



associação
brasileira de
jurimetria

São Paulo, 27 de junho de 2012.

À Rede de Estudos Empíricos em Direito (REED)
Comissão Organizadora

Ref.: Edital de Chamada para Trabalhos Científicos. II
Encontro de Pesquisa Empírica em Direito.

Sentimo-nos honrados em submeter à apreciação da Ilma. Comissão Julgadora da Rede de Estudos Empíricos em Direito (REED) a presente proposta de apresentação de estudo, cujo detalhamento segue em anexo contendo duas páginas.

Aproveitamos a oportunidade para parabenizar os senhores pela louvável iniciativa de coordenar a Rede de Estudos Empíricos em Direito (REED) e nos colocamos à disposição para quaisquer outros esclarecimentos.

Atenciosamente,

Walfrido Jorge Warde Jr.

Adilson Simonis

Julio Trecenti

JURIMETRIA DO PODER DE CONTROLE NO NOVO MERCADO

A hipótese de ocultamento de controle e possíveis falhas na disciplina jurídica dos grupos de sociedade

Palavras chave: direto; societário; jurimetria.

Proponentes e eixos temáticos

O presente estudo jurimétrico foi desenvolvido no âmbito da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, por uma equipe de advogados e estatísticos sob coordenação dos Profs. Walfrido Jorge Warde Jr.¹ e Adilson Simonis², conforme eixos temáticos 2 e 3 do Edital de Convocação.

Participaram do grupo de trabalho discentes das Faculdades de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e do Instituto de Matemática e Estatística da Universidade de São Paulo (IME-USP).

Estágio de desenvolvimento da pesquisa

A pesquisa encontra-se concluída.

Hipótese

O presente estudo procurou responder a duas perguntas. O nosso direito grupal é capaz de detectar o controle societário e a sua transferência? É também incapaz de detectar o ocultamento de relações de coligação?

Há indícios de uma resposta negativa por conta de uma falha na disciplina do investimento estrangeiro no Brasil, combinada com o regime de anonimato, que beneficia, nos países onde são constituídas e, reflexamente, também entre nós, algumas formas de organização jurídica da empresa.

¹ Instituição vinculada: Coordenador de pesquisas da ABJ. Email: walfrido@lwadv.com.br. Currículo resumido: Bacharel em Direito pela FADUSP e em Filosofia pela FFLCH-USP. *LLM* pela New York University School of Law. Doutor em Direito Comercial pela USP. Membro do IDSA e.

² Instituições vinculadas: Professor do Departamento de Estatística do IME-USP e Conselheiro Científico da ABJ. Email: asimonis@ime.usp.br. Currículo resumido: Graduado em Estatística pela UFRGS, mestre, doutor e livre-docente pela USP. Pós-Doutor pela Università Tor Vergata de Roma.

Planejamento da pesquisa

Foram analisadas as estruturas de controle e administração de 125 companhias do Novo Mercado. Dessas, 105 ostentam um controlador, seja em razão de sua explícita participação societária, seja porque há um acordo de acionista para fins de controle. Em 20 companhias, contudo, não se detecta, *prima facie*, a presença de um controlador. Essas 20 companhias compõem a população de interesse, porque o que se quer investigar é se há, em que pese a aparente ausência de controlador, a possibilidade de existir um controlador oculto (ou mesmo de ocultas relações de coligação).

No planejamento da pesquisa, duas técnicas investigativas, sempre com auxílio da estatística, foram utilizadas: (1^a) mensuração da participação estrangeira, especialmente de veículos sujeitos – direta ou indiretamente – ao sigilo societário absoluto, nas assembleias das 20 companhias estudadas; (2^a) o desenvolvimento de um indicador jurimétrico, denominado taxa de impermanência, com vistas a mensurar a mutabilidade dos membros do conselho de administração das companhias estudadas.

1^a técnica. Participação estrangeira nas assembleias de companhias do Novo Mercado em que não há controle concentrado

Entre as companhias estudadas, em vista da ausência de controle majoritário e de acordo de voto, afirma-se, alternativamente, o controle minoritário, a ausência de controlador ou o controlador oculto. Os dados coletados permitem dimensionar o âmbito da exposição ao lapso regulatório aventado, porque quantificam, em termos absolutos, a participação estrangeira (especialmente sujeita ao sigilo societário absoluto) nas assembleias dessas companhias.

2^a técnica. Taxa de impermanência

A taxa de impermanência mede a mutabilidade nos conselhos de administração das 20 companhias estudadas, i.e., as alterações correspondentes à entrada e saída de membros, bem como mudanças de posições no conselho.

A utilidade da taxa de impermanência decorre da chamada “tese da impermanência”. Essa tese reflete as ideias do Professor Modesto Carvalhosa, expostas em discutido artigo sob o título “A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador”. Trata-se, em certa medida, de um vaticínio do ilustre comercialista sobre as consequências prováveis da dispersão acionária. Prevê a ocorrência de efeitos em cadeia:

desaparecimento do controlador, instabilidade de administração e afirmação do regime do *incumbent management* (controle gerencial).³

Se a tese da impermanência estiver correta, então, as taxas de impermanência das companhias sem controlador deverão ser mais altas, em decorrência das disputas de poder entre os vários “grupos de pressão”, e determinar supostamente uma grande rotatividade dos membros de seus conselhos de administração. Baixa impermanência, por outro lado, seguindo-se a mesma lógica, é sinal de presença de controle.

Caso haja, entre companhias sem controlador explícito, uma baixa impermanência, isso pode significar que a exploração da falha regulatória aventada pode estar promovendo o ocultamento do controlador.

Metodologia

Foram utilizados 4 métodos para elaboração da taxa de impermanência: (1º) Transições de Primeira Ordem; (2º) Transições de Segunda Ordem; (3º) Saídas dos Conselhos; e (4º) Cadeias de Markov.

Cada um dos métodos foi aplicado à obtenção da taxa unitária de cada companhia e à taxa média de todas elas. Em seguida, os resultados foram comparados, inclusive graficamente, de modo a que os métodos confirmassem suas recíprocas consistências. Como as correlações entre modelos eram muito parecidas, o modelo final adotado é o da taxa média entre os 4 modelos.

Base de dados

A base de dados utilizada é composta por informações públicas acerca de 125 companhias, cujas ações trafegam no Novo Mercado. Os dados foram coletados no site www.bmfbovespa.com.br, www.cvm.gov.br e nos sites das 125 companhias listadas no Novo Mercado, entre os dias 1.5.2011 e 27.7.2011.

³Cf. CARVALHOSA, M.; EIZIRIK, N. *Estudos de direito empresarial*, cit., p. 11 et seq.