A estrutura de poder das sociedades por ações

Reflexões sobre as transformações ocorridas ao longo dos 50 anos de vigência da Lei das S.A.

Ana Frazão

Advogada. Professora Titular de Direito Civil e Comercial da UnB. Ex-Conselheira do CADE.

Neste ano de 2026, em que a Lei das S.A. faz o seu aniversário de 50 anos, é importante refletir sobre as mudanças na estrutura de poder das sociedades por ações ao longo dessas cinco décadas. Afinal, se a sociedade por ações é um dos grandes instrumentos do capitalismo, entender a sua estrutura real é a chave para a compreensão da própria organização do capital e do poder econômico.

Nesse sentido, é amplamente reconhecido que uma das grandes inovações da Lei das S.A. foi ter reconhecido a figura do controlador como uma instância de poder, que transcende os órgãos formais das sociedades. A identificação do controlador ainda ocorreu com o propósito de lhe atribuir uma série de deveres e obrigações não apenas para com a companhia e os demais acionistas, mas também para com diversos outros *stakeholders*, como trabalhadores, consumidores e membros da comunidade.

Ao assim determinar, a Lei das S.A. deu um passo importante não apenas para a compreensão da estrutura real de poder das companhias, como também para o enfrentamento deste poder, vinculando-o aos compromissos maiores do ente empresarial.

Com isso, a Lei das S.A colocou o Direito Societário na vanguarda do Direito Privado, municiando-o de recursos para lidar diretamente com a contenção do poder empresarial, propósito para o qual o mero controle da atuação dos órgãos formais da companhia seria insuficiente.

Mais do que isso, a iniciativa da Lei das S.A. também inaugurou uma nova visão de Direito Privado, que passou a ser visto não apenas como uma mera técnica marcada pela neutralidade, mas também como um instrumento de consolidação ou modificação de relações de poder e de arbitramento de valores que impactam na distribuição de recursos sociais.

Tal ideia hoje pode não parecer tão surpreendente, diante de literatura considerável que explora as verdadeiras funções do Direito Privado Econômico, do qual o Direito Societário é uma parte, mostrando como esse tipo de regulação jurídica é fundamental para a constituição do próprio capital, para a criação, formatação e modificação dos mercados – que são sempre, em alguma medida, criações do direito e não realidades espontâneas – e para o tratamento de relações de poder. Consequentemente, realça-se a importante função distributiva do Direito Privado.

Porém, muito antes desse estágio de maturidade da reflexão jurídica, a Lei das S.A. já colocara o controle, como poder de fato, no centro das discussões sobre a estrutura de poder das sociedades por ações, a fim de discipliná-lo, direcioná-lo e prevenir e punir seus eventuais abusos. Tratou-se de importante passo para a compreensão de que as regras societárias não apenas limitam poderes previamente existentes, mas também participam da própria criação, organização e legitimação desses poderes.

Obviamente, lidar com o controle exige abandonar conceitos rígidos ou definições apriorísticas, uma vez que o poder, por sua própria natureza, é dotado de plasticidade, dinamicidade e uma enorme capacidade de se transformar e mesmo de se travestir.

Não é sem razão que a Lei das S.A. adota conceitos fluidos para a definição de acionista controlador e pode ser interpretada no sentido de que se deve aceitar como controle não apenas a direção empresarial efetiva decorrente de laços societários – de que são hipóteses o controle totalitário, o majoritário e o minoritário – como também aquela que decorre do exercício da administração – controle gerencial – ou mesmo de laços contratuais, como é o caso do controle externo.

Não obstante a complexidade desse desafio, que persiste até os tempos atuais, temos visto que a estrutura de poder das sociedades por ações não é tão simples e dicotômica como poderia parecer há cinquenta anos. Em outras

palavras, a oposição controlador-minoritário não necessariamente representará com fidelidade uma série de estruturas de sociedades por ações nem será o principal conflito a ser resolvido pelas regras societárias.

Entre controladores e minoritários, pode haver uma série de posições intermediárias, que importam para a compreensão da estrutura de poder das sociedades por ações. Guardadas as devidas proporções, assim como a dicotomia de Coase entre empresa e mercado não consegue capturar perfeitamente a realidade, diante da multiplicidade de arranjos intermediários entre os dois extremos, a dicotomia entre controlador e não controlador também falha, por ignorar as instâncias intermediárias de poder.

Com efeito, na contemporaneidade, o fenômeno empresarial enfrenta processos importantes, como a desverticalização, a pulverização e a fragmentação. Em muitos casos, isso ocorre por razões de eficiência econômica. Entretanto, em outros, ocorre também para invisibilizar ou tentar dificultar a identificação das efetivas instâncias de poder empresarial. Afinal, a partir do momento em que a Lei das S.A. atribui deveres e responsabilidades ao controlador, agentes econômicos podem ter poderosos incentivos para encontrar posições nas quais possam exercer poder semelhante ao controle sem as responsabilidades respectivas.

No que diz respeito a tais posições intermediárias de poder, pode ser mencionada, no plano interno das companhias, a influência significativa, nos termos do § 1º do art. 243 - "são coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa" e também do subsequente § 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."

Ademais, mesmo a participação minoritária insuficiente para ser alçada à categoria de influência significativa pode ter importantes desdobramentos na condução da atividade empresarial, como acontece quando ela é titularizada por investidores institucionais ou importantes fundos de investimento ou diante dos chamados acionistas de referência.

Já no plano externo, deve-se ficar atento aos laços entre a sociedade analisada e outras sociedades. Isso exige, primeiramente, uma compreensão dos

grupos empresariais, inclusive para o fim de considerar a possibilidade de que sejam estabelecidos por vínculos contratuais, como ocorre no controle externo.

Todavia, é igualmente necessária a análise do contexto ou da rede na qual a companhia e seu grupo se encontram, a fim de identificar a eventual existência de formas externas de exercício do poder por membros da rede, o que pode acontecer por diferentes instrumentos, de que são exemplos os *interlocking directorates*.

Assim, é imprescindível entender que a estrutura de poder das companhias depende da posição que ela ocupa na rede de negócios. Tal exame exige um olhar macro, que rompa os limites internos da companhia e possa verificar os laços – societários, contratuais ou de outras modalidades – e as relações de poder e influência que outros agentes econômicos podem exercer sobre ela.

Para tal olhar, impõe-se considerar o papel de alguns importantes agentes conectores ou *gatekeepers*, como grandes consultorias, auditorias, *think tanks, proxy advisory firms*, entidades de autorregulação do mercado, sindicatos e associações de classe. Na medida em que tais agentes podem estabelecer padrões, controlar informações, influenciar incentivos e conferir legitimidade a certas práticas empresariais, é inequívoco que podem ser determinantes para o exercício do poder empresarial.

O que se conclui, portanto, é que, 50 anos após a Lei das S.A., permanece atual e ainda mais complexo o desafio de compreender e disciplinar a estrutura de poder das sociedades anônimas. Se, em 1976, o grande avanço legislativo foi reconhecer o poder de controle como instância de poder a merecer disciplina jurídica própria, hoje é necessário compreender as inúmeras e múltiplas posições de influência que, embora não se confundam com o controle, podem condicionar de maneira decisiva a gestão empresarial.

Isso não significa desconsiderar as vantagens econômicas das novas formas de organização empresarial nem equiparar indiscriminadamente todas as manifestações de poder e influência ao controle, mas sim reconhecer que a crescente complexidade das relações empresariais não pode servir de justificativa para a criação de espaços de poder imunes a mecanismos adequados de transparência, contenção e responsabilização.

A flexibilidade da organização empresarial não pode converter-se em instrumento de irresponsabilidade organizada, criando assimetrias entre capacidade decisória, apropriação de benefícios econômicos e assunção efetiva dos riscos correspondentes.

Se assim for, ocorrerá a completa subversão do necessário equilíbrio entre poder e responsabilidade, que se justifica igualmente em razão da sua racionalidade econômica: o exercício do poder sem os devidos deveres e limites produz incentivos para assunção excessiva de riscos, geração de externalidades negativas, transferências de custos a terceiros e violações de direitos.

Publicado em 29/10/2026
Link: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/a-estrutura-de-poder-das-sociedades-por-acoes