

SOCIEDADES COLIGADAS, CONTROLADAS E CONTROLADORAS (HOLDING)*

MARCELO RIBEIRO DE ALMEIDA**

1. *Introdução — relações intersocietárias;*
2. *Histórico;*
3. *Sociedades coligadas, controladas e controladoras;*
4. *Holding;*
5. *Conclusão.*

1. *Introdução — relações intersocietárias*

O advento da Lei n.º 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas), sem dúvida alguma representou uma ruptura com a tradição jurídico-societária anterior, existente sobre a égide do Decreto-lei n.º 2.627, que trouxe no seu bojo os princípios do liberalismo econômico, onde a Assembléia-Geral era soberana, prevalecendo a vontade da maioria e a responsabilidade limitada pelo voto. Caracterizou uma pseudo-igualdade entre acionistas minoritários e acionistas controladores.

Entretanto, a Lei n.º 6.404/76 representou verdadeira intervenção nas relações societárias, alterando de forma substancial o ordenamento jurídico então vigente. Preocupou-se o legislador com a proteção aos acionistas minoritários, com a proteção aos credores, com a determinação da responsabilidade do acionista controlador ou da empresa controladora, coibindo os abusos do poder de controle.

Mas um dos mais importantes progressos introduzidos pela Lei n.º 6.404/76 no direito positivo brasileiro consiste na disciplina dos relacionamentos intersocietários, estabelecidos com base na participação de uma sociedade em outra. E é justamente sob a sua égide que se distinguem sociedades coligadas, controladoras e controladas, e o grupo de sociedades. O relacionamento intersocietário vem disciplinado, no novo estatuto, sob dois ângulos. São as situações de coligação ou controle, onde se estabelece uma gradação quantitativa e percentual do vínculo societário, que se inicia ao nível de 10% do capital social, culminando com a hipótese de dominação total, ao nível de 100% no caso da chamada subsidiária integral.

De outro lado, instituiu-se o grupo de sociedades, assentado sobre uma situação de controle, também presente na constituição do consórcio.

Cabe lembrar que só há relacionamento intersocietário (convencional ou não) entre sociedades, não havendo, portanto, coligação, controle, subsidiária integral, grupo ou consórcio baseados na participação de pessoas físicas (naturais).

Com o intuito de coibir eventuais abusos do poder de controle, buscou o legislador impedir a utilização da pessoa jurídica como instrumento de anteparo para

* Este artigo foi apresentado ao Curso de Direito Empresarial, promovido pelo Centro de Atividades Didáticas do Indipo, e mereceu nota máxima; está sendo publicado por decisão do Conselho Editorial da *Revista de Ciência Política*.

** Advogado.

se chegar ao verdadeiro acionista controlador, no momento da prática de tais atos, configurando a chamada desconsideração da pessoa jurídica, *Lift the corporate veil*, que assume papel de suma importância nas relações societárias de coligação e de controle.

É neste aspecto que o presente artigo tem por finalidade analisar de forma simples e objetiva como as sociedades coligadas, possuidoras de participação acionária significativa em outras sociedades, sem contudo controlá-las, que caracterizam reciprocidade e paridade entre si; e como as sociedades controladoras e controladas, que se caracterizam por manterem uma relação de subordinação entre as sociedades, através da propriedade das ações (controle vertical) — ambas previstas em nosso direito positivo — exteriorizam-se juridicamente e qual a sua extensão sócio-econômica.

Essa é a real importância deste artigo e, que, portanto, em linhas gerais, norteou a explanação do tema.

2. Histórico

O processo de evolução das sociedades comerciais culminou com o aparecimento da *holding*, que surgiu pela primeira vez na Inglaterra e nos EUA. Por volta de 1780, no Estado de Pensilvânia, uma autorização legislativa permitiu que cerca de 40 sociedades participassem do capital de outras sociedades.

Desde então sua concepção inicial tem sofrido modificações e variações as mais sofisticadas, objetivando a adaptação aos novos fenômenos sociais.

Após a I Guerra Mundial, a *holding* difundiu-se largamente na Europa, sobretudo na Alemanha, já que antes de 1914 a Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft (AGE) controlava 174 outras sociedades.

Assim, verificamos que foi justamente nos países onde o capitalismo chegou ao máximo em relação a especulações abstratas, onde, para suprimir a concorrência e suportar os abalos financeiros, formaram-se os trusts, os cartéis, os consórcios e finalmente as *holding companies*.

Obviamente, tal fato não significa propriamente uma crise das sociedades anônimas, mas sim da economia capitalista, que, objetivando a solução dos problemas com a produção, distribuição e consumo das utilidades, oriundos do próprio regime, concentra-se nas formas mais completas de organização das anônimas, por meio das quais pretende regular os fenômenos sociais.

Vários autores, desde os antigos (Berle e Means) até os mais modernos (Claude Champaud) têm destacado o fenômeno da concentração de capitais como característico do desenvolvimento das atividades econômicas modernas.

A rápida evolução tecnológica, incluindo-se as comunicações e transportes, das sociedades tem sido um dos aspectos de maior importância neste excepcional desenvolvimento.

As concentrações de capitais foram realizadas, em um processo inicial, ou mesmo primário, através da incorporação e da fusão; considerado um tanto ultrapassado justamente pelo surgimento da possibilidade de uma sociedade participar de outra, tornando-se, eventualmente, sua coligada, controladora ou controlada. Diante da possibilidade de uma sociedade participar de outra, as coligações e o controle de sociedades por outras adquiriram um desenvolvimento tão veloz, conquanto as legislações específicas a respeito ainda sejam parcas.

No dizer de *Fran Martins*, coligações e controle de sociedades “são, assim, fenômenos concentracionistas de sociedades comerciais, com a finalidade de tornar

mais poderosas as empresas cuja atuação fica a depender quase sempre de um pequeno grupo que orienta as atividades das várias sociedades para um fim comum. Esse desiderato foi conseguido através da criação da sociedade *holding* ou sociedade controladora de várias outras, constituindo o controle societário na forma de “pirâmide”, de que falavam Berle e Means”.¹

Portanto, o capitalismo moderno caracteriza-se basicamente pela coalização de empresas, o que abrange *holdings*, consórcios, conglomerados, e até *trusts* e os cartéis (organização de empresários do mesmo setor da produção com o propósito de dominar o mercado).

Atualmente a concentração de capitais é considerada imprescindível para o desenvolvimento industrial e comercial, gerando a necessidade de disciplinar legalmente tais concentrações, no que concerne à exploração das riquezas minerais, da siderurgia, da produção de energia elétrica etc.

Entretanto, o Estado, mesmo reconhecendo e se utilizando dessa nova forma capitalística (grandes conglomerados), encontra-se obrigado a controlar a formação e o uso legítimo dessas concentrações, como também reprimir os eventuais casos de abuso de poder.

No primeiro aspecto, o Estado incentiva a incorporação, a fusão de empresas e os conglomerados. Com o intuito de impedir o abuso, inscreve, como preceito constitucional, o preceito do art. 160, n.º V da Emenda Constitucional n.º 1, nestes termos:

“A ordem econômica e social tem por fim realizar o desenvolvimento nacional e a justiça social, com base nos seguintes princípios:

V. repressão ao abuso do poder econômico, caracterizado pelo domínio dos mercados, a eliminação da concorrência e o aumento arbitrário dos lucros.”

Basta a existência de apenas um pressuposto para que haja a repressão ao abuso de poder. Não é necessária a coexistência dos três. É exatamente o que o mestre Pontes de Miranda pretendeu, ao comentar tal dispositivo constitucional (Comentários à Constituição de 1967: art. 157, n.º VI).

3. *Sociedades coligadas, controladas e controladoras*

3.1 Sociedades coligadas

De acordo com a Lei n.º 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) no seu capítulo XX, seção I, art. 243, § 1.º, as sociedades coligadas são:

“art. 243. (...)

§ 1.º São coligadas as sociedades quando uma participa com 10%, ou mais, do capital de outra, sem controlá-la”.

Segundo o disposto no § 1.º deste art., coligadas são as sociedades que participam com 10%, ou mais, do capital de outra, sem controlá-la.

Muito claro foi o legislador, já que o elemento essencial da classificação é o controle de uma sociedade por outra, a percentagem mínima de 10% é fixada como regra geral, para tornar obrigatória a menção da participação não apenas

¹ Martins, Fran. In: *Comentários à Lei das S.A.* Forense, 1975. v. 3, art. 243. p. 249.

no relatório anual das companhias, como nas demonstrações financeiras, que devem obedecer a certos requisitos especiais, segundo o estabelecido nos arts. 247 e 248 da Lei n.º 6.404/76.

Para que uma sociedade possa ser considerada como coligada de outra é necessário que haja, na segunda, uma participação no capital superior a 10%, mas que não a controle. Isso significa que tal participação pode até ser superior a 50%, limite usual para que uma sociedade obtenha o controle da outra, considerando que o controle da sociedade baseia-se nas ações votantes, que pela nova Lei das S.A., podem ser reduzidas a um número mínimo, ocasionando o controle da sociedade por acionistas minoritários. Bastaria que a sociedade possuísse ações preferenciais sem direito a voto, no limite legal (66%) além das ações ordinárias e ao portador. Diante disto, pode uma sociedade possuir mais de 50% do capital de outra, sem, contudo, controlá-la, bastando que sua participação seja em ações das quais foi retirado o direito de voto.

Em tais circunstâncias as sociedades são apenas coligadas.

3.2 *Sociedades controladoras e controladas*

Segundo a Lei n.º 6.404/76, considera-se:

“Art. 243. (...)

§ 1.º (...)

§ 2.º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócios que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”

A sociedade que possui tais direitos de sócio denomina-se controladora; a titularidade dos direitos pode ser da própria sociedade (controle direto) ou exercida através de outras sociedades controladas pela controladora — *holding* (controle indireto).

Cabe lembrar que a difusão das *holdings* coincidiu com o grande movimento de integração vertical de empresas do final do século passado, nos EUA, levando à criação de um mercado nacional de bens de consumo. Até então as empresas industriais dependiam de agentes comissários, para a aquisição de matérias-primas ou para a comercialização de produtos acabados, fora da localidade onde estavam instaladas. Com a legalização das *holdings*, tornou-se possível a criação de companhias satélites, especializadas no aproveitamento e na distribuição, sob o controle das empresas industriais.

O controle implica subordinação, pelo menos juridicamente. Entretanto, as relações decorrentes entre controladora e controlada, por maior dependência que traduzam, não têm o objetivo de sacrificar o interesse particular da controlada em relação às conveniências operacionais ou financeiras da controladora. Há uma predominância limitada por parâmetros definidos legalmente. A influência da controladora sofre as restrições do abuso de poder. De acordo com o art. 243, § 2.º, a controladora possui o poder de eleger a maioria dos administradores, preponderando nas deliberações sociais, mas, obviamente, responderá pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder (art. 117 *caput* e 117 § 1.º).

O interesse particular da sociedade controladora não se submete, portanto, a nenhum outro interesse, a não ser o interesse nacional.

A sociedade controlada possui autonomia de objetivos e seus administradores devem exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhes conferem, para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas, apenas, as exigências do bem público e da função social da empresa, conforme o art. 154 da Lei n.º 6.404/76.

Já no *grupo de sociedades* pode haver o sacrifício da sociedade controlada para atender às conveniências comuns do grupo. A autonomia de gestão dá lugar à coordenação ou subordinação dos administradores, de acordo com o estabelecido na convenção, nos termos do art. 266 do mesmo diploma legal.

Mister se faz esclarecer que, por maior que seja o complexo de sociedades vinculadas por coligação ou controle, somente se configura o grupo, quando se celebra a *convenção* de que trata o art. 265, constituindo-se o grupo, a partir da data do seu arquivamento, no Registro do Comércio.

Da análise do § 2.º do art. 243 observamos que a Lei n.º 6.404 deu grande flexibilidade na definição da sociedade controlada, harmonizando-se com o disposto na alínea *a* do art. 116, embora sua alínea *b* afirme que o acionista controlador é aquele que usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia; no § 2.º, do art. 243, não se requer que a sociedade controladora use efetivamente tal poder. Nem por isso, a sociedade controladora perderá sua condição de acionista controlador, com os deveres e responsabilidades que lhe são inerentes, tais como os previstos nos arts. 116 e 117 da Lei n.º 6.404/76. É o que está previsto no art. 246, que sujeita a sociedade controladora a indenizar as perdas e danos que eventualmente surjam do descumprimento de tais deveres. Portanto, para os efeitos dos arts. 116 e 117, a sociedade controladora equivale ao acionista controlador.

Outro aspecto interessante está no fato de que não se exige que a sociedade controladora assuma a forma de sociedade anônima. Pode assumir a forma de uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada ou outro tipo qualquer, podendo, ainda, com relação ao controle, ser este exercido por sociedade brasileira ou estrangeira, não importando, nesse caso, se possui ou não filial autorizada no País.

3.2.1 Controle — subsidiária integral

O controle societário pode ser exercido em vários níveis, podendo, inclusive, chegar ao extremo da chamada subsidiária integral. A sociedade controladora e a sociedade controlada mantêm identidades distintas, o que acarreta consequências de suma importância, no que se refere à responsabilidade patrimonial subjetiva.

O uso regular da personalidade jurídica, como técnica de organização associativa e separação patrimonial, deu lugar, em determinadas circunstâncias, ao abuso da mesma personalidade jurídica, para colocá-la a serviço dos interesses pessoais de seus sócios e notadamente para torná-la um meio de fraudar a lei, os credores etc. Na Inglaterra e nos EUA, prevalece a teoria do *disregard of legal entity*, que permite que a Corte de Justiça levante o “véu” corporativo, atingindo o substrato real e pessoal da sociedade. Nos casos de abuso de poder, pode a Justiça atingir diretamente os sócios ocultos pela ficção da pessoa coletiva.

Em nosso País, a doutrina do *disregard*, embora pouco divulgada, poderia, sem dúvida alguma, ser adotada com maior ênfase, evitando-se a consumação de fraudes creditícias e fiscais.

Cabe, porém, lembrar o disposto no art. 1.º da Lei n.º 6.404/76.

“Art. 1.º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço da emissão das ações subscritas ou adquiridas.”

Tal limitação de responsabilidade não é absoluta. Combinando com o art. 117, que responsabiliza o acionista controlador por atos praticados com abuso de poder, encontramos a primeira exceção ao disposto no art. 1.º. Em um segundo momento a aplicação eventual da doutrina do *disregard*, que pode acarretar juridicamente a extensão da responsabilidade da sociedade controladora.

3.2.2 Efeito do controle de fato (art. 243)

Segundo o grande mestre Arnoldo Wald, “finalmente, é possível que, em determinadas sociedades, a minoria possa exercer o controle, uma vez ocorrida uma grande diluição da propriedade das demais ações. Se uma sociedade que é minoritária controla de fato outra, devemos entender que ocorrem ou não, para os fins legais, a preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores a que se refere o § 2.º? A resposta negativa pode ser dada com base na letra da lei.

Para o legislador não basta que exista o controle, é ainda preciso que ‘decorra de direitos de sócios que assegurem de modo permanente’ este controle. Não nos parece, todavia, claro que o controle deva ser assegurado *de jure* por tais direitos e que, quando o controle deflui de situação de fato deva ser considerado juridicamente irrelevante. A locução ‘de modo permanente’ também é discutível. Podemos opô-la a uma maioria eventual que se formou numa ou em várias assembleias.

(...) Parece-nos, pois, interessante uma definição mais clara de empresas coligadas, controladas e controladoras, que atenda não só às determinações legais, mas ainda às normas estatuídas e às situações de fato, que o direito não pode desconhecer. Não pensamos que exista motivo para excluir a responsabilidade da empresa controladora, titular de poder de eleger a maioria dos diretores, embora sem preponderância nas deliberações sociais da empresa controlada, especialmente nos casos em que os atos da controlada tenham sido praticados pela sua diretoria (...) Neste campo, como no direito tributário, concluímos que o que prevalecer, para a incidência da norma legal, é o fato econômico real e não a vestimenta mais ou menos habilidosa que a empresa decidiu utilizar para a efetivação do seu controle.

Concluímos, pois, que a definição da coligada deveria abranger tanto as vinculações diretas como as indiretas e que o controle deveria ser definido como situação legal, estatutária, convencional ou fática que viesse a assegurar a uma empresa a preponderância nas deliberações sociais ou o poder de eleger a maioria dos administradores.”²

3.2.3 Responsabilidade dos administradores e sociedades controladoras

A nova Lei das S.A., na seção IV do capítulo XII — Conselho de Administração e Diretoria — Administração de Companhia — define a responsabilidade

² Wald, Arnoldo. In: *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, 3(8):170-1, maio/ago. 1977.

dos administradores no seu art. 158 e segs. Traz em seu bojo o princípio subjetivo da responsabilidade, ou concepção tradicional de culpa, em contraposição à doutrina do risco criado, ou princípio objetivo. O Decreto-lei n.º 2.627/40 já adotava o princípio da responsabilidade, baseada na teoria subjetiva da culpa. A violação da lei ou dos estatutos pressupõe, por presunção legal, que o administrador que incide em tal deslize terá agido, no mínimo, culposamente, a menos que demonstre que a violação resultou de circunstâncias especialíssimas, por ele não provocadas ou, relativamente às quais, não podia ele ter qualquer influência, ou ainda, que os prejuízos verificados ocorreriam em qualquer hipótese. As regras definidoras da responsabilidade dos administradores das S.A., na lei nova, são uma reprodução de outras (Decreto-lei n.º 2.627/40 — arts. 121 e 122), demonstrando que nessa matéria praticamente nada se inovou, uma vez que nosso direito sempre deu guarida ao conceito subjetivo da responsabilidade como norma geral embasadora da reparação do dano.

Acolheu-o mais uma vez, integralmente, a nova Lei das S.A., relativamente aos administradores das companhias.

Entretanto, trata a Lei nos arts. 245 e 246 sobre o problema da responsabilidade dos administradores e da sociedade controladora, problema suscitado nas relações de controle, com relação aos administradores. Tais regras são apenas complementares às previstas nos arts. 153 e segs., que especificamente abordam o problema.

“Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhe zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

Para Roberto de Magalhães, “as sociedades interligadas, seja em virtude de coligação simples, seja de controle, guardam, mesmo entre si, sua personalidade jurídica íntegra, circunstância que se reflete na preservação da respectiva autonomia patrimonial.

Nessa conformidade, não podem praticar entre si atos de liberalidade, como compra e venda de mercadorias abaixo do custo, nem o chamado comércio recíproco de emissão de títulos ‘frios’, o que, aliás, por si, já constitui uma infração penal.

Não se pode, evidentemente, exigir que as condições comerciais estabelecidas para os negócios entre empresas interligadas sejam iguais às que vigoram relativamente a estranhos, mas disso escapam de modo absoluto as operações de mero favor, que viriam afetar o lucro da empresa transigente, sacrificando os direitos dos seus acionistas.³

Em estudo realizado para a Associação dos Advogados de São Paulo, o Prof. Bulgarelli pronunciou-se da seguinte forma: “Também se une ao tema a responsabilidade dos administradores por atos ilegais e abusivos. Já é tempo de se contemplar, independentemente do número de ações, a possibilidade de o acionista reclamar em juízo e de se estabelecer a intervenção judicial nas sociedades

³ Magalhães, Roberto Barcellos de. In: *A nova Lei das Sociedades por Ações comentada*. Freitas Bastos, v. 3, p. 1.006, art. 245.

anônimas, fórmula adotada com êxito em outros países, que estão a merecer a sua implantação entre nós.”⁴

Alude o art. 245 a um eventual prejuízo da companhia e à responsabilidade dos administradores perante a companhia. Os acionistas não-controladores da sociedade não são diretamente protegidos em seus interesses pela norma legal, já que esta não prevê a possibilidade de os mesmos promoverem em próprio nome ação de perdas e danos, que para a sua propositura dependerá de resolução de assembléia-geral, conforme o § 1.º, do art. 159, sendo certo que, no caso, é a assembléia-geral dominada pelo acionista controlador.

Entretanto poderá haver a propositura de ação social, e não-pessoal, dos acionistas que representem 5%, pelo menos, do capital social, conforme art. 159, § 4.º. Podendo, ainda, de acordo com a própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM), haver redução de tal percentual para o caso das sociedades abertas (art. 291).

Com relação aos grupos, observamos que o art. 245 veda o favorecimento de sociedades, e exige comutatividade nas operações entre elas. O art. 276 admite a subordinação entre as sociedades e respectiva participação em custos, receitas ou resultados de atividades.

Portanto, concluímos que, embora a lei silencie, é um contra-senso aplicarmos as regras do art. 245 aos grupos, que, na verdade, deverão reger-se por regras próprias, que levem em consideração a existência e os interesses do grupo, observando-se a convenção aprovada pelas sociedades participantes, é o que se depende ao art. 276 da Lei das S.A. Às minorias há a possibilidade de exercerem o direito de recesso, previsto na lei nos arts. 137 c/c art. 136, III, na hipótese de participação em grupo de sociedades. Com relação às sociedades controladoras, verifica-se a mesma situação, ou seja, ficará obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados ao arrepio dos arts. 116 e 117 e segs. A responsabilidade da sociedade controladora, da mesma forma que a do administrador, existe perante a companhia. Daí a ação social cabível ser intentada pelos acionistas em nome da companhia.

Para José Washington Coelho, “as operações entre as sociedades associadas devem observar condições comutativas, de modo a assegurar princípio equitativo em seu inter-relacionamento negocial, vedado qualquer tipo de favorecimento”.⁵

Para Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, “as situações descritas, de coligação e de controle, correspondem a fenômenos de concentração empresarial em que as unidades associadas mantêm sua personalidade jurídica própria e seu patrimônio perfeitamente individualizado, ao contrário do que acontece com a incorporação e a fusão, que são também fenômenos de concentração empresarial, mas que implicam a extinção de personalidades jurídicas e mutações patrimoniais subjetivas. Indiscutivelmente os vínculos societários identificadores da coligação e do controle traduzem a existência de uma *associação de sociedades*, ou sociedades de sociedades, também denominados grupos de fato, por oposição aos grupos de direito regulados pela lei nos arts. 265 e segs. Tecnicamente, porém, à vista do que dispõe o parágrafo único do art. 267, será

⁴ Carvalhosa, Modesto. In: *A nova Lei das Sociedades Anônimas (seu modelo econômico)*. Paz e Terra, 1976. p. 116.

⁵ Coelho, José Washington. In: *A nova Lei das Sociedades Anônimas interpretada*. São Paulo, Resenha Universitária, 1977.

absolutamente impróprio falar em grupo de sociedades para designar a realidade ora considerada.”⁶

A Sociedade Controladora equipara-se ao acionista controlador, cujo conceito encontra-se elencado no art. 116 do mesmo diploma legal, apenas não exige a lei, para que a sociedade seja considerada controladora, que use o poder que possui no sentido de dirigir atividades sociais e o funcionamento dos órgãos da companhia, como podemos verificar na alínea *b* do art. 116. Mas o que na verdade se verifica é que controlando determinada sociedade, a intenção da controladora é justamente dar unidade de orientação às empresas que obedecem ao mesmo comando. Sem dúvida alguma a gestão financeira unificada do grupo; o controle centralizado, com uma administração descentralizada e o controle de determinado grupo societário pode ser exercido com o mínimo de investimento, caracterizam as principais vantagens empresariais da sociedade *holding*.

Segundo Roberto Barcellos de Magalhães, “as sociedades de controle constituíram, originariamente, o artifício financeiro para burlar as medidas legais, particularmente as de natureza fiscal, de combate ao *trust*.”

O seu tipo-padrão é a *holding company* de origem anglo-americana, e objeto de numerosos atos legislativos tendentes a disciplinar o seu fundamento. Sua principal característica é o domínio ou controle de empresa ou empresas, obtido através da compra de suas ações, tornando-a sua subsidiária.

Sua finalidade específica, no entender de Rosset, é colocar sob a mesma administração financeira e alta direção um conjunto de sociedades com objetivos análogos ou afins, que se completem, coordenando as respectivas atividades e sua direção, sem, porém, ferir sua independência jurídica.”⁷

4. *Holding*

4.1 Conceito de *holding company*

Para o ilustre Prof. Otto Gil, “começaremos, pois, recordando que a *holding company* é uma sociedade de controle, que *Black*, na 4.^a edição do seu festejado dicionário de termos jurídicos, assim define:

‘*Holding Company*’ is A super-corporation wich owns or at least controls such a cominant interest in one or more other corporation that it is enabled to dictate their policies through voting power;
a corporation organized to hold the stock of other corporations.’

As *holding* são empresas que possuem, como ativo, as ações de outras sociedades e se dedicam, via de regra, a realizar operações de interesse das empresas que controlam ou dirigem.

(...) As *holdings*, em seu funcionamento normal e dentro dos objetivos que norteiam a sua criação, não se caracterizam como empresas cujo funcionamento possa ser considerado contrário à economia nacional.

Note-se que a ela se refere a nossa Lei de Mercado de Capitais, concedendo-lhe acesso ao mercado financeiro e de capitais, interno (art. 16, § 1.º, c) e inter-

⁶ Teixeira, Egberto Lacerda & Guerreiro, José Alexandre Tavares. In: *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo, José Bushatsky, 1979. v. 2, p. 701.

⁷ Magalhães, Roberto Barcellos de. In: *A nova Lei das Sociedades por Ações comentada*. Freitas Bastos, v. 3. p. 1.002.

nacional: art. 22, § 1.º, c, da Lei n.º 4.728, de 14 de julho de 1965, e, especialmente, o § 2.º desse art. 22, que declara: 'Considera-se empresa controlada por pessoas residentes ou domiciliadas no exterior, quando estas detenham direta ou indiretamente a maioria do capital com direito a voto.'⁸

Já a Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, considera sociedade controlada, quando a controladora por titular de direitos de sócio que lhe assegurem a preponderância nas deliberações sociais e conseqüentemente o poder de eleger a maioria dos administradores, conforme § 2.º do art. 243.

4.2 *Holding* de investimento ou aplicação e de controle

Enquanto as *holding companies* participam de outras empresas em número limitado, pretendendo o seu controle, a atividade normal das sociedades de investimentos consiste em tomar interesses em numerosas sociedades, significando uma aplicação diversificada do capital, apenas com a intenção de participar dos seus lucros.

Em um segundo momento, as *holding* se desinteressaram pelos valores de rendimento fixo (ações preferenciais), preocupando-se apenas com as ações que conferem direito de voto.

Para Vivante a *holding* representava mera duplicação do mesmo patrimônio, nada mais sendo, portanto, que uma sociedade fictícia. Vindo a falir a sociedade *holding* e suas controladas, e admitindo-se que todo o ativo daquela tenha sido investido nestas, as ações das sociedades controladas, detidas pela *holding*, passam a não ter valor, eliminando-se a duplicidade de ativos patrimoniais.

Ascarelli, na mesma linha de Vivante, recusou a natureza fictícia da *holding*, mas admitiu que sua teoria da ação como bem de segundo grau conduz, em última análise, à conclusão vivanteana.

Toda esta discussão funda-se no pressuposto de que a *holding* tenha o seu ativo totalmente investido no capital de outras sociedades.

Para Fábio Konder Comparato, "a rigor, essa aplicação integral dos bens de uma sociedade em outra é economicamente impossível, pois haverá sempre necessidade de a controladora manter bens ou valores, ainda que reduzidos, para fazer face às suas despesas correntes . . . Há, com efeito, sociedades criadas exclusivamente para controlar outras, ou delas participar, e aquelas que, a par desse controle ou participação, exercem também, diretamente, uma exploração empresarial. Daí a distinção entre *holding* mista.

(. . .) A participação de uma sociedade no capital de outra e o controle geram problemas distintos, mas que podem também tornar-se concorrentes, quando, justamente, essa participação societária é instrumento de dominação. Ora, na *holding* de controle os problemas específicos não são ligados à dominação de outras sociedades, mas à participação no seu capital. As questões suscitadas pelo fenômeno do controle são sempre as mesmas, pouco importando seja o controlador uma pessoa física ou jurídica.

Tal opinião, como dissemos, põe-se em contraste com a concepção doutrinária mais geralmente seguida. Ela se beneficia, no entanto, de alguns precedentes legislativos. Assim, tanto a Lei luxemburguesa de 27 de julho de 1929, ao definir a sociedade *holding*, quanto o Código suíço das obrigações, em duas referências,

⁸ Gil, Otto. In: *Revista do Instituto dos Advogados Brasileiros*, (33):89-90, 1973.

caracterizam-na com a sociedade cujo objeto exclusivo (lei luxemburguesa) ou essencial (Código suíço) consiste em participar do capital de outras, sem aludir a controle.”⁹

Dessa forma observamos que a *holding* assume dois momentos distintos com relação à sua natureza.

No caso, denomina-se *holding* “pura” a sociedade cujo ativo acha-se totalmente constituído de investimentos societários e que não pratica qualquer gênero de comércio ou indústria.

Entretanto a *holding* assume caráter misto, quando a sociedade combina operações próprias com participações societárias em outras empresas.

4.3. *Holding* bancárias

“Nos EUA, no fim do século XIX e início do atual, surgiram cadeias de bancos onde indivíduos ou organizações controlavam mais de um estabelecimento. Gradualmente, o controle de vários bancos foi obtido pela introdução das empresas *holding* (bancárias). O crescimento das *bank holding companies* reduziu-se drasticamente, na década de 30, dada a elevada taxa de falências, o que acarretou a introdução de regras muito rígidas que impediram o desenvolvimento da nova forma de operação. Entretanto, na década de 50, observou-se notável crescimento na aquisição e incorporação de bancos por empresas *holding*. Posteriormente, já na década de 60 pensou-se em transformar os bancos em empresas *holding* como forma de solucionar os mais diversos problemas demandados pelos próprios bancos como: serviços financeiros de computação, de contabilidade, etc.

Nos EUA os bancos comerciais para se transformarem em *holding*, devem criar inicialmente uma empresa que estabeleça uma subsidiária: um banco fantasma existente apenas no papel. O banco original incorpora-se ao fantasma e seus acionistas trocam suas ações por outras da nova empresa. Isto significa que os acionistas do banco primitivo transformam-se em acionistas da nova empresa, tendo o banco como único ativo de seu balanço. O banco continua operando da mesma forma, sujeito aos mesmos regulamentos, mas a empresa nova, que não é um banco, pode operar com a mesma liberdade oferecida a qualquer outra instituição de qualquer outro ramo de negócio.

Como vantagens observamos a diversificação de atividades sem sofrer a concorrência desenfreada das demais instituições, o que proporcionou a criação de empresas financeiras-*leasing* ou serviços de processamento de dados. Outra vantagem é a facilidade para obter capitais já que as *holding* podem fazer maior uso do débito para adquirir subsidiárias, aumentando o rendimento dos acionistas. Os recursos pertencentes à *holding* são aplicados em vários negócios, gerando diferentes rendimentos e tornando os riscos menores pela diversificação. A própria descentralização de funções, característica de *holding*, pode acarretar um bom sistema de controle de custos.

Em contrapartida o eventual surgimento de um monopólio excessivo poderia ser considerado perigoso ao próprio interesse público. A esse respeito convém citar o célebre caso do National Bank of Philadelphia, onde a decisão da Suprema Corte dos EUA, baseou-se no argumento de que a combinação de um banco e

⁹ Comparato, Fábio Konder. In: *O poder de controle na sociedade anônima*. 2 ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1977. p. 123-5.

outros serviços financeiros numa empresa *holding* não produz uma concentração capaz de pôr em perigo o interesse público. Argumentou-se que a própria competição, entre as empresas *holding*, evitaria qualquer abuso de poder por parte de todos os participantes no mercado.”¹⁰

Portanto, fácil concluir que a experiência norte-americana na área das fusões, incorporações e pura e simplesmente aquisição de bancos por outras empresas, ou vice-versa, encontra-se calcada na premissa de que maiores instituições operam melhor que menores (economias de escala) e que o atendimento ao mercado (público) seria melhor.

Já no Brasil, não pairam mais dúvidas se nossos bancos comerciais estariam sujeitos à economia crescente de escala. Sem dúvida alguma já é possível perceber o perigo de um excessivo poder nas mãos de poucos agentes econômicos, justamente pelo fato de que, ao longo dos últimos anos, o Brasil viveu um período econômico caótico, assolado por um sistema inflacionário, agravado com a crise do petróleo, que apenas beneficiou os agentes econômicos, acirrando ainda mais a questão da distribuição de renda.

4.4 A *holding* e a empresa multinacional

Com base nos princípios do Acordo Geral Sobre Tarifas e Comércio (Gatt) é que surgiram o Mercado Comum Europeu (MCE) e demais organizações de integração econômica. Com a adoção dessa política, houve uma adaptação da estratégia empresarial a essa realidade. Cada unidade da empresa passou a produzir não mais apenas para o mercado nacional, mas também para outras áreas, adaptando suas instalações a essas novas necessidades. O complexo empresarial observou alternativas de investimentos, dimensionando recursos e tecnologia, sem as limitações anteriores. Tal estratégia deu origem ao fenômeno da empresa multinacional, que não se confunde com o tipo *holding*.

A esse respeito afirmou o Prof. José Carlos de Magalhães: “(. . .) Os investimentos controlados por *holdings*, por outro lado, destinam-se a explorar o mercado local, competindo com indústrias nativas e com elas confundindo-se sua produção e limitada às necessidades de cada subsidiária e entre elas não há coordenação. São independentes uma da outra e concorrem com o produtor local (. . .) Tanto num quanto noutro caso, o impacto da atuação da empresa envolve apenas dois estados, o da sede e o hospedeiro. Os problemas de remessas de lucros, tributação, tratamento não-discriminatório e outros são conhecidos e dimensionados.

A empresa multinacional, contudo, oferece novos ângulos. O mercado mundial é o seu campo e não há individualidade ou metas próprias de cada subsidiária ou da matriz: há o objetivo final da empresa, como um todo.”¹¹

Cumprе, portanto, distinguirmos empresa estrangeira de empresa nacional, uma vez que nem toda empresa com investimento no exterior poderá ser considerada como multinacional.

Empresa estrangeira é a sociedade que possui personalidade jurídica conferida por outro estado, necessitando de autorização governamental para funcionar no

¹⁰ *Conjuntura Econômica*, FGV, 26(3):70-2, mar. 1972.

¹¹ Magalhães, José Carlos de. In: *Revista da Faculdade de Direito — Universidade Federal de Minas Gerais*, 30(23, 24 e 25):155.

Brasil. Pode, contudo, vir a ser acionista de companhias constituídas no Brasil. Já as empresas de cunho nacional são estruturadas de acordo com a legislação nacional, possuem sua sede no País, o que não impede que mesmo constituída em solo nacional, possua todo o seu capital detido por estrangeiros com domicílio ou sede no exterior. As subsidiárias das empresas estrangeiras são nacionais, conforme o critério adotado em cada país, podendo obviamente constituir uma sociedade tipo *holding*, ou qualquer outro permitido em lei, deflagrando uma cadeia societária, na qual se torna difícil o controle contra os abusos de poder em relação aos acionistas minoritários.

A multiplicidade de subsidiárias de diferentes nacionalidades é que caracteriza a empresa multinacional; ela não tem personalidade jurídica, atua como uma entidade econômica, tendendo a se transformar em empresa internacional.

A princípio o problema do controle dessas empresas, trouxe grande preocupação a nível econômico, político e dos próprios organismos internacionais.

Entretanto, o respeito ao bem público, aos verdadeiros interesses da Nação passaram a integrar os deveres e responsabilidades dos controladores de empresas nacionais e até mesmo estrangeiras, que exercem o poder empresarial, mesmo porque a própria Lei das S.A. tratou do problema do poder empresarial das empresas multinacionais, do capital estrangeiro, sem ser seu objetivo primordial.

Segundo José Luiz Bulhões Pedreira “a história das grandes empresas de capital aberto, em todos os países do mundo ocidental, desenvolveu-se segundo as mesmas etapas. Nasceram da iniciativa de um empresário empreendedor, com capacidade de liderança e disposição de aceitar riscos. Reunindo os fatores de produção criou a empresa e a fez crescer, como único proprietário, ou com pequeno número de sócios, até o limite da sua capacidade de aplicar o capital. Precizando de mais capital para continuar a expandi-la, aumenta o capital mediante sucessivas emissões de ações no mercado, mantendo o controle acionário (com percentagem do capital cada vez menor). Isso devido à dispersão das ações vendidas entre grande número de investidores do mercado, que não desejam nem aceitam qualquer interferência ou responsabilidade na direção da empresa, porque seu objetivo é exercer apenas a parte da função empresarial correspondente à aplicação de capital.

Esse, o dado fundamental da companhia aberta, observado em todos os mercados de capital, no Brasil e no exterior, e que desmoralizou as formulações românticas sobre a sociedade anônima.”¹²

5. Conclusão

A Lei n.º 6.404/76 sem dúvida alguma traz no seu bojo a preocupação com a sociedade, da mesma forma com que se preocupa com o revigoramento do próprio “capitalismo brasileiro”. Tal legislação assume papel de suma importância para o desenvolvimento nacional, na medida em que tenta estabelecer critérios mais atualizados para conduzir o comportamento das empresas, sem contudo impor restrições que obstruam o seu próprio progresso.

Cabe lembrar a importância crescente dos grupos de empresas ao se propor a criação de fortes estruturas empresariais através da formação de conglomerados

¹² Pedreira, José Luiz Bulhões. In: *Treinamento de executivos*. Rio de Janeiro, mar. 1977. n. 39, p. 6.

nacionais, realizando a integração financeira, financeiro-industrial, financeiro-serviços, assim como outras fórmulas, de maneira flexível, em alternativas de liderança financeira, liderança industrial ou supervisão por empresa (*holding*).

Mas vários aspectos devem ser tratados com todo o rigor, principalmente aqueles que norteiam o espírito do novo diploma.

O chamado direito de preferência é um dos direitos intangíveis que tem o acionista, impostergável e que não pode ser prejudicado pelos estatutos e nem por deliberações de assembléia, exceto no caso das sociedades anônimas abertas de capital autorizado — art. 172 da Lei n.º 6.404. Salvo essa hipótese excepcional, o direito de preferência visa evitar as modificações do quadro de acionistas, no seu aspecto humano, evitando que novos acionistas venham a participar de reservas já constituídas. A lei é imperativa ao prescrever a inderrogabilidade do direito de preferência, com relação ao acionista, e a violação do direito preferencial acarreta a nulidade do aumento do capital, devendo responsabilizarem-se os diretores da referida sociedade. Para tanto, basta que seja ajuizada ação declaratória objetivando a nulidade da assembléia-geral extraordinária que excluiu acionista do direito de preferência.

Como proteção da minoria podemos citar o próprio art. 289 da Lei n.º 6.404/76, que trata da publicação obrigatória dos eventos da sociedade, que também constitui mais uma proteção aos acionistas que não detêm o controle societário e que, portanto, não se encontram em constante contato com as deliberações da empresa. O acionista minoritário terá o direito de se retirar da sociedade conforme o art. 137; é o chamado direito de recesso que se verifica também nas hipóteses dos arts. 221; 230; 236, parágrafo único; 252, §§ 1.º e 2.º; 256, § 2.º; 264; 270, parágrafo único; 296, § 4.º; 298, item III.

Quanto ao problema das fraudes creditícias e fiscais, observamos que a *holding* pode gerar circunstâncias favoráveis ao abuso de poder. Entre empresas do mesmo grupo, controladas por *holding* pura, é comum a confusão de ativos já que ela é constituída tão-somente por participações societárias de outras empresas. No caso de falência de uma das sociedades, tem-se evitado, juridicamente, estender a falência às demais empresas do grupo, o que não impede que seja aplicado o princípio da desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, evitando assim que o acionista controlador venha a utilizar o patrimônio de duas ou mais sociedades ao promover uma descapitalização em determinadas empresas em prol de outras, com o objetivo de fraudar o fisco e os acionistas minoritários.

De uma análise ampla, verificamos que a criação da *holding* significou, indubitavelmente, a simplificação da sistemática empresarial, uma brilhante criação do direito para a realização do imperativo financeiro, uma vez que a *holding* ao receber os dividendos de todas as empresas do grupo, possuindo o seu respectivo controle, viabiliza maior concentração de capitais, conjugada com uma diversificação de atividades, dando maior agilidade ao grupo, com relação à sua atuação no mercado.

Porém deve-se estabelecer um equilíbrio entre os direitos da maioria e os da minoria como principal objetivo dos sistemas de sociedades anônimas. Quanto mais desenvolvido o sistema anônimo, maior deverá ser o intuito de proteger os acionistas minoritários, sob pena de o funcionamento da empresa tornar-se inviável pelo desinteresse do investidor minoritário. Portanto, a responsabilidade do acionista controlador, por seus atos com relação à minoria, deve ser destituída de qualquer tipo de fraude, não podendo, também, ter como finalidade a lesão dos direitos da minoria (art. 116, da Lei n.º 6.404/76).

Em consequência, se o diretor ou o acionista utilizar a sociedade fraudulentamente, deve-se prescindir da existência da sociedade e considerar o ato como se praticado pelo acionista interessado. Vigora o princípio, originário da doutrina americana, do *disregard of the legal entity*, que é a desconsideração da existência da pessoa jurídica, para que se alcance o acionista interessado. Além de tudo, cabe lembrar que vigora concomitantemente o princípio *fraus omnia corrumpit* — que significa que se a companhia tomou forma para fraudar a lei, o juiz pode desconsiderar sua existência.

Parece-nos, então, que não restam dúvidas quanto ao espírito e ao alcance da nova Lei das S.A., com relação às sociedades coligadas e controladoras (*holding*), que, assumindo, de certa forma, características pioneiras, buscou, acima de tudo, a preservação dos interesses nacionais, referentes às infrações de leis de ordem pública; e do interesse social, para que não surja uma ameaça para a sociedade dentro da qual a empresa vive. Sua atuação deve, por isso, ser disciplinada e determinada pelo próprio interesse público de que participa.

Bibliografia

- Carvalho, Modesto. *A nova Lei das Sociedades Anônimas. (Seu modelo econômico)*. Paz e Terra, 1976.
- Coelho, José Washington. *A nova Lei das Sociedades Anônimas interpretada*. São Paulo, Resenha Universitária, 1977.
- Comparato, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. 2. ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1977.
- Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, FGV, 26(3), 1972.
- Gil, Otto. *Revista do Instituto dos Advogados Brasileiros*, n. 33, 1973.
- Magalhães, José Carlos de. *Revista da Faculdade da Universidade Federal de Minas Gerais*, 30 (23, 24 e 25).
- Magalhães, Roberto Barcellos de. *A nova Lei das Sociedades por Ações comentada*. Freitas Bastos, v. 3 (art. 245).
- Martins, Fran. *Comentários à Lei das S. A. Forense*, 1975. v. 3.
- Pedreira, José Luiz Bulhões. *Treinamentos de executivos*. Rio de Janeiro, 1977. n. 39. *Revista Forense*, n. 267, 1979.
- Revista da Ordem dos Advogados do Brasil*, 4(8). 1978.
- Teixeira, Egberto Lacerda & Tavares, José Alexandre. *Das sociedades anônimas do direito brasileiro*. São Paulo, José Bushatsky, 1979. v. 2.
- Wald, Arnaldo. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, 3(8), maio/ago. 1977.

LIVRARIAS DA FGV		Rio - Praia de Botafogo, 188 Av. Presidente Wilson, 228-A
		São Paulo - Av. Nove de Julho, 2029
		Brasília - CLS 104, Bloco A, loja 37