disponível em: https://assets.digital.cabinet-office.gov.uk/media/5329ddc6ed915d0e5d0001eb/ryanair_aer_lingus_provisional_findings.pdf. Acesso em 1º de julho de 2014.

> possibilidade de se obter a unificação de centros decisórios, levando-se à necessidade de se considerar outras formas de controle empresarial, diferentes daquelas previstas no Direito Societário. Assim, analisa o que a doutrina tem chamado de 'influência determinante' (Nuno T. P. Carvalho), 'influência dominante' e 'influência relevante' (Calixto Salomão Filho) como critérios para determinar se é necessária a submissão da operação às autoridades antitruste.[71]

A partir desse critério mais amplo do que o controle, a jurisprudência nacional e internacional analisam a possibilidade de o acionista exercer influência relevante sobre a companhia, para verificar se a participação acionária detida ou adquirida seria capaz de gerar impactos do ponto de vista concorrencial. Desse critério mais amplo, surgiu o conceito de influência relevante ou influência decisiva.

5.3 Influência relevante

O conceito de influência relevante adotado por diversas autoridades de defesa da concorrência, inclusive pelo CADE, advém do conceito de "influência dominante" do Direito Societário. A doutrina ensina que a "influência dominante" é caracterizada pela capacidade de influência sobre o planejamento empresarial de uma empresa, em especial, "pesquisa e desenvolvimento, investimento, produção e vendas."[72]

A influência dominante do Direito Societário decorre da capacidade de interferência sobre o resultado de uma determinada empresa.[73] Nesse sentido, faz-se necessário transcrever a provisão da Lei das S.A. sobre o tema:

> §4º Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la.

---

[71] BRASIL. CADE. **Ato de Concentração nº 08012.010293/2004-48**. Plenário do CADE. Voto-Vista: Conselheiro Ricardo Villas Bôas Cueva. 1º de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000306421509.pdf>. Acesso em 10 de fevereiro de 2014.

[72] SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial. As estruturas**. 3ª edição. Editora Malheiros. São Paulo, abril de 2007. p. 283.

[73] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas. 4º volume / tomo II: arts. 243 a 300: Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações da Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009**. 4ª ed. rev. e atual. – São Paulo: Saraiva, 2011, p. 37/38.

> §5º É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la.

A própria CVM apresentou exemplos de influência significativa – faz-se referência ao Pronunciamento CPC nº 18,[74] que incluiu a representação no conselho de administração ou na diretoria da investida; participação nos processos de elaboração de políticas, inclusive em decisões sobre dividendos e outras distribuições, operações materiais entre investidor e investida, intercâmbio de diretores ou gerentes, ou fornecimento de informação técnica essencial. Apesar de a jurisprudência do CADE ter definido o conceito de influência relevante, há posicionamento doutrinário que defende a importância de tal conceito societário para fins de análise concorrencial, conforme se depreende do seguinte trecho de artigo preparado por Ricardo Villas Bôas Cueva:

> Seja como for, para a análise das aquisições de participações societárias minoritárias, será importante levar em consideração o conceito de "influência significativa" adotado na lei das sociedades anônimas para identificar sociedades coligadas. Como se sabe, a lei 11.941/09 alterou na lei societária o conceito de sociedade coligada. O parágrafo 1º do artigo 243 da lei 6.404/76 definia como coligadas as sociedades quando uma participasse com 10% ou mais do capital da outra, sem controlá-la. Após a alteração legislativa, coligadas passaram a ser as sociedades nas quais a investidora tem influência significativa, definida como a situação na qual "a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeiras ou operacional da investida, sem controlá-la" (§ 4º do art. 243). Presume-se a influência significativa quando a investidora detiver 20% ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la (§ 5º do mesmo dispositivo).[75]

Em razão de haver situações não abrangidas pela definição da influência dominante que possuem impactos do ponto de vista concorrencial, a doutrina e jurisprudência adotaram o conceito de influência relevante para fins da análise concorrencial, que possui, portanto, definição complementar à influência dominante do Direito Societário.

---

[74] Disponível em http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/263_CPC_18_(R2)_final.pdf. Acesso em 5 de julho de 2014.

[75] FARINA, Laércio et. al. **A Nova Lei do CADE**. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012, p. 184.

A influência relevante é um critério adotado pelo CADE para verificação do atendimento dos critérios de notificação obrigatória previstos na Lei nº 8.884/1994. Tal lei previa que somente operações que pudessem "limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços"[76] deveriam ser apresentadas ao CADE para análise em sede de processo de análise de Atos de Concentração.

Segundo Nuno T. P. Carvalho, a operação de aquisição de ações, cotas, títulos e direitos de uma empresa concorrente passa a ser relevante quando verifica-se uma relação de influência determinante:

> Portanto, a aquisição de ações, cotas, títulos e direitos de uma empresa concorrente, ou a respectiva concentração nas mãos de quem já detém ações, cotas. Títulos ou direitos de outra(s) empresa(s) concorrente(s), pode despertar a aplicação da Lei Delegada 4/62, da Lei 8.137/90 e da Lei 8.884/94, quando essa aquisição ou concentração gerar uma influência determinante sobre a empresa. O exercício efetivo ou potencial dessa influência determinante é que gerará a unificação dos centros decisórios. E para isso não há necessidade da propriedade de mais da metade das ações com direito a voto. Neste aspecto, o conceito de influência determinante é mais amplo do que o poder de controle – embora este, como já se viu, não deixe de ser muito amplo. Afinal, a influência determinante de sorte a diminuir ou a eliminar a concorrência pode ser exercida sem que o acionista detenha o poder de dispor dos bens da sociedade. Basta que ele possa influenciar o estabelecimento dos preços na empresa da qual participa minoritariamente.[77]

Note-se que a influência relevante extrapola a análise dos efeitos da aquisição de uma empresa por outra, ela também foi determinante para verificar os grupos a serem considerados para a apreciação concorrencial. Nesse sentido, considera-se importante reproduzir trecho do voto do Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo que resume o posicionamento do CADE sobre o tema:

> 13. Em suma, reconheceu-se que a noção de grupo como um

---

[76] Faz-se referência ao caput do artigo 54 da Lei nº 8.884/1994.

[77] CARVALHO, Nuno T. P. **As Concentrações de Empresas no Direito Antitruste (com uma análise jurídica e econômica da compra, pela Usiminas, de 49,78% do capital votante da Cosipa)**. Editora Resenha Tributária. São Paulo – Fevereiro / 1995. p. 101/102.

> conjunto de sociedades agrupadas sob um **controle** comum, noção essa mais afeita ao direito societário, era insuficiente para abarcar o objeto de preocupação do direito concorrencial. Os precedentes do CADE evidenciaram, corretamente, que a participação societária de um agente em outro, a depender do caso, pode ser suficiente para influenciar decisões estrategicamente relevantes do ponto de vista concorrencial, mesmo ante à ausência de controle isolado. Nesse sentido, fixou-se o posicionamento de que, no âmbito da Lei Antitruste, uma empresa faz parte de um grupo econômico não apenas quanto este detém o **controle** dessa empresa, mas também quando detém **influência relevante** sobre as decisões da sociedade.[78]

Nota-se que o CADE necessitou analisar a estrutura social da companhia, o funcionamento de seus órgãos, o seu estatuto social, entre outros aspectos, para poder definir se determinado acionista possuía ou não influência relevante na sociedade:

> 7. Cabe registrar que uma das empresas nas quais a **Sobrepar** tem participação – a Energisa S.A., que atua na distribuição de energia elétrica – auferiu em 2008 receita operacional bruta de R$ 2,46 bilhões. Tal participação corresponde a 1/3 do capital votante da empresa (o restante pertence à Gipar S.A.). A **Sobrepar**, porém, tem apenas uma das cinco cadeiras do Conselho de Administração e, conforme se depreende do estatuto social e das atas das últimas assembleias de acionistas, não exerce influência relevante, influência dominante ou controle sobre a referida companhia. Logo, nos termos do Anexo V, da Resolução CADE nº 15/1998 e da nota explicativa nº 11 da Resolução CADE nº 49/2008, considero que a Energisa S.A. não pertence ao grupo econômico da **Sobrepar**.[79]

O conceito de influência relevante é também utilizado em outras importantes jurisdições, para a análise dos aspectos concorrenciais de determinada participação acionária. A União Europeia, a Alemanha e o Reino Unido, por exemplo, utilizam a definição de "influência decisiva" para determinar a necessidade ou não de submissão de determinada operação.

---

[78] BRASIL. CADE. Decisão proferida pelo Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, no **Ato de Concentração nº 08012.008415/2009-41**, em 10 de fevereiro de 2009. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000508011180.pdf. Acesso em 13 de junho de 2014.

[79] BRASIL, CADE, **Ato de Concentração nº 08012.000476/2009-60**, Decisão proferida pelo Conselheiro-Relator Olavo Zago Chinaglia, em 11 de novembro de 2009. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000476991958.pdf. Acesso em 12 de junho de 2014.

A Comissão Europeia define concentração da seguinte maneira:

> 1. A concentration shall be deemed to arise where a change of control on a lasting basis results from:
> (a) the merger of two or more previously independent undertakings or parts of undertakings, or
> (b) the acquisition, by one or more persons already controlling at least one undertaking, or by one or more undertakings, whether by purchase of securities or assets, by contract or by any other means, of direct or indirect control of the whole or parts of one or more other undertakings.
>
> 2. Control shall be constituted by rights, contracts or any other means which, either separately or in combination and having regard to the considerations of fact or law involved, **confer the possibility of exercising decisive influence on an undertaking**, in particular by:
> (a) ownership or the right to use all or part of the assets of an undertaking;
> (b) rights or contracts which confer decisive influence on the composition, voting or decisions of the organs of an undertaking.[80] (grifo nosso)

A lei de defesa da concorrência da China (*Anti-monopoly Law of the People's Republic of China*) também define como uma operação notificável à autoridade de defesa da concorrência a aquisição de controle ou da possibilidade de exercício de influência decisiva, conforme disposto em seu artigo 20:

> Article 20. A concentration refers to the following circumstances:
> (1) the merger of business operators;
> (2) acquiring control over other business operators by virtue of acquiring their equities or assets; or
> (3) acquiring control over other business operators or **possibility of exercising decisive influence on other business operators** by virtue of contact or any other means.[81] (grifo nosso)

De acordo com a orientação da Comissão Europeia, influência decisiva geralmente

---

[80] COUNCIL REGULATION (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation) (Text with EEA relevance). Disponível em: http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/merger_compilation.pdf. Acesso em 24 de abril de 2014.

[81] Anti-monopoly Law of the People's Republic of China. The Anti-monopoly Law of the People's Republic of China, which has been adopted at the 29th meeting of the Standing Committee of the 10th National People's Congress of the People's Republic of China on August 30, 2007, is hereby promulgated, and shall come into force as of August 1, 2008. Disponível em: http://english.mofcom.gov.cn/aarticle/policyrelease/announcement/200712/20071205277972.html. Acesso em 7 de agosto de 2014.

significa o poder de impedir ou limitar ações que determinam o comportamento estratégico comercial de um determinado concorrente no mercado.[82]

A jurisprudência nacional, por sua vez, considera que a aquisição de participação minoritária pode ter impactos na estrutura econômica nacional, uma vez que pode alterar, unificando, os centros decisórios das companhias.

> Por isso destaca que, para o Direito Concorrencial, **o que importa é a possibilidade de se obter a unificação de centros decisórios**, levando-se à necessidade de se considerar outras formas de controle empresarial, diferentes daquelas previstas no Direito Societário. Assim, analisa o que a doutrina tem chamado de 'influência determinante' (Nuno T. P. Carvalho), 'influência dominante' e 'influência relevante' (Calixto Salomão Filho) como critérios para determinar se é necessária a submissão da operação às autoridades antitruste.[83] (grifo nosso)

Ou seja, por meio da aquisição da participação minoritária com a possibilidade de exercício de influência relevante, a operação é mais bem classificada como um acordo de cooperação do que um acordo de concentração.

A confirmação da existência de influência relevante para fins concorrenciais, portanto, deve ser feita em uma análise casual e "pode assumir várias formas diferentes".[84] Geralmente, a análise da estrutura societária, dos poderes decorrentes da lei e do contrato são levados em consideração para definir se há ou não possibilidade de influência relevante.[85]

---

[82] OCDE. DIRECTORATE FOR FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS. COMPETITION COMMITTEE. Working Party No. 3 on Co-operation and Enforcement. Definition of Transaction for the purpose of merger control review. European Uniion. DAF/COMP/WP3/WD(2013)10. 18 de junho de 2013. Disponível em: http://ec.europa.eu/competition/international/multilateral/2013_june_definition_transaction_en.pdf. Acesso em 2 de junho de 2014.

[83] BRASIL. CADE. **Ato de Concentração nº 08012.010293/2004-48**. Plenário do CADE. Voto-Vista: Conselheiro Ricardo Villas Bôas Cueva. 1º de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000306421509.pdf>. Acesso em 10 de fevereiro de 2014.

[84] SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial. As estruturas**. 3ª edição. Editora Malheiros. São Paulo, abril de 2007. p. 288.

[85] Vide decisão proferida no Ato de Concentração nº 08012.014090/2007-73, envolvendo Logística Brasil – Fundo de Investimento em Participações, Porto Novo Participações S.A. e Carlos Alberto de Oliveira Junior em 13 de fevereiro de 2008. Conselheiro-Relator Luís Fernando Rigato Vasconcellos. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000344851737.pdf. Acesso em 12 de junho de 2014. Tal decisão considerou que uma vez constatada a influência relevante, a

5.4 A participação minoritária como requisito único para verificar possíveis impactos ao mercado

É possível verificar que o CADE por diversas vezes considerou a possibilidade de exercício de influência relente como *proxi* para a análise dos efeitos concorrenciais de determinada aquisição de influência relevante. Entretanto, julgados mais recentes têm adotado uma posição mais restritiva, pois consideram que a detenção de determinada participação minoritária poderão gerar impactos significativos ao mercado.

Assim, o CADE considerou, em determinados julgamentos, não ser necessária a verificação da possibilidade de exercício de influência relevante para concluir sobre os potenciais efeitos deletérios ao mercado de certa operação societária.

Do ponto de vista econômico, entende-se que há efeitos deletérios ao mercado e ao consumidor derivados da aquisição de participação minoritária em concorrente, refletidos nos efeitos coordenados e nos efeitos unilaterais advindos desse tipo de operação.

Entretanto, a doutrina e a jurisprudência estão tendentes a presumir os efeitos negativos de uma aquisição de participação minoritária em concorrente. Vale ressaltar que o próprio ex-Conselheiro Alessandro Octaviani Luis apresentou posição ainda mais conservadora acerca dos potenciais efeitos negativos da aquisição de participação minoritária.

O ex-Conselheiro, acompanhando os ensinamentos de Herbert Hovemkamp, sugere que se deve presumir que a aquisição de participação minoritária por concorrente gerará efeitos negativos ao mercado, *in verbis*:

---

operação deveria ser analisada pelo CADE. Da mesma maneira, vide decisão proferida pelo Conselheiro-Relator Luís Fernando Rigato Vasconcellos, no Ato de Concentração nº 08012.002529/2007-15, em 13 de fevereiro de 2008. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000353751019.pdf. Acesso em 12 de junho de 2014.

> 281. A impossibilidade da Votorantim apresentar eficiências, por outro viés analítico, acaba se devendo à própria natureza da operação – aquisição de participação minoritária – que, a despeito de gerar inúmeras preocupações concorrenciais, não permite a geração de eficiências, como tornou cristalino Hovencamp há tanto tempo, em estudo referencial: "(...) there is also no opportunity for the creation of efficiency".[86]

Sobre esse tema, é necessário apresentar a diferenciação proposta por Calixto Salomão Filho entre concentração e cooperação que, por sua vez, possuem distintos efeitos à concorrência:

> A cooperação empresarial é caracterizada pela uniformização de certos comportamentos ou pela realização de certa atividade conjunta, sem interferir com a autonomia de cada empresa, que permanece substancialmente independente naqueles aspectos de atividade não sujeitos ao acordo. Para que ocorra uma concentração empresarial, ao contrário, é fundamental que as empresas possam ser consideradas como um único agente do ponto de vista econômico para todas as operações por elas realizadas. Não ocorre simplesmente uma uniformização de certos comportamentos de mercado ou realização de certa atividade comum. Tao o comportamento de mercado quanto a forma interna de produção e comercialização deve estar sujeita a um único centro decisório, permitindo considerá-las como um único agente do ponto de vista econômico em todas as operações por elas realizadas. Para isso não basta a existência de um acordo. É necessária uma mudança estrutural duradoura nas empresas, que permita pressupor essa ampla uniformidade econômica.[87]

Com base na descrição acima, a aquisição de participação minoritária em concorrente poderia ser considerada uma cooperação empresarial e não uma concentração. Consequentemente, são prováveis os riscos concorrenciais decorrentes dessa operação, apesar de ser possível a existência de benefícios econômicos.

---

[86] BRASIL, CADE. **Atos de Concentração nº 08012.001875/2010-81, 08012.001879/2010-60, 08012.002018/2010-07 e 08012.002259/2012-18**, Voto do Conselheiro-Relator Alessandro Octaviani Luis (Requerentes: Votorantim Cimentos S.A., Camargo Corrêa S.A., Companhia Nacional de Cimento Portland; Cimpor — Cimentos de Portugal SGPS, S.A, CCB — Cimpor Cimentos do Brasil Ltda.), datado de 18 de julho de 2012. Fls. 1190/1191.

[87] SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial. As estruturas**. 3ª edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2007, p. 267/268.

O voto emitido pelo Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, no Ato de Concentração nº 53500.012487/2007, envolvendo Telefónica S.A., Assicurazioni Generali S.p.A., Intesa SanPaolo S.p.A., Sintonia S.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finaziario S.P.A., é bastante claro ao estabelecer a existência de efeitos concorrenciais, apesar da verificar não existir influência relevante:

> 33. Feito isso, deverá ser analisado se, mesmo **ante à ausência de poder de controle ou de influência relevante da Telefônica sobre a Telecom Itália, a aquisição de participação minoritária no capital de sua rival poderá ter o condão de gerar efeitos anticompetitivos substanciais no mercado brasileiro**. Para tanto, a seção 9 discutirá, primeiramente, de que modo participações societárias minoritárias entre rivais podem afetar o ambiente concorrencial. Estabelecido esse marco teórico, a seção 10 tratará de discutir, concretamente, se é ou não provável que o ato de concentração em apreço produza danos substanciais ao mercado. Para isso, serão examinadas: (i) as características dos mercados envolvidos na operação (seção 10.1); e (ii) as características específicas da transação e da estrutura de participação societária dos agentes atuantes nesses mercados (seção 10.2). (grifo nosso)

Nesse caso, o CADE utilizou uma nova classificação para as participações societárias. Dividiu-as em participações societárias ativas e participações societárias passivas.

Sob essa perspectiva, não obstante se ter verificado se haveria ou não influência relevante, a análise feita pelo Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo[88] acerca dos possíveis efeitos que uma participação societária, considerou que participações que não resultassem em influência relevante sobre a companhia poderiam gerar efeitos na dinâmica concorrencial, conforme abaixo:

> Para o presente voto, portanto, e preservando o conceito de influência relevante há muito construído pelo CADE, entende-se que uma participação societária pode: (i) dar ao acionista **poder de controle** sobre a firma, isolado ou compartilhado; (ii) dar ao acionista poder de **influência relevante** sobre a empresa; ou (iii) ser uma participação societária **passiva**; nesse caso, porém, pode-se falar em participações passivas (iii.a) **com a possibilidade de acesso a**

---

[88] BRASIL. CADE. **Ato de Concentração nº 53500.012487/2007**. Plenário do CADE. 7 de abril de 2010.

> **informações sensíveis** e (iii.b) **sem a possibilidade de acesso a informações sensíveis**. (grifo nosso)

Dentre as participações societárias ativas se incluem aquelas que conferem poder de controle[89] ou de influência relevante sobre a empresa.

Já, dentre as participações societárias passivas incluiu aquelas que não garantem poder de controlar ou influenciar de modo relevante as decisões da empresa "e que representam, preponderantemente, apenas um meio de acesso aos lucros da sociedade".[90]

Conforme delineado pelo Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, o acesso à informação sensível da empresa não é capaz de alterar a condição de participação societária passiva em participação com influência relevante ao contrário do que se verifica em outras jurisdições, como a norte-americana. Apesar de não alterar a condição da participação acionária, não significa que excluiu a possibilidade de que tal participação pudesse alterar a dinâmica do mercado.

Na verdade, há decisões do CADE que consideram a aquisição de participação minoritária gerar os mesmos efeitos à concorrência do que uma aquisição integral de uma sociedade, conforme entendimento de Alessandro Octaviani Luis, *in verbis*:

> 102. Tais dispositivos demonstram a crescente formalização das preocupações quanto a aquisição de participação minoritária, em especial quando de empresas concorrentes. As causas são claras: participações em concorrentes podem prejudicar o ambiente concorrencial de várias maneiras, uma das quais diminuindo o ímpeto competitivo por parte de quem deveria estar competindo, porque agora pode estar lucrando com o lucro do outro. Por esse conjunto caudaloso de preocupações, a participação minoritária adquirida pela Votorantim e também pela Camargo Corrêa (antes de operar a pretensão de controle da Cimpor) apresentam o potencial de alterar a dinâmica concorrencial dos mercados brasileiros afetados, pelo que, para a construção de cenários corretos, **as**

---

[89] Nota-se que considerou tanto o poder de controle isolado, quanto o poder de controle compartilhado. Neste aspecto, convergiu com o conceito de controle do Direito Societário.

[90] BRASIL. CADE. Decisão proferida pelo Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, no **Ato de Concentração nº 08012.008415/2009-41**, em 10 de fevereiro de 2009. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000508011180.pdf. Acesso em 13 de junho de 2014.

> **participações de mercado dos dois grupos devem ser integralmente somadas**. (grifo nosso)[91]

Ou seja, a literatura concorrencial entende que a aquisição de participação minoritária em concorrente tem o condão de gerar efeitos negativos ao mercado, independentemente de estabelecerem controle ou influência relevante entre o acionista e a companhia.

Dentre os efeitos negativos ao mercado decorrente de detenção ou aquisição de participação minoritária em concorrente, destacam-se os efeitos coordenados e os efeitos unilaterais.

A doutrina e a jurisprudência determinam que a aquisição de participação minoritária em concorrente é capaz de gerar prejuízos a concorrência, pois facilita "arranjos colusivos entre esses rivais".[92]

O ex-Conselheiro do CADE abordou de forma aprofundada tais efeitos negativos à concorrência nos Atos de Concentração nº 08012.001875/2010-81, 08012.001879/2010-60, 08012.002018/2010-07 e 08012.002259/2012-18, conforme se depreende do trecho abaixo:

> Do ponto de vista de efeito sob o poder coordenado, aquisição de participações minoritárias podem servir como elemento facilitador para a colusão, tácita ou expressa, dos agentes do mercado. Nesse sentido, podem significar: (i) redução dos custos de monitoramento das condutas da companhia investidas; (ii) acesso as informações sensíveis (preços, custos, estratégias de negócio, planos de investimento) da companhia investida por parte de seu concorrente-acionista; (iii) redução dos incentivos para o desvio dos termos estabelecidos ("deviate from a colusive agreement"); (iv) um sinal para o mercado de uma intenção em competir menos vigorosamente. Todas essas possibilidades de comportamento racional para as empresas favorecerem, como consequência da participação em

---

91 BRASIL. CADE. **Ato de Concentração nº 08012.008415/2009-41**, em 10 de fevereiro de 2009. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000508011180.pdf. Acesso em 13 de junho de 2014

92 BRASIL. CADE. **Ato de Concentração nº 08012.008947/2008-05,** Voto do Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo (Requerentes: Cimpor Cimentos do Brasil Ltda. e Supermix Concreto S.A.), p. 476, datado de 21 de julho de 2010.

> concorrente, um equilíbrio-colusivo, em detrimento do bem-estar do consumidor, na melhor das hipóteses, e espaços institucionalizados para práticas ilícitas de cartel, no pior dos quadros.[93]

Os potenciais efeitos de um poder coordenado são verificados quando existirem condições objetivas, para que exista a coordenação ou adotem um acordo, como estratégia de ensino e pesquisa.

De outro lado, o ex-Conselheiro do CADE, Alessandro Octaviani Luis, apresentou os potenciais efeitos unilaterais negativos derivados da participação minoritária em concorrente:

> 88. Quanto aos efeitos unilaterais, participações minoritárias têm o potencial de reduzir substancialmente, os incentivos para uma vigorosa atuação competitiva por parte dos agentes envolvidos. A vinculação societária de concorrentes entre si ocasiona uma afetação às estratégias dos agentes de maximização de seus lucros, o que pode implicar uma atuação mais arrefecida, do ponto de vista concorrencial, do agente, ou a adoção de estratégias de maximização de lucros de forma conjunta/cooperativa.

Com efeito, aquisições de participação acionária minoritária passaram a ser consideradas como cooperações ou concentrações, já que não se avalia a qualidade dessas ações ou sua porcentagem para concluir acerca dos eventuais impactos sociais da operação[94].

> Os efeitos unilaterais decorrem da participação minoritária passiva: na medida em que uma empresa possua participação societária em seu rival, as perdas causadas ao seu concorrente repercutirão em seu investimento, diminuindo os incentivos para a competição. Além disso, pode haver efeitos unilaterais por meio do acesso a informações comercialmente sensíveis do rival – tais informações irão afetar a tomada de decisões do concorrente. Igualmente reduzindo o nível de competição no mercado. Por sua vês, os efeitos

---

[93] BRASIL. CADE. **Atos de Concentração nº 08012.001875/2010-81, 08012.001879/2010-60, 08012.002018/2010-07 e 08012.002259/2012-18** Voto do Conselheiro-Relator Alessandro Octaviani Luis (Requerentes: Votorantim Cimentos S.A., Camargo Corrêa S.A., Companhia Nacional de Cimento Portland; Cimpor — Cimentos de Portugal SGPS, S.A, CCB — Cimpor Cimentos do Brasil Ltda.), datado de 18 de julho de 2012. Fls. 1132/1133.

[94] BRASIL, CADE. **Parecer técnico nº 329**, Superintendência-Geral, 20 de setembro de 2013. Ato de Concentração nº 08700.009444/2013-58. Requerentes: BRQ Soluções em Informática S.A. e Xsolutions Comercial de Informática S.A.

> coordenados decorrem do fato de que o acesso a informações sensíveis do concorrente facilita a ocorrência de colusão, seja ela tácita ou explícita. Ainda, a detenção de participação no capital de concorrente pode reduzir os custos de monitoramento do comportamento do concorrente, o que igualmente facilitaria a conduta colusiva. Os efeitos são considerados nos casos de participações recíprocas entre concorrentes.[95]

Outra operação relevante em que se analisou a aquisição de participação minoritária em concorrente é a operação envolvendo a Companhia Brasileira de Soluções e Serviços (CBSS), Cielo S.A. e Stelo S.A. De acordo com o Parecer Técnico n° 311, de 29.9.2014 a transação é a seguinte:

> "A operação consiste na aquisição, pela Cielo, de participação de (Acesso Restrito) no capital social da Stelo S.A., uma subsidiária de CBSS. A Stelo é uma empresa recém constituída que tem por objeto atuar, primordialmente, nas atividades de facilitação, check out e acompanhamento de transações comerciais via internet, nas quais se utilizem meios eletrônicos de pagamento."[96]

Embora se trate de aquisição de participação minoritária, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica supera essa discussão e passa a analisar a operação como se a operação tivesse os efeitos de uma fusão ou aquisição integral de ações, conforme se depreende do trecho abaixo:

> "48. Como pôde ser visto, embora a Cielo detenha uma participação de cerca de 50% do mercado de credenciadoras no Brasil, há outras opções de empresas com capacidade de efetuar o credenciamento de facilitadoras no país. Assim, ainda que a Cielo se recusasse a credenciar facilitadoras concorrentes da Stelo, ou o fizesse em condições discriminatórias, dificilmente o acesso ao credenciamento de cartões seria fechado para as facilitadoras concorrentes. Além disso, todas elas possuem em seus portfólios as bandeiras Visa e Mastercard, o que lhes confere razoável substitutibilidade."[97]

---

[95] MARTINEZ, Ana Paula (Org.). **Temas atuais de Direito da concorrência**. MARTINEZ, Ana Paula e DE ARAUJO, Mariana Tavares. Aquisição de participação minoritária em concorrente e interlocking directorates. São Paulo: Singular, 2012. p. 112/113.

[96] Parecer Técnico n° 311, de 20.9.2014. Ato de Concentração n° 08700.004504/2014-27. Requerentes: Companhia Brasileira de Soluções e Serviços e Cielo S.A.

[97] Parecer Técnico n° 311, de 20.9.2014. Ato de Concentração n° 08700.004504/2014-27. Requerentes: Companhia Brasileira de Soluções e Serviços e Cielo S.A. p. 15.

O que se percebe é que as decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica podem gerar impactos sobre as atividades econômicas exercidas pelas empresas. Um exemplo disso é verificado na manifestação apresentada por Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas datada de 30 de março de 2015:

> "3. O CADE, em sua decisão de 09.04.2014, afastou as preocupações da GF e firmou Termo de Compromisso de Desempenho ("TCD") com a CSN, estabelecendo regras que a um só tempo permitem um desinvestimento gradual da CSN na Usiminas e preservam o ambiente concorrencial. Mais recentemente, na sessão de julgamento de 25.03.2015, o CADE negou pedido formulado pela CSN para votar na assembleia da Usiminas para eleição de novos membros do Conselho de Administração e de seu Presidente por entender que não havia novos fatos que justificassem alteração na decisão.
>
> II. Representatividade dos acionistas minoritários na Usiminas
>
> 4. Coincidentemente, foi precisamente a partir das medidas cautelares ou finais adotadas pelo CADE para preservar a concorrência no mercado de aços planos que os acionistas passaram a ter maior representação nos órgãos de gestão da Companhia. Os acionistas minoritários, sem participação da CSN, conseguiram eleger, sem precedentes, na AGO da Usiminas de 2012, dois membros para o conselho de administração. Tal resultado foi repetido na AGE de 2013 e na AGO de 2014, atestando que a decisão não limitou os direitos dos minoritários."[98]

Alguns trechos do voto do Conselheiro merecem destaque:

> "16. A CSN, por sua vez, alegou que, com as aquisições, a empresa passou a se qualificar como "acionista minoritário da USIMINAS, com participação societária passiva, sem qualquer tratamento diferenciado em relação a outros minoritários, inclusive pessoas fisicas." . A empresa afirmou, adicionalmente, que as aquisições ocorreram fora do bloco de controle da USIMINAS (formado pelos grupos Nippon Steel, Camargo Corrêa, Votorantim e a Caixa dos Empregados da USIMINAS), e que a CSN não teria acesso a informações concorrencialmente sensíveis e nem capacidade de influenciar as decisões da empresa, razão pela qual entendia que a operação não seria de submissão obrigatória (fis. 57 a 60 - APAC acesso exclusivo ao SBDC)."

---

[98] Ato de Concentração n° 0812.009198/2011-21. Petição de Usiminas protocolada no Conselho Administrativo de Defesa Econômica em 30 de março de 2015.

> "42. Adicionalmente a essa variável, contudo, verifica-se que, em 26/01/11, ao alcançar o percentual de 5% de participação acionária, de acordo com a Lei das S.A., a CSN "comprou" direitos societários, relacionados à eleição dos membros do Conselho de Administração e acesso a informações comercialmente sensíveis, conforme informado acima. Essa aquisição de direitos, somada ao aumento do interesse financeiro, torna questionável o argumento da Requerente de que a dúvida sobre a obrigação de notificação era razoável a ponto de elas não precisarem fazê-lo. Adicionalmente, a Requerente sabia que, com base no item 1.8 do Anexo 1 da Resolução 15/98, esse percentual é relevante do ponto de vista concorrencial.
>
> (…)
>
> 44. Dessa forma, considerando o interesse financeiro, a aquisição de direitos, a intenção declarada da CSN de participar da gestão da Usiminas, inclusive resultando em participação concreta em Assembleia Geral, não há como argumentar que seus atos seriam neutros de um ponto de vista concorrencial. E ainda que não houvesse uma norma especificando o momento exato da notificação nessa situação, ante a total clareza de existência de potencialidade de impacto concorrencial, a CSN tinha o dever de realizar a notificação, quando passa, na legislação societária, a deter condições de participar ativamente na empresa através da propriedade de 5% ou mais no capital votante ou social da empresa. Com isto verifica-se a intempestividade da operação, cujo valor de multa é estipulado nos termos do Anexo I."

Os trechos acima revelam que operações que representam a aquisição de propriedade de 5% ou mais no capital social ou votante na empresa devem ser revistas pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

Ademais, revelam que a participação minoritária em concorrente podem ter impactos mais severos do que outros tipos de participação, conforme se extrai do trecho abaixo:

> "215. A extensa análise deste caso, incorporando as informações da longa instrução e do significativo volume de dados trazidos pela Requerente permite uma conclusão embasada de alta probabilidade de exercício de poder de mercado induzido pela participação minoritária da CSN, rival no extremamente concentrado mercado de aços planos, na USIMINAS, maior empresa deste mercado relevante. Esta probabilidade se mantém mesmo que consideremos a participação minoritária geradora de, apenas, um interesse financeiro na investida. É exatamente esta participação minoritária que conduz a conclusão da análise deste voto.

> 216. Desta forma a posição da CSN sobre a USIMINAS deve ser reduzida, para retomar o mercado a patamar concorrencial compatível com aquele anterior à operação.
>
> 217. Em face deste contexto, a CSN desenvolveu negociações de Termo de Compromisso de Desempenho com o CADE, que organiza, com objetivo último de minimizar eventuais externalidades negativas, a solução positiva a este ato de concentração, de redução da participação minoritária da CSN na concorrente.
>
> 218. Ao longo do período de redução deste interesse financeiro, os direitos políticos das ações detidas pela CSN se mantém suspensos, para que o problema concorrencial durante o período de solução do mesmo não seja agravado em relação à situação atual de suspensão destes direitos por medida cautelar do CADE.
>
> 219. Para minimizar o impacto gerado pela retirada de volume significativo de ações do • giro diário por parte da aquisição de posição pela CSN, será permitido o aluguel de ações em condições fragmentadas, anônimas concorrenciais, através da CBLC. Esta minimização do impacto também orienta o prazo para alcance da redução do interesse financeiro e também permite que interessados em utilizar ações da CSN para composição de quórum em Assembléias tenham uma oportunidade de alcançar algumas das ações da CSN, sem induzi-la a contradição de participação nestas Assembléias.
>
> 220. O prazo de [acesso restrito] para que a empresa alcance [acesso restrito] partiu das informações coletadas com a própria USIMINAS e a CSN. O TCD também traz obrigações e deveres acordados com a CSN a serem observados ao longo do seu período de vigência, até o alcance da posição necessária para afastar preocupações concorrenciais.
>
> 221. Este TCD, proposto ao plenário deste E.Tribunal, permite alcançar o objetivo de uma solução para os problemas concorrenciais avaliados e encontrados ao longo da instrução, assim como permite que esta solução, com a ação colaborativa da Representante, seja viabilizada de forma eficiente para a economia nacional."[99]

Apesar de não ficar claro qual patamar é considerado neutro do ponto de vista concorrencial, estima-se que seja inferior a cinco por cento (5%), em razão da referência à participação anterior à operação.

---

[99] Ato de Concentração n° **08012.009198/2011-21**. Requerente: Companhia Siderúrgica Nacional. Voto do Conselheiro-Relator Eduardo Pontual Ribeiro, datado de 9 de abril de 2014.

É imperioso ressaltar que existem outras formas de o sócio minoritário obter poderes além daqueles conferidos por meio de sua participação societária. Entre eles, encontra-se o acordo de minoria, conforme esclarece Thiago José da Silva:

> "Por meio de tais acordos, os minoritários podem ter condições, por exemplo, de atingir percentuais de participação credenciadores de uma eleição em separado de membros para o conselho de administração (i.e., preferencialistas sem direito de voto representando 10% do capital social da companhia, ou ordinaristas representando 15%, vide art. 140, § 4°, da LSA), ou da adoção do voto múltiplo (art. 141, da LSA)."[100]

Tal caso é ainda mais sensível, pois aparentemente há uma alta dispersão acionária, situação relativamente nova no direito brasileiro e que evidencia as limitações da lei das sociedades anônimas, conforme ensina Modesto Carvalhosa:

> "Há, com efeito, uma nova realizada representada pela dispersão da propriedade acionária em importante parcela das companhias abertas brasileiras, notadamente as listadas no Novo Mercado e também algumas nos Níveis I e II do BM&FBovespa. Esse fenômeno coloca em cheque a própria estrutura da Lei Societária, fundada na propriedade acionária concentrada nas mãos de um acionista, ou de um conjunto deles, que detêm, permanentemente, mais de 50% das ações votantes.
>
> (…)
>
> Por tudo isso, a significativa dispersão acionária ocorrida no seio do mercado de capitais brasileiro a partir de 2006 põe em cheque o instituto do controle societário, na medida e que nenhum acionista ou grupo deles passa a deter, em caráter permanente, a maioria absoluta do capital votante. Os acionistas votantes dispersaram-se em grupos que não passam 10%, 20% ou, raramente, de 30%, notadamente nas companhias listadas no Novo Mercado. Por isso, não podem tais grupos cumprir o requisito de permanência que define o exercício de controle, ou seja, não têm independência perante os demais acionistas para revestir de estabilidade a administração da companhia. Daí o desaparecimento do acosta controlador nas sociedades de capital disperso entrega a condução dessas companhias diretamente aos administradores."[101]

---

[100] SILVA, Thiago José da. **Administradores e Acordo de Acionistas. Limites à Vinculação.** São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 86.

[101] CARVALHOSA, Modesto. **A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador. As sociedades por ações na visão prática do advogado**. Armando Luiz Rovai, Alberto Murray Neto (coordenadores). Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2010. p. 1/4.

De fato, o próprio Conselho Administrativo de Defesa Econômica reconheceu que, para fins concorrenciais, na ausência de controlador, todos os acionistas devem ser considerados como se assim o fossem. Tal entendimento foi esposado pela Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, no Ato de Concentração n° 08700.009881/2012-91:

> "7. As Partes defendem, no entanto, que, em razão de nenhum dos controladores do Banco CR2 (os Srs. Marco Paulo Alvarenga Costa e Cláudio Coutinho Mendes) deterem participação superior a 20% na CR2 Empreendimentos Imobiliários Ltda., esta última não poderia ser considerada parte do mesmo grupo econômico da CR2, de acordo com os critérios do art. 4°, parágrafo 1°, I, da Resolução CADE n° 2/2012. As partes citaram, ainda, precedente do CADE que supostamente corroboraria a tese apresentada.
>
> (…)
>
> 11. Observa-se que na CR2 Empreendimentos Imobiliários Ltda. não existe nenhum acionista (ou grupo de acionistas vinculado por acordo) que controle a sociedade individualmente. Significa dizer, logicamente, que o controle é compartilhado, ou seja, todos inclusive os acionistas comuns, são controladores da empresa. Já na CR2, dois desses acionistas controlam a empresa, por meio de acordo de acionistas.
>
> 12. Dado que as pessoas físicas controladoras da CR2 são, concomitantemente, controladores da CR2 Empreendimentos, cabe concluir que há controle comum a ambas as empresas, enquadrando-se a hipótese ao disposto no parágrafo 1, I, do art. 4° da Resolução CADE 2/2012 (…)."[102]

Outro aspecto interessante que se extrai da decisão do Conselho Administrativo de Defesa Econômica no caso da Usiminas é a conclusão de que a aquisição de participação minoritária em concorrente é capaz de gerar efeitos anticompetitivos. Mais uma vez, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica não fez qualquer correlação ao tipo de direito garantido ao acionista e o respectivo impacto concorrencial.

---

[102] Ato de Concentração n° 08700.009881/2012-91. Requerentes: ABN-AMRO Bank N.V. e Banco CR2 S.A. Parecer Técnico n° 279, de 18.12.2012.

A ausência de análise de que tipo de direito é garantido ao acionista para a verificação de seus impactos concorrenciais é refletida inclusive na legislação aplicável. A Resolução CADE n° 2/2012 — alterada pela Resolução CADE n° 9/2014 — não faz qualquer diferenciação entre capital social ou votante da empresa, conforme se extrai do trecho abaixo:

> "Art. 10 Nos termos do artigo 9°, II, são de notificação obrigatória ao Cade as aquisições de parte de empresa ou empresas que se enquadrem em uma das seguintes hipóteses: (Redação dada pela Resolução no 09, de 1o de outubro de 2014)
> I – Nos casos em que a empresa investida não seja concorrente nem atue em mercado verticalmente relacionado:
> a) Aquisição que confira ao adquirente titularidade direta ou indireta de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante da empresa investida;
> b) Aquisição feita por titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante, desde que a participação direta ou indiretamente adquirida, de pelo menos um vendedor considerado individualmente, chegue a ser igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.
> II – Nos casos em que a empresa investida seja concorrente ou atue em mercado verticalmente relacionado:
> a) Aquisição que conferir participação direta ou indireta de 5% (cinco por cento) ou mais do capital votante ou social;
> b) Última aquisição que, individualmente ou somada com outras, resulte em um aumento de participação maior ou igual a 5%, nos casos em que a investidora já detenha 5% ou mais do capital votante ou social da adquirida."

Apesar de não haver diferenciação sob a perspectiva concorrencial, o capital social é sensivelmente diferente do capital votante na perspectiva do Direito Societário. Entender que para fins concorrenciais não se deve fazer distinção entre os dois tipos de participação, é desconsiderar as diferenças de direitos dadas aos detentores de participação em capital social dos detentores de participação em capital votante da empresa.

O direito societário deixa claro que há diferença entre o capital social ou votante. No primeiro, está-se diante de todo o patrimônio investido por seus acionistas, sejam eles detentores de ações preferenciais, sejam eles detentores de ações ordinárias.

No segundo caso, está-se diante tão somente das ações preferencias da empresa. Nesse sentido, ensina a doutrina:

> "No Direito Brasileiro, têm-se, a bem da precisão, duas espécies de ações: as ações ordinárias, que como se verá, destinam-se àqueles que se interessam não apenas pelos resultados sociais, mas igualmente pelos assuntos pertinentes à administração da companhia, e as ações preferenciais, que atendem aos interesses dos simplesmente investidores, outorgando-lhes no universo social, uma posição normalmente alheia aos assuntos administrativos, mas premiando o seu investimento — e confiança — no negócio com um acesso preferencial aos seus resultados."[103]

É evidente, portanto, a existência de diferenças entre o detentor do capital social, do detentor do capital votante. Tal diferenciação deveria ser considerada para fins concorrenciais, afinal geram consequências distintas.

Vale ressaltar ainda que o caso da Usiminas não é o primeiro ato de concentração envolvendo aquisição de participação minoritária em companhia aberta. Por exemplo, o ato de concentração n° 08012.0030043/2010-08, envolvendo BTG Alpha Investments, LLC e MMC Automotores do Brasil S.A. tratou da questão de maneira sintética:

> "10. Entretanto, no caso específico, observa0se uma alteração no foco decisório tendo em vista que a adquirente não participava da empresa objeto e, após a operação, não se pode afastar a possibilidade de ingerência da adquirente nas atividades da MMCB, pois nos termos do Acordo de Acionistas da MMCB observa-se que as matérias referentes à Assembléia Geral, descritas na cláusula 3.5, somente serão aprovadas mediante foto afirmativo da BTG, quais sejam: [**CONFIDENCIAL**][104]"

Outro caso em que se analisou a aquisição de participação minoritária pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica se refere à aquisição pela Volkswagen AG de 29,9% das ações ordinárias da Man AG em bolsa de valores. Entretanto, o voto exarado pelo Conselheiro-Relator Ricardo Villas Boas Cueva não

---

[103] MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: direito societário: sociedades simples e empresárias**. Volume 2. São Paulo: Atlas, 2004. p.421.

[104] Ato de concentração n° 08012.0030043/2010-08. Requerentes: BTG Alpha Investments, LLC e MMC Automotores do Brasil S.A. Voto do Conselheiro Relator Olavo Zago Chinaglia.

aprofunda sobre as diferenças de poder decorrentes de aquisição de participação minoritária. Nesse sentido, vide Ato de Concentração n° 08012.011488/2006-77.

Na verdade, há um cem número de casos envolvendo a aquisição de participação que não garantem o controle acionário na sociedade que foram revistos pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Entretanto, o debate sobre os diferentes efeitos dessa participação societária no âmbito concorrencial é ainda escasso.

Assim, entende a doutrina e a jurisprudência que, quando uma empresa detém participação societária em concorrente, ela passa a ter interesse econômico nos resultados positivos da empresa concorrente. Tal fato muda a dinâmica da concorrência, uma vez que os interesses dos concorrentes passam de contrapostos para uniformes, conforme doutrina:

5.5 Os novos critérios de identificação de participação societária minoritária relevante

A Nova Lei de Defesa da Concorrência, Lei nº 12.529/2011, criou novos critérios de análise de operações societárias envolvendo aquisição de participação minoritária ou não-controladora.

O artigo 90, inciso II, da Lei nº 12.529/2011, estabelece ser um ato de concentração quando 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.

Por sua vez, a Resolução CADE nº 2/2012, prevê que a aquisição de participação minoritária – superior a 5% (cinco por cento) e inferior a 20% (vinte por cento) devem ser submetidas ao CADE tão somente se houver uma integração vertical ou uma concentração horizontal entre o grupo econômico da empresa compradora e a

empresa cujas ações se adquirem.

Já as aquisições de participação de pelo menos 20% do capital social ou votante são consideradas atos de concentração independentemente dos seus efeitos no mercado, conforme disposto no artigo 10, inciso I, da Resolução CADE nº 2/2012, *in verbis*:

> I – Nos casos em que a empresa investida não seja concorrente nem atue em mercado verticalmente relacionado:
> a) Aquisição que confira ao adquirente titularidade direta ou indireta de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante da empresa investida;
> b) Aquisição feita por titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante, desde que a participação direta ou indiretamente adquirida, de pelo menos um vendedor considerado individualmente, chegue a ser igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

A regulamentação da lei para atos de concentração trouxe, portanto, critérios diretamente relacionados com a percentagem de participação a ser adquirida e os efeitos da operação no mercado.

Observa-se que os novos critérios de submissão obrigatória afastaram o conceito de influência relevante para a análise dos critérios de submissão obrigatória e mantiveram tão somente o conceito de controle societário, a participação no capital social ou votante e a participação em mercado horizontal ou verticalmente relacionado com a sociedade objeto do negócio jurídico.

Nesse sentido, vale ressaltar trecho do parecer técnico emitido pela Superintendência-Geral do CADE no Ato de Concentração nº 08700.001423/2014-75:

> A esse respeito, as partes destacaram que a aquisição de 11,41% do capital social da STP representa um investimento financeiro minoritário e passivo e, considerando a ausência de relação vertical ou horizontal entre seus respectivos grupos econômicos, requereram o não conhecimento desta operação.
> (...)
> Portanto, a operação não se subsume ao artigo 9º, inciso I, da

> referida resolução, e tampouco se enquadra no inciso III do citado artigo, uma vez que as empresas compradoras (CAP I e CAP II) não possuem até o momento qualquer participação acionária na STP (empresa alvo), não sendo, consequentemente, acionistas controladores.[105]

Apesar da aparente objetividade da regulamentação, a necessidade de se verificar os efeitos da operação no mercado, torna tal critério de difícil aplicação, uma vez que o mercado relevante pode ser definido de formas distintas, a depender dos critérios econômicos adotados para a sua determinação.

Na verdade, a mesma crítica que era feita na antiga lei é aplicável à nova regulamentação, uma vez que se exige a determinação da análise dos efeitos no mercado para concluir se uma operação de aquisição de participação minoritária deve ou não ser analisada pelo CADE em sede de ato de concentração.

Note-se que tal determinação se uma determinada operação poderia ou não ser considerada um ato de concentração se torna mais sensível na medida em que a Lei nº 12.529/2011 estabelece penas rigorosas pela falha nessa determinação, incluindo a declaração de nulidade do contrato, multas administrativas de até R$ 60 (sessenta) milhões e investigações por condutas anticompetitivas.

Com efeito, a experiência demonstra que as sociedades têm adotado a posição mais conservadora possível para verificar se determinada operação atingiria ou não os critérios de submissão obrigatória, tendo em vista os riscos decorrentes de tal classificação.

Por sua vez, o CADE, por meio da Superintendência-Geral do CADE, tem também analisado a aquisição de participação minoritária com efeitos no mercado – concentração horizontal ou integração vertical – de maneira conservadora. Isso porque considera que a aquisição de participação minoritária geraria os mesmos efeitos no mercado do que a fusão dessas empresas.

---

[105] BRASIL. CADE. **Ato de Concentração nº 08700.001423/2014-75**. Freelane I, LLC e Serviços de Tecnologia de pagamentos S.A.

Nesse sentido, faz-se referência ao Parecer Técnico nº 72 da Superintendência-Geral do CADE, de 14 de março de 2013, que analisou os efeitos no mercado da aquisição de 10% (dez por cento) do capital social de quatro sociedade, sem fazer qualquer ponderação de quais poderes seriam advindos dessa aquisição nas quatro sociedades:

> A operação consiste na aquisição pela CEEE-GT de 10% de quatro sociedades produtoras de energia elétrica através de usinas do tipo EOL (matriz energética eólica), que poderão futuramente totalizar uma potência instalada de no máximo 500 MW. Antes da operação, a CEEE-GT já possuía um total de 15 usinas hidrelétricas (UHE), com potência instalada própria de 909 MW, além de um montante de 342,33 MW de energia oriunda da sua participação em projetos realizados através de parcerias, totalizando 1.252 MW. Anteriormente à esta operação a CEEE-GT não possuía nenhuma usina do tipo EOL.[106]

Portanto, na nova sistemática da Lei nº 12.529/2011 e respectiva regulamentação, é possível que a autoridade de defesa da concorrência exija às partes que comprovem os limites dos efeitos no mercado da participação minoritária.

5.6. Análise de casos de aquisição de participação minoritária

Na verdade, a nova legislação, acompanhada da aplicação pelo CADE em casos concretos, afastou completamente a discussão dos possíveis diferentes efeitos que distintas participações societárias possam ter no mercado. Ou seja, passou a presumir que a dinâmica de uma empresa no mercado será alterada pelo acionista que detém participação de pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social ou votante.

Na verdade, considerando a aquisição de participações minoritária toda aquela que não garanta o controle na empresa, o número de operações dessa natureza revistos

---

[106] BRASIL. CADE. **Ato de Concentração nº 08700.001846/2013-12**. Requerentes: Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica e Elecnor S.A. Parecer Técnico nº 072 Superintendência-Geral, de 14 de março de 2012.

pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica é bastante elevado.

Alguns exemplos abaixo ilustram essa diversidade de operações revistas:

1) Ato de Concentração n° 08700.009940/2014-92

Requerentes: M&G Chemicals S.A. e Magnate S.à.r.l

"A presente operação refere-se a um investimento a ser feito pela Magnate na M&G Chemicals e suas subsidiárias (M&G Newco S.A., a ser incorporada nesta operação), e M&G Resinas Participações Ltda. ("M&G Resinas") – coletivamente denominadas como "Empresas M&G". Como resultado da Operação, a Magnate deterá uma participação de aproximadamente 27,27% nas Empresas M&G, que poderá aumentar por meio de dividendos para até 42,25%.

2) Ato de Concentração n° 08700.009569/2014-69

Requerentes: Vix Logística S.A. e International Finance Corporation

"Aquisição, pelo IFC e IFC ALAC FIP, de 10,64% e 3,55%, respectivamente, das ações da Vix, a ser realizada por meio da subscrição de novas ações."

3) Ato de Concentração n° 08700.009475/2014-90

Requerentes: Mitsui Gás e Energia do Brasil Ltda. e Taquari Participações S.A.

"Aquisição, pela Mitsui Gás e Energia do Brasil Ltda. ("Mitsui Gás"), de todas as ações (24,5%) detidas pela Taquari Participações S.A. ("Taquari") na Companhia de Gás do Ceará – CEGÁS."

4) Ato de Concentração n° 08700.007994/2014-13

Requerentes: Fundo de Investimento em Participações Performa Keyde Inovação em Meio Ambiente e Enalta Inovações Tecnológicas S.A.

"Aquisição, pelo Fundo Performa Key, de cerca de 42% do capital social da Enalta. Ao mesmo tempo, a Lampedusa Participações Ltda. ("Lampedusa") adquirirá aproximadamente 18% do capital da Enalta."

5) Ato de Concentração n° 08700.007384/2014-10

Requerentes: DLM Brasil TI – Fundo de Investimento em Participações, Mobi All Tecnologia S.A. e Mobi All Telecom S.A.

"Aquisição pela DLM Brasil TI FIP, de 24,64% do capital social da Mobi ALL Tecnologia e, indiretamente, de sua subsidiária, a Mobi All Telecom"

6) Ato de Concentração n° 08700.005026/2014-72

Requerentes: Quattro Parent, LLC e International Finance Corporation

"A presente operação consiste na aquisição pelo IFC de uma participação que representará entre 13,8% e 14,9% do total de ações da Quattro."

7) Ato de Concentração n° 08700.004540/2014-90

Requerentes: General Atlantic Holding Participações S.A. e Editora ASC S.A.

"A presente operação refere-se a investimento a ser realizado pela GA, na Editora ASC, por meio da qual a GA passará a deter uma participação de pelo menos 20% no capital social da Editora ASC."

8) Ato de Concentração n° 08700.003408/2014-61

Requerentes: Netpoints Fidelidade S.A. e Marisa Lojas S.A.

"A presente operação remete a acordo de investimentos firmado entre a Marisa, a Netpoints Participações LTDA.,Netpoints Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes, TI NTP – Fundo de Investimento em Participações, Smiles S.A. e Carlos Alberto Bezerra de Moura, por meio do qual a Marisa passaria a deter ações representativas de 20% do capital social da NetpointsFidelidade S.A., sem poder de controle."

9) Ato de Concentração n° 08700.001423/2014-75

Requerentes: Freelane I, LLC, Freelane II, LLC e Serviços e Tecnologia de Pagamento S.A.

"Aquisição, pela CAP I e CAP II, de aproximadamente 11,41% de participação acionária no capital social da STP, atualmente detida pela Ecorodovias."

10) Ato de Concentração n° 08700.001087/2014-60

Requerentes: DLM Brasil TI – Fundo de Investimento em Participações e Clic Holding Participações em Negócios de Tecnologia S.A.

"Aquisição, pela DLM Brasil TI FIP, de até 44,12% do capital social da Clic Holding."

11) Ato de Concentração n° 08700.000528/2014-07

Requerentes: BV Empreendimentos e Participações S.A. e Vitacon 50 Desenvolvimento Imobiliário Ltda.

"A operação consiste na entrada da BVEP, do Grupo Votorantim, no capital da Vitacon, para o desenvolvimento de um empreendimento imobiliário residencial no bairro Vila Olímpia, na Zona Sul da cidade de São Paulo. A associação será implementada por meio da aquisição, pela BVEP, de 30% das ações da Vitacon, após sua transformação em sociedade anônima."

12) Ato de Concentração n° 08700.00005/2014-60

Requerentes: Biolab Sanus Farmacêutica Ltda., Eurofarma Laboratórios S.A., Crisália Produtos Químicos FarmacêuticosLtda. e Orygen Biotecnologia S.A.

"A operação consiste na compra conjunta, pela Biolab e pela Eurofarma, da participação de 33,33% no capital social da Orygen, uma joint venture entre a Biolab, a Eurofarma e a Cristália."

13) Ato de Concentração n° 08700.011104/2013-97

Requerentes: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI e CPFL Energias Renováveis S.A.

"A operação consiste na compra, por meio de IPO ("Initial Public Offering"), pela Previ, de ações correspondentes a 7,26% de participação na CPFL-R, passando a Previ a deter 24,95% de participação direta e indireta no capital social daquela empresa."

14) Ato de Concentração n° 08700.000225/2013-11

Requerentes: Óleo e Gás Fundo de Investimento em Participações e

Georadar Levantamentos Geofísicos S.A.

"A operação refere-se ao investimento da O&G FIP de até, aproximadamente, 21% do capital total e votante da Georadar, por meio da subscrição de novas ações da Georadar."

15) Ato de Concentração n° 08700.000280/2013-01

Requerentes: Oceana Offshore S.A. e BNDES Participações S.A.

"A operação refere-se ao investimento da BNDESPAR no capital social da Oceana Offshore, por meio do qual a BNDESPAR subscreverá novas ações da Oceana Offshore, equivalentes a 20% do capital social da empresa.""

16) Ato de Concentração n° 08700.001846/2013-12

Requerentes: Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica e Elecnor S.A.

"A presente operação refere-se à aquisição pela CEEE-GT ("Compradora") de 10% do capital social de quatro sociedades, anteriormente pertencentes à Elecnor ("Vendedora"), que têm por objetivo o desenvolvimento de projetos de geração de energia elétrica a partir de energia eólica (EOL)."

17) Ato de Concentração n° 08700.002841/2013-07

Requerentes: Raízen Energia S.A., Cosan Centroeste S.A. Acúcar e Álcool, Raízen Tarumã S.A., Raízen Paraguaçu S.A., Cosan S.A. Indústria e Comércio, e CTC – Centro de Tecnologia Canavieira S.A.

"A presente operação envolve a empresa alvo, CTC, e objetiva realocar as participações acionárias detidas, direta ou indiretamente, pela COSAN e pela RAÍZEN ENERGIA (por diversas de suas controladas e subsidiárias integrais) no CTC, para uma participação direta e concentrada unicamente na RAÍZEN ENERGIA S.A.

Nota-se na tabela abaixo que, ao final da operação, a RAÍZEN ENERGIA S.A. e suas subsidiárias passarão de uma participação de 11,513% para 23,326%, enquanto o Grupo Cosan (excluindo as empresas da JV Raízen) terá sua participação reduzida de 11,813% para 0,546%."

18) Ato de Concentração n° 08700.003373/2013-80

Requerentes: Google Inc. e Vevo LLC.

"Aquisição, pela Google, de participação societária minoritária na Vevo"

19) Ato de Concentração n° 08700.003726/2013-41

Requerentes: Donec I – Fundo de Investimento em Participações e EPharma PBM do Brasil S.A.

"Aquisição, pelo FIP Donec, de 45% do capital social total e votante da EPharma."

Nenhuma das operações acima descritas realizou uma análise detida sobre os poderes garantidos aos acionistas para então realizar uma análise concorrencial.

Assim, é possível que determinada operação exija que as partes demonstrem os reais efeitos da participação minoritária, para a conclusão dos seus reais efeitos no mercado.

6 CONCLUSÃO

É possível inferir do acima que os acionistas em geral possuem direitos relevantes na sociedade, os quais são sensivelmente aumentados a depender da participação minoritária detida na companhia.

Na verdade, há diversos direitos garantidos aos acionistas minoritários que poderiam de alguma forma interferir na dinâmica de concorrência desses mercados. Dentre eles, conforme se constatou acima, há o acesso a informações confidenciais da sociedade, poder de fiscalização, de acesso a livros e registros contábeis, interferência na gestão da companhia, entre outros.

Além dos direitos previstos a todos os acionistas minoritários, é possível que o minoritário exerça poderes geralmente não detidos por essa classe de acionistas. Isso porque, o acionista pode participar, por exemplo, do bloco de controle ou possuir poder de voto e veto relevantes que influenciam sobremaneira a condução dos negócios pelas empresas acionista e investida.

Dessa maneira, é possível concluir que os direitos garantidos ao acionista minoritário poderiam gerar incentivos para que empresas passem a deter participação minoritária em concorrente.

Foi possível constar que, de fato, o direito societário seria não neutro em relação ao direito concorrencial. Ou seja, com base nos direitos garantidos aos minoritários, fpo possível delimitar alguns aspectos societários que poderiam interferir na dinâmica da concorrência, para que o Direito Concorrencial ou o Direito Societário possam criar mecanismos adequados para a neutralização entre os dois sistemas. Na verdade, esta é a proposta de Calixto Salomão Filho:

> A questão central se resume, portanto, a verificar as características do sistema societários que podem torná-lo não neutro em relação a essas exigências de ordem concorrencial, e pesquisar formas interpretativas de reduzir esses efeitos.[107]

Entretanto, não nos parece que a solução para neutralizar o direito societário em relação ao direito concorrencial seja no sentido de reduzir os direitos e garantias oferecidos aos acionistas minoritários.

Na verdade, o Direito Societário evoluiu no sentido de ampliar os direitos, garantias e atuação do minoritário nas sociedades, o que para alguns autores significa o reflexo do estado democrático de direito na sociedade anônima.

Assim, não nos parece adequado que o Direito Societário venha a limitar os direitos dos acionistas, principalmente, dos acionistas minoritários, para atender situações específicas envolvendo a aquisição de participação minoritária por concorrente, que possam gerar efeitos negativos ao mercado.

De fato, foi possível verificar que tais garantias e direitos dadas ao acionista minoritário podem, por vezes, incentivar condutas, unilaterais ou coordenadas, que podem trazer prejuízo à concorrência. Em determinadas situações, elas trazem consequências negativas ao mercado, que por vezes, seriam compensadas por outros benefícios econômicos caso a operação societária fosse outra que não a aquisição de participação minoritária.

Dessa forma, a evolução da jurisprudência do CADE acerca de participações societárias, que partiu de uma análise da influência relevante e passou a considerar participações societárias mínimas como capazes de interferir na dinâmica concorrencial corresponde à evolução que o direito societário observou, no tocante à efetividade das garantias que são oferecidas aos acionistas minoritários.

Com base na análise da aplicação da Lei nº 12.529/2011, foi possível concluir que a

---

[107] SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial. As estruturas**. 3ª edição. Editora Malheiros. São Paulo, abril de 2007. p. 271.

recente legislação concorrencial foi capaz de abranger situações societárias que pudessem, em tese, gerar preocupações de ordem concorrencial.

Entretanto, os novos critérios da legislação concorrencial não seriam suficientes para confirmar os reais impactos de uma participação societária na ordem econômica nacional. De fato, é possível concluir que a lei abrange situações em que não há qualquer interferência na ordem econômica, enquanto há outras não abrangidas pela legislação que podem causar impactos significativos ao mercado.

Portanto, é necessário que seja feita uma análise detida do tipo de participação, da estrutura da sociedade e da forma de atuação do acionista na sociedade, para que se possa concluir sobre os impactos da operação no mercado.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Ato de Concentração nº 08012.009198/2011-21**. Requerentes: Companhia Siderúrgica Nacional e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. Conselheiro-Relator Olavo Zago Chinaglia. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08012.001875/2010-81**. Requerentes: Votorantim Cimentos S.A., Cimpor – Cimentos de Portugal SGPS, S.A. e CCB – Cimpor Cimentos do Brasil Ltda. Conselheiro-Relator Alessandro Serafin Octaviani Luis. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08012.001879/2010-60**. Requerente: Companhia Nacional de Cimento Portland. Conselheiro-Relator Alessandro Serafin Octaviani Luis. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08012.002018/2010-07**. Requerentes: Votorantim Cimentos S.A., Cimpor – Cimentos de Portugal SGPS, S.A. e CCB – Cimpor Cimentos do Brasil Ltda. Conselheiro-Relator Alessandro Serafin Octaviani Luis. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08012.002259/2012-18**. Requerentes: Votorantim Cimentos S.A., Cimpor – Cimentos de Portugal SGPS, S.A. e CCB – Cimpor Cimentos do Brasil Ltda. Conselheiro-Relator Alessandro Serafin Octaviani Luis. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08012.002467/2008-22**. Requerente: Polimix Concreto Ltda. Conselheiro-Relator Fernando de Magalhães Furlan. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08012.010293/2004-48**. Plenário do CADE. Voto-Vista: Conselheiro Ricardo Villas Bôas Cueva. 1º de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000306421509.pdf>. Acesso em 10 de fevereiro de 2014.

_____. **Ato de Concentração nº 08012.010293/2004-48**. Plenário do CADE. Voto-Vista: Conselheiro Ricardo Villas Bôas Cueva. 1º de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000306421509.pdf>. Acesso em 10 de fevereiro de 2014.

_____. **Ato de Concentração n° 0812.009198/2011-21**. Petição de Usiminas protocolada no Conselho Administrativo de Defesa Econômica em 30 de março de 2015. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.000280/2013-01**. Requerentes: Oceana Offshore S.A. e BNDES Participações S.A. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.000459/2014-31.** Requerentes: OMNI Táxi Aéreo S.A. e Senior Táxi Aéreo Executivo Ltda. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.000856/2014-03**. Requerentes: Styrolution Group GmbH e Braskem S.A . Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.002013/2013-61.** Requerentes: SLC Agrícola S.A. e Soares Penido Obras, Construção e Investimentos S.A. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.003116/2014-26.** Requerentes: Monsanto Company e Sumitomo Chemical Co. Ltd. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.004538/2013-30.** Requerentes: Telefonaktiebolaget LM Ericsson e Microsoft Corporation. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.005008/2014-90.** Requerentes: Palladian Holdings, Inc. e iParadigms Holdings, LLC, entre outros. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.006204/2013-00.** Requerentes: GSO Capital Partners L.P. e Eastman Kodak Company. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.006470/2013-24.** Requerentes: Banco Indusval S.A. e Banco Intercap S.A.. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.006680/2013-12.** Requerentes BV Empreendimentos e Participações S.A., ASM Alicerce 2 Empreendimentos Imobiliários S.A. e MASB Desenvolvimento Imobiliário S.A. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08700.011257/2013-34**. Requerentes: Abril Radiodifusão S.A. e Spring Radiodifusão Eireli. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 53500.012487/2007**. Plenário do CADE. 7 de abril de 2010. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 53500.012487/2007**. Requerentes: Telefónica S.A., Assicurazioni Generali S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Sintonia S.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finaziario S.P.A. Conselheiro-Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração: nº 08700.002372/2014-07**. Requerentes:

Cromossomo Participações II S.A. e Diagnóstico da América S.A. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08012.014090/2007-73**, Requerentes: Logística Brasil – Fundo de Investimento em Participações, Porto Novo Participações S.A. e Carlos Alberto de Oliveira Junior. 13 de fevereiro de 2008. Conselheiro-Relator Luís Fernando Rigato Vasconcellos. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000344851737.pdf. Acesso em 12 de junho de 2014.

_____. **Ato de Concentração nº 08012.008415/2009-41**. 10 de fevereiro de 2009. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000508011180.pdf. Acesso em 13 de junho de 2014.

_____. **Ato de Concentração nº 08012.002529/2007-15**. 13 de fevereiro de 2008. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000353751019.pdf. Acesso em 12 de junho de 2014.

_____. **Ato de Concentração nº 08012.000476/2009-60.** 11 de novembro de 2009. Disponível em: http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000476991958.pdf. Acesso em 12 de junho de 2014.

_____.**Ato de Concentração n° 08012.009198/2011-21**. Requerente: Companhia Siderúrgica Nacional. Voto do Conselheiro-Relator Eduardo Pontual Ribeiro, datado de 9 de abril de 2014. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Atos de Concentração nº 08012.001875/2010-81**, **08012.001879/2010-60**, **08012.002018/2010-07** e **08012.002259/2012-18** Requerentes: Votorantim Cimentos S.A., Camargo Corrêa S.A., Companhia Nacional de Cimento Portland; Cimpor — Cimentos de Portugal SGPS, S.A, CCB — Cimpor Cimentos do Brasil Ltda, 18 de julho de 2012. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração nº 08012.008947/2008-05** Requerentes: Cimpor Cimentos do Brasil Ltda. e Supermix Concreto S.A. 21 de julho de 2010. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Ato de Concentração n° 08700.009881/2012-91**. Requerentes: ABN-AMRO Bank N.V. e Banco CR2 S.A. Parecer Técnico n° 279, de 18.12.2012. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Nota Técnica nº 333**, Superintendência-Geral, 25 de setembro de 2013. Processo Administrativo nº 08012.008881/2010-60. www.cade.gov.br

_____. **Parecer técnico nº 329**, Superintendência-Geral, 20 de setembro de 2013. Ato de Concentração nº 08700.009444/2013-58. Requerentes: BRQ Soluções em Informática S.A. e Xsolutions Comercial de Informática S.A. Disponível em: www.cade.gov.br

_____. **Parecer Técnico n° 311**, de 20.9.2014. Ato de Concentração n° 08700.004504/2014-27. Requerentes: Companhia Brasileira de Soluções e Serviços e Cielo S.A. Disponível em: www.cade.gov.br

BRASIL. CVM. **Processo RJ 2005/4069**. Reg. Col. 4788/2005. Interessado: Companhia Brasileira de Distribuição. Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. 11 de abril de 2006. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=4788-0.HTM. Acesso em 11 de julho de 2014.

BRASIL. **Lei nº 12.529**, de 30 de novembro de 2011. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm.

_____. **Lei nº 8.884**, de 11 de junho de 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8884.htm.

_____. **Resolução CADE nº 2**, de 29.5.2012. Disponível em: http://www.cade.gov.br/upload/Resolu%C3%A7%C3%A3o%202_2012%20-%20An%C3%A1lise%20Atos%20Concentra%C3%A7%C3%A3o.pdf.

Brasil, Superior Tribunal de Justiça, **REsp .784/RJ**, Rel. Ministro Barros Monteiro, Quarta Turma, julgado em 24/10/1989, DJ 20/11/1989, p. 17296. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/ita/documento/mediado/?num_registro=198900101072&dt_publicacao=20-11-1989&cod_tipo_documento=. Acesso em 16 de agosto de 2014.

ABA Section of Antitrust Law, 2000 Review of Antitrust Law Developments. The USA, American Bar Association, 2000 – 2000 ANN. Rev. Antitrust L. Dev. (2001). p.95/96.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Temas de direito societário e empresarial contemportâneos: líber amicorum Prof. Dr. Eramos Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011.

Anti-monopoly Law of the People's Republic of China. The Anti-monopoly Law of the People's Republic of China, which has been adopted at the 29th meeting of the Standing Committee of the 10th National People's Congress of the People's Republic of China on August 30, 2007, is hereby promulgated, and shall come into force as of August 1, 2008. Disponível em: http://english.mofcom.gov.cn/aarticle/policyrelease/announcement/200712/20071205277972.html. Acesso em 7 de agosto de 2014.

Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates. DAF/COMO (2008) -Unclassified. 2008. Directorate for financial and enterprise affairs – Competition Committee. Disponível em: http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/41774055.pdf.

BAGNOLI, Vicente. **Introdução ao direito da concorrência: Brasil, Globalização,**

União Européia, Mercosul, ALCA. São Paulo: Editora Singular, 2005.

BENCKE, Carlos Alberto. **Acionista minoritário na sociedade anônima: direito de fiscalização: uma abordagem não-dogmática**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003.

BRITO, Beatriz Gontijo de. **Concentração de empresas no direito brasileiro**. Rio de janeiro: Forense, 2002.

BULGARELLI, Waldirio. **Concentração de empresas e direito antitruste**. 2ª edição. São Paulos: Atlas, 1996

BULGARELLI, Waldírio. **Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

CAMINATI ANDERS, Eduardo; BAGNOLI, Vicente; PAGPTTO, Leopoldo. Coordenadores. **Comentários à nova lei de defesa da concorrência: Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

CARVALHO, Nuno T. P. **As Concentrações de Empresas no Direito Antitruste (com uma análise jurídica e econômica da compra, pela Usiminas, de 49,78% do capital votante da Cosipa)**. Editora Resenha Tributária. São Paulo – Fevereiro / 1995.

CARVALHO, Patrícia Bandouk. **Remédios Antitruste em Atos de Concentração relativos à aquisição de participação minoritária em rival**. Revista do IBRAC, São Paulo, v. 19, n. 21, 515 p, jan./ jul. 2012.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **Estudos de direito empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137**. 6ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas. 4º volume / tomo II: arts. 243 a 300: Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações da Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009**. 4ª ed. rev. e atual. – São Paulo: Saraiva, 2011

CARVALHOSA, Modesto. **A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador**. As sociedades por ações na visão prática do advogado. Armando Luiz Rovai, Alberto Murray Neto (coordenadores). Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2010.

COELHO, Fabio Ulhoa; RIBEIRO, Maria de Fatima. **Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012.

CORDOVIL, Leonor; CARVALHO, Vinícius Marques; BAGNOLI, Vicente; CAMINATI

ANDERS, Eduardo. **Nova Lei de Defesa da Concorrência Comentada – Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

Corrêa-Lima, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3ª edição revista e atualizada. Belo Horizonte: Del Rey, 2005. p. 274

COSTA, Marcos da; MENEZES, Paulo Lucena de; MARTINS, Rogério Gandra da Silva. **Direito concorrencial: aspectos jurídicos e econômicos: comentários à Lei nº 8.884/94 e estudos doutrinários**. Rio de Janeiro: América Jurídica, 2003.

COSTA, Marcos da; MENEZES, Paulo Lucena de; MARTINS, Rogério Gandra da Silva. (Coords.). **Ato de Concentração**. Rio de janeiro: América Jurídica, 2002.

COUNCIL REGULATION (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation) (Text with EEA relevance). Disponível em: http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/merger_compilation.pdf. Acesso em 24 de abril de 2014.

COUTO SILVA, Alexandre (Coord.). **Direito societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações.** São Paulo: Saraiva, 2013

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais – regime jurídico**. 3.ed. revista e ampliada. – Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FARINA, Laércio. **A Nova Lei do CADE.** Ribeirão Preto: Migalhas, 2012

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. 2ª edição, revista e atualizada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005. p 464.

GABAN, Eduardo Molan. **Direito antitruste**. 3ª edição. São Paulo: Saraiva, 2012.

General Court (Third Chamber) proferida em 6 de julho de 2010 no Case T-411/07 (Aer Lingus Group plc e Ryanair Holding plc. Disponível em: http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=83127&mode=lst&pageIndex=1&dir=&occ=first&part=1&text=&doclang=EN&cid=45234. Acesso em 21 de junho de 2014.

GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988**. 15ª edição, revista e atualizada. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

KUYVEN, Luiz Fernando Martins. **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 4ª edição revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Saraiva, 2012.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. **O acionista minoritário no direito brasileiro**. Rio de Janeiro: Forense, 1994.

LIMA, Ticiana Nogueira da Cruz. **O CADE e as reestruturações societárias**. São Paulo: Singular, 2006.

LOBO E SILVA, Carlos Alexandre. **A evolução da aquisição de controle de companhias abertas no Brasil**. Coordenador: Alexandre Couto Silva. Direito Societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações. São Paulo: Saraiva, 2013.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: direito societário: sociedades simples e empresárias**. Volume 2. São Paulo: Atlas, 2004.

MARTINEZ, Ana Paula (Org.). **Temas atuais de Direito da concorrência**. São Paulo: Singular, 2012.

MARTINEZ, Ana Paula; TAVARES, Mariana. **Aquisição de participação minoritária em concorrentes e interlocking directorates: Aspectos Concorrenciais**. Disponível em: http://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20120614174925_acquisition-of-minority-stakes-in-competitors-and-interlocking-directorates-antitrust-issues.pdf.

MASSO, Fabiano Dolenc Del . **Direito Econômico esquematizado**. 1ª edição. São Paulo: Método, 2012.

MOREIRA, Egon Bockmann; MATTOS, Paulo Todescan Lessa. **Direito concorrencial e regulação econômica**. Belo Horizonte: Fórum, 2010.

MÜLLER, Sergio José Dulac. **Direitos essenciais dos acionistas: interpretação sistemática da proteção aos minoritários**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003.

MUNIZ, Ian de Porto Alegra. Fusões e Aquisições. **Aspectos Fiscais e Societários**. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico**. 4ª edição revista e atualizada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

OCDE. DIRECTORATE FOR FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS. COMPETITION COMMITTEE. Working Party No. 3 on Co-operation and Enforcement. Definition of Transaction for the purpose of merger control review. European Uniion. DAF/COMP/WP3/WD(2013)10. 18 de junho de 2013. Disponível em: http://ec.europa.eu/competition/international/multilateral/2013_june_definition_transaction_en.pdf. Acesso em 2 de junho de 2014.

OECD. Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates. DAF/COMO (2008) - Unclassified. 2008. Directorate for financial and enterprise

affairs – Competition Committee. Disponível em: http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/ 41774055.pdf. Acesso em 12 de julho de 2014.

PENNA, Paulo Eduardo. **Alienação de Controle da Companhia Aberta**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 21.

Provisional findings report preparado pela Competition Commission em Ryanair / AER Lingus Merger Inquiry. Disponível em: https://assets.digital.cabinet-office.gov.uk/media/5329ddc6ed915d0e5d0001eb/ryanair_aer_lingus_provisional_findings.pdf. Acesso em 1º de julho de 2014.

REISMAN, George. **Legislações antitruste e agências reguladoras não podem existir em uma sociedade livre**. Disponível em: http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1210. Acessado em 11.3.2015.
WALD Arnoldo. A Concorrência, o Direito ao Desenvolvimento e o Projeto de Reforma da Lei 8.884/1994. Direito Empresarial: Aspectos atuais de Direito Empresarial e Comparado. Editora Método, São Paulo. 2005.

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

RIO GRANDE DO SUL, Tribunal de Justiça. **Agravo de Instrumento Nº 70055083562**, Sexta Câmara Cível, Relator: Ney Wiedemann Neto, Julgado em 31 de julho 2013.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial. As estruturas**. 3ª edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2007.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 3ª edição, revista e ampliada. Editora Malheiros: 2006, São Paulo.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Concorrência e intervenção na economia**. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/opiniao/2014/04/1438954-calixto-salomao-filho-concorrencia-e-intervencao-na-economia.shtml. Acessado em 5.3.2015

SÃO PAULO, Tribunal de Justiça. **Apelação nº 0012551-43.2004.8.26.0011**. Voto proferido pelo Desembargador Relator João Francisco Moreira Viegas. Órgão Julgador: 5ª Câmara de Direito Privado. Data do julgamento 8 de agosto de 2012. Data do registro: 9 de agosto de 2012.

SILVA, Thiago José da. **Administradores e Acordo de Acionistas. Limites à Vinculação**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 86.

VARRENTI, Alessandro; CUEVAS, Fernando de las; HURLOCK, Mattew. **Shareholders' Rights. Jurisdictional comparisons**. First edition 2011. European Lawyer Reference.

GLOSSÁRIO

CADE: O Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

CSN: Companhia Siderúrgica Nacional.

CVM: Comissão de Valores Mobiliários.

LEI DAS S.A.: A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

LEI Nº 8.884/1994: A Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994.

LEI Nº 12.529/2011: A Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011.

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

OFT: *Office of Fair Trading* do Reino Unido.

Resolução CADE nº 2/2012: A Resolução nº 2, de 29 de maio de 2012, publicada no Diário Oficial da União de 31 de maio de 2012, nº 105, sessão 1, páginas 88 a 91.

SBDC: O Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

TADE: O Tribunal Administrativo de Defesa Econômica.

USIMINAS: Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.