

Artigos

Recebido: 23.05.2018

Aprovado: 28.07.2018

DOI <http://dx.doi.org/10.18316/REDES.v7i2.4780>

A Internet como ferramenta de fiscalização pelos acionistas de companhias de capital aberto na Sociedade da Informação

Roberto Senise Lisboa

FMU, São Paulo, SP, Brasil.

<http://orcid.org/0000-0002-6646-2924>*Irineu Francisco Barreto Junior*

FMU, São Paulo, SP, Brasil.

<http://orcid.org/0000-0003-1322-6909>*Leidi Priscila Figueiredo*

FMU, São Paulo, SP, Brasil.

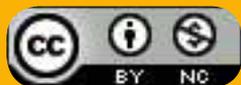
<http://orcid.org/0000-0003-0298-1044>

Resumo: Este artigo analisa a relevância da efetiva participação dos acionistas na fiscalização e acompanhamento das atividades empresariais, das companhias de capital aberto, com especial ênfase na possibilidade de utilização de informações disponíveis na *Internet* como facilitadoras dessas práticas. Muito embora a fiscalização pelo acionista deva ocorrer dentro dos parâmetros determinados na lei, como na ação judicial de exibição de livros proposta por acionistas minoritários, a rede mundial de computadores pode propiciar que essa análise seja incrementada pelas ferramentas disponíveis na web. A metodologia empregada fundamenta-se na técnica analítica, na qual são avaliados os aspectos formalistas da sistematização das normas jurídicas, com foco no ordenamento jurídico e suas relações internas, somado ao enfoque hermenêutico. A pesquisa conclui que as normas vigentes no Brasil para regular as atividades das sociedades anônimas exigem que as companhias disponibilizem informações aos investidores e ao mercado, além de determinar que uma série de outras informações sejam prestadas aos órgãos fiscalizadores, em especial, à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Nesse contexto a internet pode servir como propulsora na resposta aos requisitos legais e no aumento da transparência dos atos empresariais.

Palavras-Chave: Sociedade da Informação; Sociedades Anônimas; Acesso à Informação; Acionista.

The Internet as a tool for monitoring by shareholders of open capital companies in the Information Society

Abstract: This paper analyzes the relevance of the effective participation of shareholders in the supervision and monitoring of the corporate activities of publicly traded companies, with special emphasis on the possibility of



using information available on the Internet as a facilitator of these practices. In Brazil, auditing must take place within the parameters determined by law, which requires a legal action for the presentation of books proposed by minority shareholders, among other requirements. The inspection by the shareholder must take place within the parameters determined by law, such as in the lawsuit for the presentation of books proposed by minority shareholders, and the worldwide computer network may allow this analysis to be facilitated by the tools available on the web. The methodology used is based on the analytical technique, which evaluates the formal aspects of the systematization of legal norms, focusing on the legal order and their internal relations, in addition to the hermeneutic approach. The survey concludes that the rules in force in Brazil to regulate the activities of corporations require companies to make information available to investors and the market, in addition to determining that a series of other information are provided to the supervisory bodies, especially the Comissão de Valores Mobiliários (CVM). In this context, the Internet can serve as a driving force in responding to legal requirements and increasing the transparency of business acts.

Key Words: Information Society; Anonymous Society; Access to Information; Shareholder.

Introdução

Este artigo analisa a importância da efetiva participação dos acionistas na fiscalização e acompanhamento das atividades empresariais das companhias de capital aberto, com especial ênfase na possibilidade de utilização de informações disponíveis na *Internet* como um facilitador destas práticas.

Considerando que a negociação de valores mobiliários no mercado tem por finalidade captar recursos de terceiros para integralizar o capital social da companhia com vistas a permitir que sejam feitos os investimentos necessários para a obtenção da finalidade estatutária, e, sobretudo, para dar retorno financeiro aos acionistas, é imprescindível que os investidores tenham acesso às informações relevantes que sejam decisivas para a aquisição ou venda de ações da companhia, bem como as que impactem diretamente na cotação das ações.

Muito embora a fiscalização pelo acionista deva ocorrer dentro dos parâmetros determinados na lei, tal como a ação judicial de exibição de livros proposta por acionistas minoritários, a *Internet* permite que a fiscalização e a análise ocorram com subsídios que são disponibilizados na rede mundial de computadores, que acaba por propiciar grande quantidade de informações sobre as companhias e seus dirigentes. No mundo empresarial tal premissa não se altera, sendo certo que cada personagem deste relacionamento – acionistas, administradores, investidores ou órgãos fiscalizadores – tende a exercer seu papel com mais assertividade quando respaldado por informações que motivem suas decisões.

O acionista, figura principal da presente análise, deve ser provido de informações: não apenas por ter direito de acesso a elas, conforme determina a legislação, mas também por ter deveres com a companhia investida e responsabilidades com o seu investimento particular. Neste diapasão, o presente artigo propõe uma reflexão sobre o direito ao acesso à informação, por parte do acionista das companhias de capital aberto e o dever de processá-las, visando a melhor consecução do objeto social da companhia investida.

Na análise de Bauman e May¹, a deliberação consciente e racional potencialmente pode antecipar resultados e até mesmo evitá-los, se não forem positivos aos interessados. Neste contexto, para viabilizar

¹ BAUMAN, Zygmunt; MAY, Tim. **Aprendendo a pensar com a sociologia**. Rio de Janeiro: Zahar, 2010. p. 71.

uma análise consciente e racional por parte dos acionistas, no bojo do exercício do voto ou de seu dever de fiscalizar a companhia, é necessário que investidores tenham acesso às informações mínimas razoáveis para o exercício de suas funções na sociedade, fornecidas pelas próprias empresas e/ou obtidas diretamente pelas partes interessadas.

As normas vigentes no Brasil que regulam as atividades das sociedades anônimas exigem que as companhias disponibilizem determinadas informações aos investidores e ao mercado, além de determinar o encaminhamento de uma série de outras informações aos órgãos fiscalizadores, em especial, à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). É certo que, no rol de informações, há diversas classificadas como sigilosas e que não são disponibilizadas ao público em geral ou ao próprio acionista, senão mediante requerimento judicial devidamente fundamentado.

As sociedades anônimas de capital aberto são espécies societárias que têm seu capital social dividido em ações disponíveis para aquisição de investidores. Sua abertura e colocação para negociação pública se justifica pela necessidade de obtenção de crédito e de estruturação empresarial, permitindo focalizar investimentos, alargar a produção e, conseqüentemente, majorar o lucro dos acionistas. Por se tratar de pessoa jurídica que coloca seu capital à disposição de terceiros compradores, é importante que sua gestão seja transparente para que possa ser suficientemente atrativa aos investidores. Faz-se desejável a adoção de práticas de “governança corporativa” (*corporate governance*) que permitam a medição do sucesso ou insucesso dos investimentos, de modo a viabilizar as adequações que se fizerem necessárias, evitando prejuízos e danos aos acionistas e à companhia.

Com o advento da *Internet* e sua exploração como mecanismo de publicização das informações, a tomada de decisões passou a ser muito mais respaldada por dados fornecidos pelas companhias (inclusive por determinação legal), mas também pelo mercado, pelos órgãos fiscalizadores e, também, por sites diversos que disseminam informações relacionadas às empresas e à economia, as quais podem impactar diretamente nas decisões dos investidores.

A metodologia empregada fundamenta-se na técnica analítica, na qual são avaliados os aspectos formalistas da sistematização das regras e normas jurídicas, com foco no ordenamento jurídico e suas relações internas, somado ao enfoque hermenêutico interpretativo, que busca compreender as condutas humanas por meio da atividade discursiva interpretativa. Segundo Gustin e Dias “*a interação entre esses modelos dá-se por meio de um processo dialético de inclusão/complementação/distinção*”².

Dessa forma, o presente artigo visa delinear o papel do acionista de companhias de capital aberto na fiscalização proativa da sociedade, como forma de exercer o direito essencial de fiscalização previsto na Lei das Sociedades Anônimas e, sobretudo, como mecanismo de preservação do patrimônio investido.

O artigo adota o conceito de Sociedade da Informação tal como foi preconizado no Livro Verde³, em setembro de 2000, pelo Ministério da Ciência e Tecnologia, atual Ministério da Ciência, Tecnologia,

² GUSTIN, Miracy; DIAS, Maria Teresa Fonseca. **(Re)pensando a pesquisa jurídica**. 2. ed. Belo Horizonte, Del Rey, 2006. p. 20-31.

³ TAKAHASHI, Tadao (Org.). **Sociedade da informação no Brasil**. Livro Verde. Brasília: Ministério da Ciência e Tecnologia, 2000.

Inovações e Comunicações. Esse plano governamental inaugurou o Programa da Sociedade da Informação, em decorrência da necessidade de impulsionar e adaptar o país em decorrência do avanço das tecnologias da informação. Barreto Junior⁴ recorre a Castells para salientar a necessidade de “*expandir as transformações verificadas no cenário mundial com o advento dos avanços tecnológicos para além das fronteiras técnicas, apontando para as transformações na economia, nas relações sociais, na cultura, ou, em síntese, nas mais diversas relações que envolvam a humanidade*”.

Fiscalização das companhias pelos acionistas

Esta unidade do artigo objetiva situar a função e consequências das atribuições dos acionistas nas companhias de capital aberto, delineando seus direitos e deveres no universo empresarial, em especial o direito de fiscalizar os negócios da companhia. Os acionistas das companhias são aqueles que subscrevem ações, limitando sua responsabilidade ao valor subscrito, tornando-se, em conjunto com os demais acionistas, coproprietários do capital social da empresa. Nas palavras de Carvalho de Mendonça:

Por meio da subscrição, ato preliminar e necessário à constituição da sociedade, a pessoa não somente se empenha em adquirir uma ou mais ações, como manifesta a vontade de formar a sociedade. Ela importa adesão implícita aos estatutos e, conseqüentemente, aceitação de todos os direitos e obrigações que de acordo com estes estatutos e a lei cabem aos acionistas⁵.

Uma vez adquiridas as ações e demonstrada a intenção de formar e manter a sociedade, um rol de direitos advém do ato de vontade do comprador. Frise-se, porém, que diferentemente das sociedades limitadas e outros tipos sociais, a doutrina majoritária entende que o *affectio societatis* não necessita estar ligado às condições pessoais e ao relacionamento mantido entre os sócios, mas sim ao interesse comum de obtenção de lucro e de preservação do capital e das atividades empresariais, havendo que afirme que o *affectio societatis* neste tipo social sequer exista⁶. Isto porque, ensina Adalberto Simão Filho, conforme Walter Moraes:

A *affectio societatis* deve assim ser entendida no Brasil como um elemento primordial do contrato de sociedade, pois, além de se referir a um sentimento de que o trabalho de um, dentro da sociedade, reverte em proveito de todos, esta decisão de cooperação entre os sócios para atingir o fim social com a consciência e percepção da necessidade de ser a mesma real e efetiva acaba por se situar acima de fatalidades ou interesses particulares, resultando num sentimento de coesão que leva os sócios à lealdade igualitária no conjugar de seus empenhos e sacrifícios, com reflexos patrimoniais e pessoais que devem se perenizar até a final liquidação da sociedade⁷.

⁴ BARRETO JUNIOR, Irineu Francisco. Atualidade do conceito sociedade da informação para a pesquisa jurídica. In: PAESANI, Liliana Minardi (Coord.). **Direito na sociedade da informação**. São Paulo: Atlas, 2007. p. 62.

⁵ CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1946.

⁶ Sobre este ponto, vale registrar que a Lei das Sociedades Anônimas somente prevê a dissolução integral da companhia, de modo que os Tribunais, em atendimento ao princípio da preservação da empresa, por vezes aplicam a possibilidade de se dissolver parcialmente as companhias. Também há a divergência sobre a possibilidade de dissolução parcial de sociedades anônimas com base na quebra do vínculo societário, posto que há sociedades anônimas, sobretudo de capital fechado, que adotam esta estrutura, porém são de caráter familiar e cuja quebra do vínculo societário entre os acionistas se torna um critério preponderante para a análise de eventual dissolução parcial. Por esta razão os tribunais tendem a aplicar a Lei das Sociedades Anônimas com critérios distintos entre as sociedades de capital aberto e de capital fechado. Neste sentido o STJ tem fixado seu entendimento no julgamento de lides (dentre as quais: REsp 1.321.263/PR, EREsp 1.079.763/SP, EREsp 111.294/PR, REsp 917.531/RS, REsp 247.002/RJ e REsp 1.129.222/PR).

⁷ SIMÃO FILHO, Adalberto. **Direito empresarial II**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 26.

O vínculo social entre os acionistas de uma sociedade anônima é diferente do vínculo social entre sócios de outros tipos societários. Fabio Ulhoa⁸ delinea a diferença entre as empresas contratuais, cujo vínculo social se faz imprescindível bem como seu caráter personalíssimo, na maior parte das vezes, das empresas institucionais, regidas por estatutos sociais, cuja aquisição de ações se dá mediante a mera adesão às condições estabelecidas no estatuto social vigente, sem que o caráter personalíssimo seja preponderante ou mesmo que existam, entre os acionistas e a companhia, vínculos objetivo efetivos que os reúna, além da confiança e da lealdade. Neste último caso, portanto, no lugar do caráter personalíssimo ou *intuito personae*, tem-se o caráter *intuito pecuniae*.

Os acionistas, reunidos pelo vínculo contratual, possuem direitos de ordem individual ou essencial e os direitos de ordem social. Estes podem ser modificados nos moldes e regras definidos pelo estatuto social, podendo variar de acordo com o tipo de ação que possui o sócio. Os direitos essenciais, por sua vez, são aqueles que se relacionam a própria condição de sócio, previstos no artigo 109 da Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas ou Lei das S.A.), e que não são suscetíveis de transformação, nem pelos estatutos e nem pela assembleia geral.

No rol de direitos essenciais dos acionistas está disposto o direito de fiscalizar a gestão da companhia; contudo, a forma de exercê-lo, não é muito clara e explorada pela Lei das Sociedades Anônimas. Talvez pela ausência de estímulo no dispositivo legal para o exercício proativo da fiscalização, este direito não seja tido como primordial para os acionistas, muito embora represente uma importante ferramenta de proteção ao capital investido. Contudo, como dito anteriormente, o *bond* de conexão entre os acionistas relaciona-se ao interesse comum de obtenção de lucros e de preservação das atividades empresariais. Ora, como garantir que os acionistas estejam sendo bem representados pelos gestores sem uma fiscalização efetiva em pró de seus objetivos? E mais, como identificar que a companhia está sendo direcionada, pela gestão e pela Assembleia Geral, no caminho de interesse do investidor?

Por tais razões, o exercício do direito de fiscalização deve ser entendido como um dever do subscritor de ações, partindo da premissa básica de preservação dos investimentos realizados pela aquisição de quotas (interesse individual) e do contínuo acompanhamento dos interesses sociais (interesses coletivos). Sob este aspecto, entende-se que o exercício do direito de fiscalização é uma forma de poder-dever, considerando que tal exercício consiste em poder irrenunciável e que, tal qual os administradores da companhia, os acionistas têm o dever de agir em prol do bem comum da sociedade⁹.

O direito de fiscalização se exterioriza em duas manifestações distintas: (i) o dever de os administradores informarem; e (ii) o direito de os acionistas se informarem, conforme explica Eliza Ferreira dos Santos

O direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais manifesta-se, de um lado, no dever de os administradores informarem (art. 157) e, de outro lado, no direito de os acionistas se informarem sobre os negócios sociais.

Estão, nesse caso, consubstanciados nos arts. 105, 123, 124, 126, 133, 141 e 163. Qualquer impedimento ou

⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial. 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 116-124.

⁹ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. São Paulo: Elsevier, 2010. p. 292.

cerceamento, por ação ou omissão, do exercício desses direitos, poderá ser objeto de medida judicial de nulidade do ato legal e de reparação de perdas e danos¹⁰.

Ambas as manifestações do direito de fiscalização não são amplas e irrestritas, possuindo suas limitações determinadas pela Lei e pelas normas editadas pela CVM. O dever de informar está disposto no Capítulo VII da Lei das Sociedades Anônimas que trata do Conselho de Administração e da Diretoria. As seções deste capítulo, analisadas harmonicamente, permitem elencar deveres relacionados ao dever de informar, dentre eles:

- a) *o dever de diligência*: relaciona-se à obrigação do gestor desempenhar suas funções com cuidado e diligência, como se administrasse coisa própria;
- b) *o dever de agir dentro dos poderes e limites*: relaciona-se à necessidade de que o gestor administre a sociedade objetivando os interesses da companhia e sua função social;
- c) *o dever de lealdade*: relaciona-se à obrigação do gestor em agir com lealdade à companhia, sendo obrigatório o dever de sigilo¹¹ sobre informações não divulgadas ao mercado que possam influir na cotação das ações da empresa;
- d) todos os deveres e responsabilidades relacionados acima impactam diretamente no dever de informar, que consiste na obrigação de os administradores fornecerem informações aos acionistas, à bolsa e ao mercado, nos termos da lei e das normas.

Todos os atos de gestão que desviem dos interesses da companhia e das obrigações legais e estatutárias poderão ser identificados não apenas por eventuais resultados negativos à companhia e seus acionistas, mas também por meio de relatórios e indicadores apresentados pelos gestores. Contudo, cabe registrar que a lei faculta ao administrador da Sociedade Anônima de capital aberto que recuse a prestação de informações (aos acionistas e/ou ao mercado) quando sua revelação potencialmente resultar em riscos ao interesse legítimo da companhia. Neste sentido, dispõe o parágrafo 5º do artigo 157 da Lei das S.A.:

Art. 157. [...]

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

Muito embora seja facultado ao administrador negar a prestação de informações, a Lei prevê a possibilidade de que o órgão fiscalizador, através de requerimento dos interessados, decida sobre a prestação das informações requeridas, sendo possível, inclusive, que os acionistas que eventualmente tenham se sentido lesados, responsabilizem os administradores por eventual sonegação desmotivada, intencional ou de má-fé. Inclusive, a ação de responsabilização dos administradores da companhia, nestas hipóteses, pode

¹⁰ SANTOS, Eliza Ferreira dos. Os direitos essenciais do acionista. *Revista de Ciência Política*, Rio de Janeiro, jul./set. 1987. p. 139.

¹¹ Sobre eventual quebra do dever de sigilo, ensina o Professor Adalberto Simão que “O administrador que assim age é visto como insider trading, sujeitando-se às penalidades previstas pela Comissão de Valores Mobiliários que possui sistema repressivo desta conduta”. SIMÃO FILHO, Adalberto. *Direito empresarial II*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 176.

ser ingressada por acionistas detentores de no mínimo 5% do capital social da companhia, no caso de a assembleia geral decidir pela não propositura da ação pela coletividade.

Feitas as ponderações sobre o exercício de fiscalização mediante provocação dos acionistas interessados, importante registrar que, por outro lado, o direito de manter-se informado do acionista, também encontra suas limitações. Além da faculdade de recusa de prestação de informações por parte dos administradores da companhia, conforme mencionado anteriormente, também há necessidade de que o acionista ou acionistas interessados em informações representem, no mínimo, 5% do capital social. Ademais, as informações solicitadas devem obedecer ao devido procedimento, constante do parágrafo 1º do Artigo 157 da Lei das S/A:

§ 1º 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.

Da análise das alíneas supratranscritas, verifica-se que há um rol bem determinado de informações que podem ser solicitadas pelos acionistas, muito embora haja a previsão de solicitação de “*quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia*”. Eis que, sob a prerrogativa da negativa da prestação de informações para evitar supostos riscos à atividade empresarial da companhia, a possibilidade de questionar em assembleia geral atos ou fatos de relevância poderá esvaziar o direito ao acesso à informação e reduzir os poderes da minoria para fiscalizar os atos de gestão com a profundidade, às vezes, necessária. Há de se registrar, porém, que a faculdade de negar informações, por parte do administrador da Companhia, deveria ser entendida como exceção à regra da acessibilidade às informações. É a partir desta premissa que ensina Calixto Salomão Filho:

Uma política pública que obrigasse à divulgação de todos os fatos relevantes, inclusive aqueles que pudessem ser aproveitados por concorrentes, nada teria de maléfico à companhia, pois eventual dano da divulgação de fatos próprios seria compensado por melhor conhecimento da situação dos demais concorrentes¹².

Sob a ótica do referido doutrinador, a lei é clara ao estabelecer que a regra que deve prevalecer no mercado de capitais é a de obediência ao princípio da informação completa, referente a dois grandes grupos: aqueles referentes aos atos patrimoniais direcionados a influenciar diretamente o valor, a forma, a propriedade ou os direitos das ações e referentes aos negócios da companhia que possam influenciar sua

¹² SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2015. p. 181

lucratividade¹³. Inobstante o acertado entendimento, a prática demonstra que o mercado ainda é bastante conservador na divulgação das informações ao mercado e aos próprios acionistas, sob a justificativa de proteção à companhia. De algum modo estaríamos ainda sob o signo de uma tradição de *arcana praxis* privada. E certamente que as alegações para a sua justificação não diferem muito das da política pública de sigilo, que tem no “segredo de Estado” a sua apoteose¹⁴.

De toda sorte, ainda há uma gama de informações que necessariamente devem ser publicadas ao mercado por imposição legal e normativa e que pode ser acessada por acionistas ou por não acionistas. Muito embora os dados fornecidos nem sempre permitam uma análise aprofundada sobre a situação gerencial, econômica e financeira da companhia (em virtude do conservadorismo mencionado anteriormente), uma análise apurada do que se tem divulgado pode permitir a identificação de pontos a serem ventilados e questionados em Assembleia Geral.

Registre-se, portanto, que o direito de fiscalização deve ser exercido pelo acionista em Assembleia Geral e fora dela. Na Assembleia Geral, para que todos os itens pautados sejam devidamente ponderados, é importante uma preparação prévia, para que eventuais esclarecimentos sejam prestados para auxiliar a tomada de decisão. Exatamente por esta razão, no bojo do exercício do direito de fiscalização fora da Assembleia Geral, a Lei determina exceções para a ampliação do lapso temporal entre a disponibilização dos documentos e o primeiro anúncio da realização da assembleia geral, ou mesmo a interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia e a data de sua realização. Muito embora tais disposições fiquem a critério e decisão exclusivos da CVM, mediante requerimento de qualquer acionista, depois de ouvida a companhia, trata-se de mecanismo importantíssimo para a proteção do direito de fiscalização dos acionistas das companhias de capital aberto, especialmente os minoritários.

Inobstante a possibilidade de requerer informações e tomar medidas para garantia do regular exercício do direito de fiscalização, a partir da disponibilização das informações enviadas pela companhia ao mercado e aos órgãos fiscalizadores, os acionistas também devem, autônoma e individualmente, apreciá-las. Isto porque, a junção do poder de ser informado com o poder de se informar voluntariamente, deve ser considerada como um dever e um compromisso com a preservação da propriedade das ações adquiridas. No contexto em que “ser informado” e “se informar voluntariamente” são ações que ocorrem em plataformas dinâmicas e modernas, mister se faz salientar a enorme contribuição da Sociedade da Informação para a maior eficiência do exercício destes direitos/deveres.

¹³ *Op. cit.* p. 178-180.

¹⁴ O princípio do segredo no âmbito do Direito Público foi analisado por Paulo Ferreira da Cunha que concluiu que “os Deveres de proteção comunicacional do Estado estão submetidos à mais alta Liberdade de Informação” e que, portanto, na colisão entre o direito de informação e o dever de proteção às informações, o Estado “deve agir como mão visível de equilíbrio e de Justiça, sempre que a mão invisível verdadeira e própria, a do livre jogo empresarial e social em geral, prove ter falhado nessa sua vocação”. CUNHA, Paulo Ferreira. Direito à informação ou deveres de proteção informativa do estado? In: SARLET, Ingo Wolfgang (Org). **Direitos fundamentais, informática e comunicação algumas aproximações**. Porto Alegre: LAEL. 2007. p. 155-178.

Fiscalização das sociedades anônimas de capital aberto na sociedade da informação

A fiscalização das companhias nos dias atuais tornou-se ato muito mais simplificado do que nos últimos anos, com o advento da *Internet* e sua exploração como ferramenta de publicização de atos diversos. Contudo, mesmo antes das transformações provocadas pela rede mundial de computadores, a Lei das Sociedades Anônimas preconizou determinações a respeito das informações que devem ser divulgadas aos acionistas, investidores e ao mercado, sendo de competência da CVM regulamentar quais são, especificamente, os casos em que há dever de informar os atos que possam influir nas decisões dos acionistas. No mesmo sentido, também há algumas informações que devem ser classificadas como sigilosas, para garantir a livre concorrência e segredo das estratégias mercadológicas dessas empresas tipicamente capitalistas.

A divulgação de informações mínimas integra as boas práticas de gestão e governança corporativa, motivo pelo qual, preservados os dados sigilosos e estratégicos, os dados divulgados pelas companhias são importantes indicadores de crescimento econômico, expansão, novos investimentos em pesquisa e desenvolvimento, movimentação de outros segmentos econômicos e indicadores de incrementos nos índices econômicos do país, tais como o PIB (Produto Interno Bruto) e diminuição da taxa de desemprego. Em linhas gerais, temos que a opacidade não beneficia o acionista e não protege a companhia da concorrência ou de outras situações que possam porventura interferir em seu crescimento.

Dispõe a Lei das S/A que é de competência do Conselho de Valores Mobiliários “assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido” (artigo 4º, I, da Lei nº 6.385/1976). Para tanto, como mecanismo de coerção para que as companhias disponibilizem informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados, a CVM edita normas que regulam, dentre outros aspectos, a natureza das informações que devam divulgar e a periodicidade da divulgação. No mesmo sentido, a CVM tem determinado a forma com que as informações devem ser publicadas, tendo adotado com enorme frequência a disponibilização de informações via *Internet*, por intermédio dos sítios eletrônicos das companhias e da própria CVM.

Com o advento da *Internet*, o relacionamento interpessoal e multidisciplinar migrou de plataforma: o que antes era realizado em formato físico, por meio da publicação de livros, editais, jornais e correspondências diretas, atualmente passou a possuir formato eletrônico, estando disponível na rede mundial de computadores diuturnamente, com acesso mais ágil e reduzindo as distâncias entre os interlocutores. Até meados dos anos 2000, a divulgação de informações relativas às companhias ainda se valia das plataformas físicas de comunicação, principalmente a disponibilização de informações na sede das empresas e divulgação em jornais de grande circulação. A exemplo disto, pode-se elencar o que dispunha a redação original da Lei das Sociedades Anônimas a respeito da publicação de informações:

Art. 289. As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situado a sede da companhia.

§ 1º A Comissão de Valores Mobiliários poderá determinar que as publicações, ordenadas pela presente Lei,

sejam feitas, também, em jornal de grande circulação editado nas localidades em que os valores mobiliários da companhia sejam negociados em bolsa ou em mercado de balcão.

Com vistas a aperfeiçoar a Lei 6.404 de 1976, de modo a “*facilitar a abertura de capital pelas empresas, assim como reforçar os direitos dos acionistas minoritários*”¹⁵, foi editada a Lei nº 9.457, de 1997, que ampliou a forma que a CVM poderia determinar a publicação das informações relevantes ao mercado, senão vejamos:

Art. 289. As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia.

1º A Comissão de Valores Mobiliários poderá determinar que as publicações ordenadas por esta Lei sejam feitas, também, em jornal de grande circulação nas localidades em que os valores mobiliários da companhia sejam negociados em bolsa ou em mercado de balcão, *ou disseminadas por algum outro meio que assegure sua ampla divulgação e imediato acesso às informações*” (Grifo nosso).

A partir do ajuste legislativo registrado acima, a CVM editou a Instrução nº 358, de 3 de janeiro de 2002 que, em seu texto original, passou a considerar a rede mundial de computadores como plataforma de divulgação de informações:

Art. 3º Cumprido ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação [...].

§4º A divulgação deverá se dar através de publicação nos jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia, podendo ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores - Internet, onde a informação completa deverá estar disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia.

A redação original da Instrução normativa ainda exigia que a divulgação das informações se desse por intermédio de jornal de grande circulação, em forma resumida, estando as informações completas disponíveis na *Internet*, em link indicado na publicação feita em jornal. O texto supratranscrito representou enorme avanço para as publicações de informações do mercado de valores mobiliários, mais ainda guardava forte relacionamento com o meio físico de comunicação como principal mecanismo de publicação.

Contudo, a Instrução Normativa nº 547, de 5 de fevereiro de 2014 ajustou a redação do *caput* e do parágrafo do artigo 3º da IN 358, de forma a conceber a *Internet* como ferramenta autônoma de publicação de informações, sendo as plataformas físicas secundárias e substitutivas face à rede mundial de computadores:

Art. 3º Cumprido ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua

¹⁵ Nos termos da justificativa do Projeto de Lei que originou a Lei em apreço. Disponível em <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1134628&filename=Dossie+-PL+622/1995>. Acesso aos 20 de junho de 2017.

ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação [...].

§4º A divulgação de ato ou fato relevante deve se dar por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação: I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou II – pelo menos 1 (um) portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

As alterações promovidas institucionalizaram o dever de o Diretor de Relações com Investidores manter relacionamento com a CVM por intermédio de sistema eletrônico interno para encaminhamento das informações determinadas em Lei e nas normativas editadas pela CVM e, ainda, oficializou a *Internet* como mecanismo autônomo de divulgação de informações oficiais ao mercado, em substituição à publicação em jornais de grande circulação.

Considerando que a negociação de valores mobiliários no mercado tem por finalidade captar recursos de terceiros para integralizar o capital social da companhia com vistas a permitir que sejam feitos os investimentos necessários para a obtenção da finalidade estatutária, e, sobretudo, para dar retorno financeiro aos acionistas, é imprescindível que os investidores tenham acesso às informações relevantes que sejam decisivas para a aquisição ou venda de ações da companhia, bem como as que impactem diretamente na cotação das ações.

Neste sentido, a fiscalização do acionista em uma companhia, seja um acionista majoritário, minoritário ou controlador, permite que eventuais ajustes de conduta e direcionamento sejam tomados por parte dos administradores da empresa ou, por outro lado, havendo insatisfação ou não sobrevivendo motivos para a manutenção do vínculo societário, que o acionista exerça seu igualmente importante direito essencial de retirada.

A importância da gestão participativa

A gestão e condução de uma companhia devem priorizar a atuação diligente e responsável dos gestores, com o contínuo acompanhamento dos acionistas nas assembleias gerais. A assembleia geral, nos moldes da Lei especial, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto social e tomar decisões que sejam convenientes em pró da defesa dos negócios da companhia e seu contínuo desenvolvimento¹⁶. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)¹⁷:

As assembleias devem servir de foro adequado para a reflexão, deliberação e solução de questões atinentes à companhia. Os processos deliberativos devem ser, portanto, precedidos de análise, preparação e articulação de votos destinados a uma contribuição positiva no curso da Assembleia Geral.

¹⁶ SIMÃO FILHO, Adalberto. **Direito empresarial II**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 158

¹⁷ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das Boas Práticas para Assembleias de Acionistas. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2010. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/8.pdf>> Acesso em 11 de maio/2017. p. 11.

Sob a ótica do IBGC, órgão referencial para boas práticas de gestão e governança especialmente voltadas para o mercado, as assembleias gerais são dotadas de poderes decisórios para a condução das companhias, sendo imprescindível a preparação prévia dos acionistas para que possam formar suas convicções e deliberar em colegiado. Para tanto, imprescindível o papel da diretoria das sociedades em disponibilizar informações que sejam claras e completas para a tomada de decisões.

Inobstante a atuação dos acionistas em assembleias, também se faz importante garantir uma gestão transparente em relação às decisões do Conselho de Administração e da Diretoria, à revelia da assembleia geral, para permitir que o acionista vigie e defenda o patrimônio investido, inclusive, podendo exercer seu direito de retirada, caso o direcionamento e resultado da companhia não estejam alinhados com suas expectativas. Muito embora a fiscalização pelo acionista deva ocorrer dentro dos parâmetros determinados na lei, como na ação judicial de exibição de livros proposta por acionistas minoritários, a *Internet* permite que a fiscalização e a análise ocorram com subsídios que são disponibilizados sem que os administradores saibam que o acionista está fiscalizando-os e o acesso às informações na rede mundial de computadores, acaba por fornecer substantiva quantidade de informações sobre as companhias e seus dirigentes.

Nesse contexto contemporâneo a utilização dos meios eletrônicos e a disponibilização de informações relevantes pela *Internet* apresentaram inúmeras ambivalências. Se a rede contribuiu para o desenvolvimento de um ambiente propício às inovações das políticas de governança e gestão participativa dos acionistas nas companhias, também impôs a necessidade de novos cuidados com relação à privacidade e ao sigilo de informações estratégicas para as empresas, e o desenvolvimento de estratégias de proteção de segredos industriais. No período que antecede a utilização de meios eletrônicos as informações societárias corriam menos riscos de vazamentos e uso indevido, transitando entre as sociedades e órgãos fiscalizadores com menor vulnerabilidade.

Porém, a circulação em meio físico impunha diversas limitações logísticas. Sabe-se que o acompanhamento de informações societárias presencialmente e em meio físico dificulta a atuação fiscalizadora do acionista sobre a gestão de uma empresa, especialmente porque, até pouco tempo atrás, os critérios de transparência ainda eram rudimentares. Contudo, no ano de 2002, a CVM editou Instrução Normativa nº 358¹⁸, que é continuamente aprimorada, para estabelecer critérios para a divulgação e uso de informações sobre fato relevante relativo às companhias abertas. O artigo 2º deste ato normativo conceitua ato ou fato relevante da seguinte forma:

Art. 2º. Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - Na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - Na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

¹⁸ Instrução CVM nº 358/2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst358.html>> Acesso aos 11 de maio/2017.

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Logo, toda ocorrência que potencialmente possa influenciar a cotação dos valores das ações da companhia ou a decisão dos investidores deve ser divulgada ao mercado, em atendimento aos requisitos da mesma Instrução. O interessante da necessidade de se divulgar tais informações ao mercado é que, em aproveitamento aos meios eletrônicos, em 2014 a CVM alterou a Instrução em comento¹⁹ e passou exigir que o Diretor de Relações com Investidores encaminhasse todos os fatos relevantes a serem disponibilizados ao mercado por meio de sistema eletrônico disponível no *site* da CVM e que publicasse em jornal de grande circulação ou em pelo menos um portal de notícias com página na rede mundial de computadores, em seção disponível para acesso gratuito.

Sem a pretensão de tratar minuciosamente sobre os critérios e requisitos para disponibilização de informações relevantes, o objetivo da presente análise foi delinear os benefícios trazidos pela *Internet* para a divulgação de informações de altíssima relevância que, até então, necessitavam do deslocamento do interessado à sede da companhia. A disponibilização de informações de altíssima sensibilidade na *Internet* outorga maior poder ao acionista das sociedades anônimas de capital aberto, por permitir que, com antecedência, acesse todas as publicações da companhia para que possa contribuir para a tomada de decisões em assembleias gerais, além do exercício do direito de fiscalização realizado em Assembleia Geral.

Neste mesmo sentido, a divulgação das informações em apreço também permite que o acionista questione a administração da sociedade sobre determinados pontos que não estejam claros, ou que careçam de aprofundamento e estudos, além de permitir que sejam construídos critérios de transparência e governança próprios, à luz das legítimas manifestações dos proprietários do capital social da companhia.

Conclusão

O artigo pretendeu evidenciar a importância da efetiva participação dos acionistas na fiscalização e acompanhamento das atividades empresariais especialmente por meio das informações disponíveis na *Internet*, fornecidas pelas próprias Companhias ou não.

Em cumprimento à Lei das Sociedades Anônimas e normas editadas pela CVM, as companhias têm o dever de disponibilizar uma série de relatórios e informações para subsidiar o acionista na tomada de decisões e participação em assembleias.

O artigo iniciou sua abordagem salientando o direito essencial do acionista de fiscalizar a companhia investida e considerando-o como um dever do acionista subscritor em defesa dos interesses da companhia e, igualmente, em defesa do investimento realizado na empresa. Para tanto, considerou-se a existência de duas formas de manifestação do direito de fiscalizar, por meio do dever de os administradores informarem e por meio do direito de os acionistas informarem. Isto porque, a mera disponibilização de informações sem o devido processamento e estudo, pode não resultar em uma efetiva participação do acionista na

¹⁹ Por meio da Instrução CVM nº 547, de 5 de fevereiro de 2014.

melhor condução das atividades empresariais. No mesmo sentido, registrou que é importante que o acionista identifique informações adicionais necessárias para o esclarecimento de situações e fatos que possam impactar a vida empresarial, requerendo acesso a informações determinadas, nos termos da lei e do estatuto social, muito embora possa não lograr êxito em sua solicitação, com fulcro na possibilidade de que o administrador negue informações que potencialmente exponham a companhia ao risco.

A terceira unidade tratou da fiscalização da sociedade anônima na era da sociedade da informação. Mesmo antes da difusão da *Internet* na sociedade atual, o dever de informar e de ser informado já era previsto e protegido legalmente. Contudo, o acesso às informações era muito burocrático e dificultoso. A *Internet*, como meio de publicidade de atos, transformou e impôs novos desafios no exercício do direito de fiscalizar as companhias. Foi retratado que a permissibilidade de que o acionista investigue e acompanhe a condução da companhia diuturnamente, por meio das informações disponibilizadas *online*, pode resultar numa melhor gestão empresarial, posto que os administradores da companhia não têm como saber, ao certo, se os acionistas estão ou não fiscalizando os atos de gestão, contribuindo para que os administradores não apenas sejam honestos, mas que aparentem ser honestos²⁰ em todos os seus atos.

Por fim, o último tópico do artigo reforçou a importância de que, diante de tantas informações e acessibilidade, especialmente no contexto da Sociedade da Informação, os acionistas de fato exerçam seu direito e dever de fiscalizar as companhias como melhor forma de contribuir para o objeto social, em defesa da sociedade, da lucratividade e do investimento próprio.

Referências

- BARRETO JUNIOR, Irineu Francisco. Proteção da privacidade e de dados pessoais na internet: o marco civil da rede examinado com fundamento nas teorias de Zygmunt Bauman e Manuel Castells. In: DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO; Adalberto; DE LIMA; Cintia Rosa Pereira. (Org.). **Direito & Internet III: marco civil da internet**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. 2.
- BARRETO JUNIOR, Irineu Francisco. Atualidade do conceito sociedade da informação para a pesquisa jurídica. In: PAESANI, Liliana Minardi (Coord.). **Direito na sociedade da informação**. São Paulo: Atlas, 2007.
- BAUMAN, Zygmunt; MAY, Tim. **Aprendendo a pensar com a sociologia**. Rio de Janeiro: Zahar, 2010.
- CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1946.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 14. ed. São Paulo: Saraiva. 2003.
- CUNHA, Paulo Ferreira. Direito à informação ou deveres de proteção informativa do estado? In: SARLET, Ingo Wolfgang (Org.). **Direitos fundamentais, informática e comunicação algumas aproximações**. Porto Alegre: LAEL. 2007.
- GUSTIN, Miracy; DIAS, Maria Teresa Fonseca. **(Re)pensando a pesquisa jurídica**. 2. ed. Belo Horizonte, Del Rey, 2006.
- FAZZIO JUNIOR, Waldo. **Manual de direito comercial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

²⁰ Em paráfrase do ao provérbio “*À mulher de César não basta ser honesta, deve parecer honesta*”.

FOUCAULT, Michel. **Vigiar e punir**. Trad. Raquel Ramallete. 28. ed. Petrópolis: Vozes, 2002.

MORAES, Walter. **Sociedade civil estrita**. São Paulo: RT, 1987

SANTOS, Eliza Ferreira dos. Os direitos essenciais do acionista. **Revista de Ciência Política**, Rio de Janeiro, v. 30, n. 3, p. 137-147, jul./set. 1987.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. São Paulo: Elsevier, 2010.

SIMÃO FILHO, Adalberto. **Direito empresarial II**. São Paulo: Saraiva, 2012.

TAKAHASHI, Tadao. (Org.). **Sociedade da informação no Brasil**. Livro Verde. Brasília: Ministério da Ciência e Tecnologia, 2000.