

Mobilização de Acionistas nas Companhias Abertas

Books

COLEÇÃO PINHEIRO NETO ADVOGADOS

Mobilização de Acionistas nas Companhias Abertas

Maximilian Kiderlen Fritz



ALMEDINA
BRASIL

Rio de Janeiro, 2025

Mobilização de acionistas nas companhias abertas

Copyright © 2025 STARLIN ALTA EDITORA E CONSULTORIA LTDA.

ALMEDINA é uma empresa do Grupo Editorial Alta Books (Starlin Alta Editora e Consultoria LTDA).

Copyright © 2025 Maximilian Kiderlen Fritz.

ISBN: 978-85-8493-818-6

Impresso no Brasil – 1ª Edição, 2025 – Edição revisada conforme o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 2009.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

(BENITEZ Catalogação Ass. Editorial, MS, Brasil)

F919m

1.ed. Fritz, Maximilian Kiderlen
Mobilização de acionistas nas companhias abertas /
Maximilian Kiderlen Fritz. – 1.ed. – Rio de Janeiro :
Almedina Brasil, 2025.

240 p. ; 15,7 x 23 cm. – (Coleção Pinheiro Neto ; 1)

Bibliografia.

ISBN 978-85-8493-818-6

1. Acionistas. 2. Companhia aberta. 3. Conselho
Fiscal (Administração). 4. Direito financeiro –
Brasil. I. Título.

04-2025/135

CDU 34:336.764 (81)

Índice para catálogo sistemático:

1. Brasil : Acionistas investidores : Mercado de capitais :
Companhias abertas : Direito financeiro
34:336.764 (81)

Aline Grazielle Benitez – Bibliotecária – CRB-1/3129

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo desta obra fora formulado exclusivamente pelo(s) autor(es).

Marcas Registradas: Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

Material de apoio e erratas: Se parte integrante da obra e/ou por real necessidade, no site da editora o leitor encontrará os materiais de apoio (download), errata e/ou quaisquer outros conteúdos aplicáveis à obra. Acesse o site www.altabooks.com.br e procure pelo título do livro desejado para ter acesso ao conteúdo.

Suporte Técnico: A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites, programas, materiais complementares ou similares referidos pelos autores nesta obra.

Grupo Editorial Alta Books

Produção Editorial: Grupo Editorial Alta Books

Diretor Editorial: Anderson Vieira

Editores-Chefe: Manuella Santos de Castro

Editor Pleno: Aurélio Nogueira

Vendas Governamentais: Cristiane Mutus

Gerência Comercial: Claudio Lima

Produtora Editorial: Andreza Moraes

Diagramação: Joyce Matos

Alta Books

*A Marden Mattos Braga,
apaixonado pelas letras.*

*Detalhes, os detalhes são o principal!
São justamente esses detalhes que botam a perder sempre e tudo.*

FIÓDOR DOSTOIÉVSKI

Alta Books

Maximilian Kiderlen Fritz

Mestre e Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da USP.

Advogado integrante de Pí涅iro Neto Advogados.

Atuação em fusões e aquisições, distressed M&A, private equity, transações globais, litígios societários e projetos de infraestrutura.

Agradecimentos

Este livro resulta de minha dissertação de mestrado, intitulada “A Mobilização de Acionistas nas Companhias Abertas: Interessados, Finalidades e Instrumentos”, defendida em 4 de março de 2024, perante uma banca formada por meu orientador, Professor Doutor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, pelo Professor Doutor Marcelo Vieira von Adamek, pela Professora Ilene Patricia de Noronha Najjarian e pelo Professor Daniel Kalansky Ponczek, na Faculdade de Direito do Largo São Francisco da Universidade de São Paulo.

Agradeço a meu orientador, o Prof. Dr. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, de quem tomo lições preciosas desde os tempos da graduação. Agradeço também ao Professor Associado Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, à Professora Doutora Juliana Krueger Pela, ao Professor Doutor Marcelo Vieira von Adamek, ao Professor Doutor Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa e ao Professor Doutor Rodrigo Octávio Broglia Mendes, que também influenciaram este trabalho direta ou indiretamente e muito contribuíram em minha formação jurídica na Faculdade de Direito do Largo de São Francisco. Também não poderia deixar de agradecer ao Professor Daniel Kalansky Ponczek, que deu preciosos conselhos e recomendações durante a banca de qualificação.

Reservo um agradecimento aos colegas da lide diária de direito societário e contratos, a quem admiro e que tanto enriquecem e ilustram a prática jurídica. Em especial, André Bernini e seu time, pela excepcional garra e apreço pela aplicação rigorosa e estrita dos preceitos e princípios do direito privado. Também a outros mentores da banca Pinheiro Neto Advogados, aqui representados por Fernando Zorzo e Thiago José da Silva. Não poderia deixar de agradecer àqueles com quem tive o prazer de atuar e de

quem muito aprendi a respeito da mobilização de acionistas e do direito societário em geral, em especial Marco Orlandi, Eduardo Boccuzzi, Eduardo Boulos, Milana Martins, Luiz Eduardo Corradini, Henrique Belloch, Carlo Rocha e Ana Paula Reis. Uma menção especial a Augusto Rodrigues e Norlan Navarro, cuja amizade extrapolou a lide societária e permanece viva depois de bons anos.

Também aos amigos que o direito me deu, que em muito o excedem e que, se vierem a ler estas linhas, entenderão a referência direta e personalíssima.

Agradeço imensamente ao Felipe, pelo acompanhamento deste trabalho e por sua orientação humanística e profunda, e à Katrin, pelo imenso carinho e ilimitado acolhimento. Deixo também doze especiais agradecimentos, por sermos da mesma carne e frutos do mesmo sangue.

E à Bruna, principalmente.

Nota do autor

Neste livro, procuramos analisar a mobilização de acionistas para as assembleias gerais de acionistas das companhias abertas como um fenômeno que deve ser analisado sob três perspectivas: (i) os interessados na mobilização de acionistas; (ii) as finalidades da mobilização de acionistas; e (iii) os instrumentos da mobilização de acionistas. Em primeiro lugar, traçamos considerações sobre os múltiplos interessados na mobilização dos acionistas, que incluem o próprio controlador ou o bloco de referência da companhia, a administração da companhia, os acionistas minoritários – na manifestação mais comum da mobilização –, e outros interessados que podem consistir em empregados, credores ou membros da sociedade em geral. Em seguida, abordamos as finalidades jurídicas mais comuns para as quais os interessados se utilizam da mobilização dos acionistas, como, exemplificativamente, a própria convocação das assembleias gerais, a tomada das contas, a deliberação sobre as demonstrações financeiras, a destinação de resultados, a eleição de membros do conselho de administração, a instalação do conselho fiscal e eleição de seus membros, a responsabilização do controlador ou dos administradores e certos eventos que diluem a participação acionária dos acionistas. Por fim, tratamos de alguns instrumentos disponíveis no ordenamento jurídico que podem ser utilizados para a mobilização dos acionistas, como as assembleias digitais ou híbridas, o boletim de voto a distância, a representação de acionistas, o pedido público de procuração, o pedido de lista de acionistas, as mídias sociais, os *voting advisors*, o empréstimo de ações e o usufruto de ações.

Abreviações

B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários.
Código Civil	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.
DREI	Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração.
LSA	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
PAS	Processo Administrativo Sancionador.
SEP	Superintendência de Relações com Empresas.

Sumário

1. INTRODUÇÃO	1
2. PREMISSAS SOBRE AS ASSEMBLEIAS GERAIS E A ESTRUTURA DE CAPITAL DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS	7
2.1. O direito de voto	11
2.1.1. O princípio majoritário	15
2.1.2. Absenteísmo	21
2.2. Concentração e dispersão acionária no Brasil	26
2.2.1. Considerações sobre poder de controle e minoria societária	36
2.2.2. As minorias societárias	39
2.2.3. Proteção e direitos da minoria	43
2.3. Resumo do capítulo	55
3. INTERESSADOS NA MOBILIZAÇÃO DE ACIONISTAS	57
3.1. Mobilização pelo acionista majoritário	58
3.2. Mobilização pelo bloco de referência	60
3.3. Mobilização pela administração	62
3.4. Mobilização pelos acionistas minoritários	64
3.4.1. Ativismo minoritário	64
3.4.1.1. Ativismo minoritário em companhias sem controle definido	69
3.4.1.2. Incentivos ao ativismo minoritário	73
3.4.1.3. Abuso de minoria	74
3.4.2. Os investidores institucionais	77

3.5. Mobilização por outros interessados (stakeholders)	80
3.6. Resumo do capítulo	82
4. FINALIDADES DA MOBILIZAÇÃO DE ACIONISTAS	85
4.1. A convocação e instalação das assembleias gerais	88
4.2. Tomada de contas e deliberação sobre as demonstrações financeiras	90
4.3. Destinação de resultados	94
4.4. Eleição e destituição dos membros do conselho de administração	96
4.4.1. Voto Múltiplo	99
4.5. Instalação de conselho fiscal e eleição de seus membros	101
4.6. Votação em separado e colégios eleitorais	106
4.6.1. Eleição em separado de membros do conselho de administração	111
4.6.2. Eleição em separado de membros do conselho fiscal	118
4.7. Ação de responsabilidade contra administrador	119
4.7.1. Ação de responsabilidade contra membros do conselho fiscal	121
4.7.2. Ação de responsabilidade contra controlador	122
4.8. Eventos que diluem a participação acionária	124
4.9. Resumo do capítulo	129
5. INSTRUMENTOS DA MOBILIZAÇÃO DE ACIONISTAS	131
5.1. Assembleias digitais ou híbridas	133
5.2. Boletim de voto a distância	137
5.2.1. Inclusão de propostas e candidaturas no BVD	142
5.3. Representação de acionistas em assembleia geral	143
5.4. Pedido público de procuração	147
5.4.1. A experiência norte-americana e as proxy fights	157
5.5. Pedido de lista de acionistas	163
5.5.1. Pedido de cópia dos assentamentos e exibição judicial – uma distinção necessária	165

5.6. Mídias sociais	180
5.6.1. <i>Impactos das mídias sociais nas companhias abertas</i>	181
5.7. Voting advisors	184
5.8. Empréstimo de ações	186
5.8.1. <i>O empréstimo de ações como alternativa à venda de voto</i>	198
5.9. Usufruto de ações	203
5.10. Resumo do capítulo	207
Conclusões	209
Referências	213

INTRODUÇÃO

As companhias têm papel essencial no desenvolvimento econômico e histórico da sociedade capitalista moderna. Entre as razões para esse papel, destacam-se certas características já amplamente reconhecidas, como a divisão do capital social em ações e a limitação de responsabilidade da sociedade e dos acionistas. Não por menos, essas duas características são expressamente reconhecidas no art. 1º da LSA¹. A divisão do capital social em ações, todas com responsabilidade limitada ao seu respectivo preço de emissão, permite que diversos sujeitos tenham participação nas companhias, com maiores ou menores graus de interesses patrimoniais envolvidos. Os sujeitos que detêm as participações no capital social são os acionistas, que se vinculam entre si e perante a própria companhia por meio do contrato constitutivo de sociedade.

Este trabalho parte da premissa estabelecida por Ascarelli² de que a sociedade é, em geral, um contrato (i) de natureza plurilateral, do qual participam mais de duas partes assumindo direitos e obrigações, (ii) de

¹ Cf. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *Direito das Companhias*, p. 1., onde sustentam que essas duas características básicas “representam duas revoluções no campo do direito comercial. Mais ainda, explicam a força expansiva de que a instituição é dotada, sua utilização, de início como instrumento na realização de fraudes no mundo econômico, e a conseqüente resistência oposta à sua adoção, no passado, por grandes juristas, salientando a necessidade de sua melhor disciplina legal”.

² Cf. Tullio Ascarelli, *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, p. 255 e seguintes.

organização e (iii) externo, considerando-se a sua personalidade jurídica e patrimônio totalmente separados daqueles de seus sócios ou acionistas. Também importa destacar a natureza associativa do contrato de sociedade, ao congrega e comungar uma gama diversas de interesses dos acionistas³, os quais, em conjunto, formam a vontade social da companhia por meio das assembleias gerais de acionistas.

A assembleia geral de acionistas é o órgão supremo das companhias, constituído pela reunião do conjunto de acionistas, convocados na forma da LSA e do estatuto social da companhia, a fim de deliberar sobre as matérias de interesse da companhia. Esse processo deliberativo, com a efetiva expressão da vontade da companhia, resulta da “fusão de diversas emissões volitivas, com a desconsideração das opiniões vencidas”⁴.

O processo deliberativo que ocorre nas assembleias gerais das companhias para a definição da vontade social representa, pois, um palco essencial para a expressão dos direitos e interesses dos acionistas, cujas interações e relacionamentos assumem, naturalmente, protagonismo. O relacionamento entre os acionistas é multifacetado e cada companhia tem aspectos e características específicos, dada a multiplicidade de acionistas, cada um com uma participação societária distinta e, em determinados casos, com direitos e obrigações distintos e muito particulares em relação à própria companhia e entre si mesmos. Nessa multiplicidade de circunstâncias acionárias, destaca-se a discussão sobre a concentração e dispersão de capital nas companhias, que se desenvolveu de forma muito particular no Brasil.

Assim, este trabalho contempla uma análise do tratamento que o direito positivo dá às assembleias gerais e ao direito de voto nas companhias abertas, bem como algumas considerações sobre a forma como os núcleos

³ Cf. Marcelo Vieira von Adamek, *Abuso de Minoria em Direito Societário*, pp. 37 e 38, onde sustenta-se, citando Wiedemann, que “a sociedade é, ex vi legis, contrato (CC, art. 981), do qual podem ser partes pessoas naturais (CC, art. 1º) e, dependendo do tipo societário, também pessoas jurídicas (CC, arts. 40, 41, 42 e 44). É contrato plurilateral, do tipo associativo que, por efeito, possui, nas palavras de Herbert Wiedemann, ‘a sua própria qualidade, porquanto ele constitui materialmente uma comunhão de interesses e formalmente uma unidade organizacional. O contrato de sociedade é necessariamente um contrato de constituição de comunhão’ (gemeinschaftsbegründender Vertrag) e ‘de regra um contrato de constituição de organização’ (organisationsbetgründender Vertrag)”.

⁴ Cf. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.), *Direito das Companhias*, p. 635.