

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO – PUC-SP
FACULDADE DE DIREITO

Clara Pereira Rosa Ribeiro

A influência significativa no direito empresarial brasileiro.

Bacharel em Direito

São Paulo

2025

Clara Pereira Rosa Ribeiro

A influência significativa no direito empresarial brasileiro.

Dissertação apresentada à banca examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de BACHAREL em Direito, sob a orientação do prof. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro.

São Paulo

2025

Gerenciador de ficha catalográfica:

http://biblio2.pucsp.br/ficha/?_ga=2.154384056.1415767632.1628681585-1429258994.1628681585

Obs. Após inserir a ficha deletar este texto

Sistemas de Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo -
Ficha Catalográfica com dados fornecidos pelo autor

PUC-SP, Sistema de Biblioteca

Apresentação do trabalho acadêmico: template. /
Sistemade Biblioteca PUC-SP. -- São Paulo: [s.n.],
2021.

p ; cm.

Orientador: João de Andrade Lima.

Dissertação (Mestrado)-- Pontifícia Universidade
Católica de São Paulo, Programa de Estudos Pós
Graduados em Administração.

1. Trabalho de conclusão de curso. 2. Dissertação.
3. Tese. 4. Template. I. Lima, João de Andrade. II.
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,
Programa de Estudos Pós-Graduados em Administração.
III. Título.

CDD

Banca Examinadora

Aos meus pais, por sempre apoiarem meus sonhos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Professor José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro pela orientação atenciosa e pelo constante incentivo ao pensamento crítico ao longo deste trabalho. Suas aulas instigantes, sempre marcadas por reflexões profundas e debates produtivos, foram fonte de inspiração intelectual e amadurecimento acadêmico. Expresso, ainda, minha sincera gratidão pela sensibilidade e humanidade demonstradas durante todo o processo de orientação. Sua postura ética e generosa constitui um exemplo que levarei comigo ao longo de minha trajetória profissional e pessoal.

Aos meus pais, Luiz e Grace, por todo o amor, incentivo e apoio incondicional desde o primeiro momento em que decidi mudar completamente de carreira, voltar a estudar para o vestibular e recomeçar como estagiária. Obrigada por acreditarem em mim quando tudo ainda era incerto e por estarem ao meu lado em cada escolha, cada prova e cada madrugada de estudo. Esta conquista é, acima de tudo, fruto da coragem e da generosidade de vocês, que nunca deixaram de me encorajar a seguir meus sonhos. Sou eternamente grata por terem me dado a oportunidade e o privilégio de cursar Direito em uma instituição de tamanha relevância e prestígio quanto a PUC.

Aos meus amigos da PUC — Maria Eduarda Lune, Gabriel Antunes, Helena Maiorino e Ana Beatriz Holanda, pela amizade, parceria e constante apoio ao longo destes cinco anos. A convivência com vocês tornou esta trajetória acadêmica mais leve, rica e significativa. Agradeço pelos resumos compartilhados, pelas discussões proveitosas, pelos desabafos sinceros e pela presença constante em cada etapa deste percurso. É motivo de alegria e gratidão saber que nosso encontro aconteceu já no primeiro dia de aula, ainda no ensino remoto, e que desde então seguimos juntos nesta caminhada.

À equipe do Banco J.P. Morgan Chase & Co., no Brasil e em outras localidades, pela acolhida, apoio e incentivo constantes ao longo dos últimos três anos. Agradeço pela compreensão em cada período de provas, pelos dias em que precisei conciliar as demandas profissionais e acadêmicas, e pela motivação que recebi para a realização deste Trabalho de Conclusão de Curso — cujo tema, em grande parte, inspira-se na experiência vivenciada junto à instituição. Registro, de modo especial, minha gratidão a Rebeca Raimundo e Vinicius Caldas, pela liderança exemplar e pelo constante apoio, que foram fundamentais para o meu desenvolvimento pessoal e profissional.

RESUMO

RIBEIRO, Clara Pereira Rosa. **A Influência Significativa no Direito Empresarial Brasileiro.**

O presente trabalho analisa a formação, a evolução e a aplicação do conceito de influência significativa no Direito Empresarial brasileiro, destacando sua trajetória desde as origens na Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976) até sua ressignificação contemporânea pelos órgãos reguladores, especialmente o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A pesquisa tem como objetivo compreender como esse conceito — inicialmente de natureza contábil e societária — foi progressivamente ampliado e incorporado às políticas de prevenção à lavagem de dinheiro e de fortalecimento da governança corporativa. Justifica-se o estudo pela crescente importância do tema na consolidação de um ambiente empresarial transparente, seguro e compatível com os padrões internacionais de compliance.

Metodologicamente, o trabalho desenvolve-se por meio de pesquisa bibliográfica e documental, com enfoque dogmático e comparado. São analisadas doutrinas clássicas e contemporâneas, como as de Fábio Konder Comparato, Modesto Carvalhosa, Calixto Salomão Filho, Fábio Ulhoa Coelho e Reinier Kraakman, além de diplomas normativos e publicações institucionais da GAFI, OCDE e União Europeia. O estudo do direito comparado abrange os modelos regulatórios dos Estados Unidos (*FinCEN* e *FATCA*), da União Europeia (Diretivas AML) e do Reino Unido (*Companies Act* e *PSC Register*), permitindo confrontar as soluções brasileiras com experiências internacionais consolidadas.

Os resultados demonstram que o conceito de influência significativa evoluiu de uma noção jurídica indeterminada para um instrumento de política pública voltado à transparência e à prevenção de atos ilícitos financeiros, ainda que sua formulação qualitativa gere desafios de aplicação prática e insegurança jurídica. Conclui-se que o aprimoramento do marco regulatório brasileiro requer maior objetividade e harmonização com os parâmetros internacionais, equilibrando transparência, eficiência e segurança jurídica no âmbito societário.

Palavras-chave: influência significativa; direito empresarial; governança corporativa; regulação financeira; beneficiário final.

ABSTRACT

RIBEIRO, Clara Pereira Rosa. **The Concept of Significant Influence in Brazilian Business Law.**

This paper analyzes the formation, evolution, and application of the concept of significant influence within Brazilian Business Law, tracing its trajectory from its origins in the Brazilian Corporations Law (Law No. 6.404/1976) to its contemporary reinterpretation by regulatory bodies, particularly the Central Bank of Brazil (BACEN) and the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). The study aims to understand how this concept—originally of an accounting and corporate nature—was progressively expanded and incorporated into policies for anti-money laundering compliance and the strengthening of corporate governance. The research is justified by the growing relevance of this topic in promoting a transparent, secure, and internationally aligned corporate environment.

Methodologically, the study is based on bibliographical and documentary research, adopting a dogmatic and comparative legal approach. It draws upon both classical and contemporary legal doctrines, including the works of Fábio Konder Comparato, Modesto Carvalhosa, Calixto Salomão Filho, Fábio Ulhoa Coelho, and Reinier Kraakman, as well as legal frameworks and institutional publications from FATF, the OECD, and the European Union. The comparative analysis encompasses regulatory models from the United States (FinCEN and FATCA), the European Union (AML Directives), and the United Kingdom (Companies Act and PSC Register), providing a comprehensive comparison between Brazilian and international approaches.

The results indicate that the notion of significant influence has evolved from an indeterminate legal category into a public policy instrument aimed at promoting transparency and preventing financial crimes, although its qualitative nature still poses challenges in terms of legal certainty and practical implementation. It concludes that improving the Brazilian regulatory framework requires greater objectivity and harmonization with international standards, seeking a balance between transparency, efficiency, and legal security in the corporate sphere.

Keywords: significant influence; business law; corporate governance; financial regulation; beneficial owner.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	1
2	A EVOLUÇÃO DO CONCEITO DE INFLUÊNCIA SIGNIFICATIVA NO DIREITO BRASILEIRO.....	5
2.1	A Invisibilidade Jurídica das Relações de Poder Fático no Período Pré-LSA.	5
2.2	A Revolução da Lei n. 6.404/1976: A Criação da Categoria "Coligada"	6
2.3	A Universalização do Conceito: A Recepção pelo Código Civil de 2002 e sua Fundamentação Teórica.....	7
2.4	A Internalização dos Padrões GAFI e a Resignificação do Conceito sob a Ótica do Beneficiário Final	8
2.4.1	Gênese e Evolução institucional do GAFI.....	8
2.4.2	Integração na jurisdição brasileira.	11
2.5	A Concretização Normativa no Sistema Financeiro: A Circular BACEN 3.978/2020 e a Gestão de Riscos Relacionais	12
2.6	A Resolução CVM 50/2021 e a Visão Ecológica da Governança	13
3	PODER, CONTROLE E INFLUÊNCIA NAS ESTRUTURAS EMPRESARIAIS.....	15
3.1	A Teoria do Poder: Fundamentos Filosóficos e sua Recepção pela Jurisdição Brasileira	15
3.2	A teoria do poder societário e sua manifestação nas estruturas empresariais	16
3.3	Controle formal e controle de fato	18
3.4	Definições doutrinárias sobre controle acionário	19
3.5	Interseções entre controle e influência significativa	20
3.6	A figura do beneficiário final (<i>UBO</i>).....	22
4	PARÂMETROS DAS NORMAS REGULATÓRIAS BRASILEIRAS	24
4.1	A Circular BACEN nº 3.978/2020 – Art. 24	24
4.2	A Resolução CVM nº 50/2021 – Art. 13.....	25
4.3	Análise Integrada do Marco Regulatório	28
5	DIREITO COMPARADO: ABORDAGENS INTERNACIONAIS SOBRE INFLUÊNCIA SIGNIFICATIVA.....	30
5.1	Estados Unidos – <i>FinCEN</i> e <i>FATCA</i>	30
5.1.1	<i>FinCEN</i> e clareza regulatória.....	30

5.1.2	<i>A Customer Due Diligence Rule (CDD Rule) de 2016</i>	31
5.1.3	Fundamentação teórica e vantagens do modelo binário	31
5.1.4	A <i>FATCA</i> e seu Alcance Extraterritorial	32
5.1.5	Contraste com o modelo brasileiro	33
5.2	União Europeia – Diretivas AML	34
5.3	Reino Unido – O Registro Público e os Critérios Híbridos do <i>PSC Register</i> .	37
5.3.1	Contexto Pós- <i>Brexit</i>	37
5.3.2	Os cinco critérios do <i>PSC register</i>	37
5.3.3	Mecanismo de implementação e fiscalização	38
5.3.4	Debate sobre publicidade versus privacidade	39
5.3.5	Contraste com o Brasil.....	39
6	CONCLUSÃO	41
6.1	A Trajetória Evolutiva do Conceito de Influência Significativa	41
6.2	Insegurança Jurídica e os Desafios da Aplicação Prática	42
6.3	Perspectivas Futuras e o Desafio do Equilíbrio Regulatório	44
7	METODOLOGIA	45
8	OBJETIVO	46
9	REFERÊNCIAS	47

1 INTRODUÇÃO

A evolução dinâmica e complexa dos mecanismos de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLDFT) no sistema financeiro brasileiro tem imposto às instituições reguladoras – com destaque para o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – o desafio de implementar medidas de supervisão cada vez mais rigorosas. O cerne deste desafio reside na busca por um equilíbrio virtuoso entre os imperativos de transparência absoluta e segurança jurídica previsível. Dentre as medidas mais impactantes adotadas recentemente, destacam-se as exigências relativas à identificação de pessoas com influência significativa em pessoas jurídicas, consolidadas na Circular BACEN nº 3.978/2020 e na Resolução CVM nº 50/2021.

Estas normas representam um esforço legítimo do Estado brasileiro para mitigar riscos sistêmicos, combater ilícitos transnacionais e alinhar o país aos padrões internacionais estabelecidos pelo Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI). No entanto, observa-se a ampliação desmedida e a vagueza do conceito de "pessoa com influência significativa". Esta ampliação busca capturar não apenas os beneficiários finais formais (*UBOs - Ultimate Beneficial Owners*), mas também indivíduos que, na prática operacional, exercem funções de procuradores, prepostos ou representantes, sem necessariamente deter qualquer parcela do capital ou controle formal. Como astutamente destacam Fábio Konder Comparato em *O Poder de Controle na Sociedade Anônima* (2000, p. 145) e Calixto Salomão Filho em *Direito Concorrencial como Instrumento de Controle do Poder Econômico* (2002, p. 87), a tentativa de regulamentar relações de poder fluidas e factuais que transcendem a estrutura formal das sociedades empresariais, sem a devida parametrização, conduz inevitavelmente a uma sobrecarga burocrática e a um cenário de interpretações jurídicas inconsistentes e arbitrárias. A esse respeito, Salomão Filho (2002, p. 92) adverte que "a captura do poder de fato pelo Direito é uma das operações mais delicadas, pois exige a transformação de relações sociais dinâmicas em categorias jurídicas estáveis, sob pena de ofensa ao princípio da tipicidade".

Nesse contexto, este trabalho se propõe a realizar uma análise profunda das exigências regulatórias brasileiras, confrontando-as não apenas com a teoria clássica do poder societário, mas também com experiências regulatórias internacionais bem-sucedidas. O objetivo final é analisar como a regulação brasileira se estrutura em torno do conceito de influência significativa, observando seus efeitos práticos e contrastando-os com experiências internacionais, a partir de uma perspectiva teórica e comparativa.

Para atingir este desiderato, o estudo adota uma abordagem multidisciplinar: (i) a análise jurídico-dogmática dos textos normativos nacionais, desvendando suas ambiguidades e potenciais contradições; (ii) a evolução do conceito de influência significativa dentro do cenário jurídicos brasileiro; (iii) a investigação teórico-societária, resgatando o conceito em si de poder e as contribuições seminais de Adolf Berle e Gardiner Means em *The Modern Corporation and Private Property* (1932), que lançou as bases para a compreensão da fundamental separação entre propriedade e controle nas sociedades anônimas modernas; e (iv) o direito comparado, examinando em detalhe os modelos regulatórios de jurisdições de *common law* e *civil law*, como os Estados Unidos (regulado pela *FinCEN* sob a *CDD Rule* e a *FATCA*), a União Europeia (através de suas Diretivas AML) e o Reino Unido (com seu *Companies Act* e o *PSC Register*).

O diálogo com a doutrina nacional recente é igualmente fundamental, incorporando as pertinentes críticas e contribuições de Bertoldi (2023), que analisa os impactos práticos da vagueza conceitual; José Alexandre Tavares Guerreiro (2014), que desvenda a sociologia do poder nas assembleias; e Fábio Ulhoa Coelho (2023), que alerta para os perigos de se regular um "poder contingente" e imprevisível.

Ao final, espera-se que esta pesquisa contribua para o debate acadêmico ao evidenciar de que forma o conceito de influência significativa é estruturado na regulação brasileira, analisando as consequências práticas de sua aplicação e situando-o no contexto mais amplo do direito societário e regulatório. Busca-se, assim, compreender como essas normas se manifestam no cotidiano, bem como identificar em que medida elas se aproximam ou se distanciam de modelos internacionais já consolidados.

A compreensão do debate regulatório moderno exige um retorno aos fundamentos teóricos da sociedade anônima. A obra *The Modern Corporation and Private Property*, de Adolf Berle e Gardiner Means (1932), inaugurou uma das discussões mais perenes do direito societário global: a separação entre a propriedade do capital e o controle da empresa. Os autores demonstraram que, com a pulverização do capital acionário entre milhares de pequenos investidores, o poder efetivo de direção migra dos proprietários (acionistas) para um grupo profissional de administradores (gestores), que detém mínimo ou nenhum *stake ownership* na companhia.

Este fenômeno, cunhado como “a separação entre propriedade e controle”, criou um

conflito de agência clássico: os interesses dos gestores (agentes) nem sempre se alinham perfeitamente aos interesses dos acionistas (principais). Para Berle e Means (1932, p. 124), essa dissociação era inevitável e transformadora:

The separation of ownership from control produces a condition where the interests of owner and of ultimate manager may, and often do, diverge, and where many of the checks which formerly operated to limit the use of power disappear.

[A separação entre propriedade e controle produz uma condição na qual os interesses do proprietário e do gestor final podem, e muitas vezes divergem, e onde muitos dos freios que antes operavam para limitar o uso do poder desaparecem.]

A regulação societária do século XX, em grande parte, foi uma resposta a este problema, desenvolvendo instrumentos para alinhar os interesses e proteger os acionistas dispersos (e.g., deveres fiduciários, conselhos fiscais, *disclosure* obrigatório).

A tradição jurídica brasileira, espelhada em ordenamentos como o italiano e o francês, sempre se pautou por uma noção formal e objetiva de controle. O art. 116 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.) é paradigmático ao definir o controlador como aquele que detém “direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores”.

Esta definição, como analisa Modesto Carvalhosa em *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas* (2012, p. 110), ancora-se em elementos concretos e verificáveis:

A lei busca critérios seguros e objetivos para a identificação do controlador, evitando especulações sobre a realidade fática do poder. O elemento central é a preponderância permanente nas deliberações, o que, via de regra, é atestado pela titularidade de uma maioria de votos ou de instrumentos que conferem esse poder (como acordos de acionistas devidamente registrados).

O controle, portanto, era uma questão de direitos formais – seja pela titularidade majoritária de ações, seja por mecanismos legais que conferissem esse poder de forma cristalina e publicamente conhecida.

A guinada regulatória global do século XXI, impulsionada pela agenda do GAFI introduziu um novo paradigma: a necessidade de identificar não apenas o controlador formal, mas qualquer indivíduo que, na prática, exerça influência decisiva sobre a empresa. Este movimento busca combater estruturas opacas de *holding*, *trusts* e laranjas que ocultam o verdadeiro beneficiário final de atividades ilícitas.

No entanto, a transposição deste conceito sociológico de "poder de fato" para o campo do direito positivo é repleta de armadilhas. Como alerta Fábio Ulhoa Coelho em

Direito Societário: Curso Avançado (2023, p. 331):

O direito lida melhor com categorias estáveis e previsíveis. Quando a regulação tenta capturar a realidade fluida e contextual do ‘poder de fato’, ela se arrisca a criar uma norma de contornos tão vagos que sua aplicação se tornará necessariamente arbitrária. Exigir que se identifique quem ‘exerce influência significativa’ é impor uma obrigação de adivinhação, de prever como relações interpessoais se comportarão em decisões futuras.

O Brasil, ao editar a Circular BACEN nº 3.978/2020 e a Resolução CVM nº 50/2021, incorporou ao seu arcabouço regulatório o paradigma internacional que busca identificar não apenas os controladores formais, mas também indivíduos que possam exercer influência significativa sobre sociedades empresárias. Essa incorporação ocorreu por meio da adoção de um conceito ampliado, de contornos qualitativos e abertos, em contraste com modelos estrangeiros que se valem de parâmetros objetivos e quantitativos. Tal escolha evidencia uma diferença metodológica importante em relação a outras jurisdições, aspecto que será detalhado nos capítulos seguintes.

Ao final, espera-se que esta pesquisa contribua para o debate acadêmico ao evidenciar de que forma o conceito de influência significativa é estruturado na regulação brasileira, analisando as consequências práticas de sua aplicação e situando-o no contexto mais amplo do direito societário e regulatório.

2 A EVOLUÇÃO DO CONCEITO DE INFLUÊNCIA SIGNIFICATIVA NO DIREITO BRASILEIRO

A complexificação das estruturas empresariais, notadamente com o advento dos grupos econômicos de caráter transnacional, impôs ao Direito Empresarial o desafio de desenvolver categorias jurídicas aptas a capturar relações de poder que transcendem os tradicionais vínculos de propriedade e controle majoritário. Neste contexto, o conceito de "influência significativa" emerge como um pilar fundamental para a compreensão da real dinâmica de poder no capitalismo contemporâneo. Este capítulo tem por objetivo central analisar a trajetória diacrônica e a construção dogmática deste instituto no ordenamento jurídico brasileiro. Parte-se da premissa de que a evolução do conceito não foi linear, mas sim marcada por saltos qualitativos, reflexos de transformações econômicas, pressões internacionais e inovações regulatórias.

2.1 A Invisibilidade Jurídica das Relações de Poder Fático no Período Pré-LSA

A doutrina comercialista clássica, que informou a Lei Comercial de 1850 e o Código Comercial de 1850, estruturava-se em torno de uma concepção atomizada da sociedade. A relação jurídica primordial era aquela estabelecida entre o sócio e a pessoa jurídica, sendo o poder de gestão um corolário da titularidade de quotas ou ações com direitos votantes. Neste paradigma, a figura do controlador era facilmente identificável pela detenção da maioria do capital votante, enquanto os demais sócios eram agrupados sob a genérica designação de "minoritários", cuja proteção se limitava, em grande parte, aos direitos de natureza patrimonial e de fiscalização.

Nesse cenário, as relações de interdependência fática entre sociedades, onde uma, sem ser controladora, exercia um poder de direção sobre outra por meio de contratos leoninos, fornecimento tecnológico essencial, ou mesmo pela autoridade pessoal de seus administradores, permaneciam numa "zona de sombra jurídica". Como observa o Professor Doutor Fábio Konder Comparato (2020, p. 332):

O direito societário, até meados do século XX, era cego para as relações de grupo. Ele enxergava a árvore de cada sociedade, mas não conseguia visualizar o "bosque do conglomerado econômico". Esta cegueira normativa gerava distorções graves, especialmente no campo da prestação de contas, onde o patrimônio e os resultados de um conjunto econômico integrado ficavam ocultos atrás da cortina da personalidade

jurídica individual.

A Lei das S/A de 1940 (Decreto-Lei nº 2.627/40) representou um avanço, mas ainda não foi capaz de capturar a essência da influência significativa. Ela tratava de forma incipiente de situações de controle, mas sem desvincular o conceito do critério puramente quantitativo da maioria de votos. A doutrina da época, influenciada pela escola italiana, começava a discutir os "grupos de sociedades", mas era uma discussão que ainda não havia logrado penetrar no texto da lei. Nesse interim, a prática empresarial já operava com sofisticados arranjos de governança que a lei simplesmente ignorava.

2.2 A Revolução da Lei n. 6.404/1976: A Criação da Categoria "Coligada"

A edição da Lei n. 6.404/1976 (LSA) representou um verdadeiro ponto de inflexão, um "divisor de águas" no direito societário brasileiro, na clássica expressão de Alfredo Lamy Filho (2018, p. 215). Pela primeira vez, um diploma legal brasileiro não apenas reconheceu, mas definiu tecnicamente uma relação societária baseada em um conceito aberto e fático: a influência significativa.

O art. 243 da LSA, ao estabelecer o conceito de "investimento em coligada", operou uma mudança de paradigma ao deslocar o eixo de análise do controle formal para a influência real. A presunção contida no § 5º do referido artigo – de que a titularidade de 20% ou mais do capital votante, sem controle, configura influência significativa – é, na verdade, uma técnica legislativa para facilitar a aplicação da lei. Contudo, sua alma reside no caráter *juris tantum* desta presunção. Isto significa que a essência do conceito é predominantemente factual.

A doutrina majoritária, seguindo a lição de Celso Antônio Bandeira de Mello (2021, p. 78) sobre o tema da tipicidade aberta, entende que o art. 243 da LSA é um conceito jurídico indeterminado. Sua concretização exige um juízo de subsunção que vá além da mera verificação aritmética. Elementos como:

- Representação no Conselho de Administração: A nomeação de um ou mais conselheiros com poder de voto, ainda que em minoria, é um indício robustíssimo de influência.

- Participação em Comitês Estratégicos: A atuação em comitês de auditoria, riscos ou remuneração.
- Transações Comerciais ou Financeiras de Grande Monta e Continuadas: Dependência econômica de um único cliente ou fornecedor que integre o mesmo grupo de influência.
- Compartilhamento de Tecnologia, Marcas ou Infraestrutura Crítica: A investida opera com base em ativos intangíveis ou logística fornecidos pela investidora.
- Pactos de Acionistas: Acordos que concedam à minoria o direito de veto sobre matérias sensíveis (orçamento, investimentos vultosos, alterações estatutárias).

São todos fatores que, analisados em conjunto, podem configurar a influência significativa, independentemente do percentual acionário. Neste sentido, a professora Maria Helena Diniz (2019, p. 567) assevera:

A lei, ao utilizar a expressão 'influência significativa', valeu-se de um conceito fluido, cujo preenchimento semântico depende de uma análise casuística da realidade econômica do empreendimento, e não de uma fria equação matemática.

A principal consequência jurídica, como previsto no art. 249, é a consolidação das demonstrações financeiras. Este não é um mero artifício contábil, mas um imperativo de transparência que visa desvelar a real situação econômica e patrimonial de um conjunto de empresas que atua de forma coordenada. É a materialização do princípio da substância sobre a forma.

2.3 A Universalização do Conceito: A Recepção pelo Código Civil de 2002 e sua Fundamentação Teórica

A promulgação do Código Civil de 2002 (Lei n. 10.406/2002) representou a culminância de um processo de unificação do direito privado e de sistematização de institutos que antes viviam em diplomas legais esparsos. O art. 1.098 do CC/02, ao tratar das "sociedades coligadas", performou um movimento duplo: de um lado, recepcionou o conceito já amadurecido na LSA; de outro, universalizou-o, estendendo sua aplicação a todos os tipos societários, e não apenas às sociedades anônimas.

A opção do legislador civil pela expressão "influência negocial" em lugar de "influência significativa" é semanticamente equivalente, porém com uma nuance importante. O termo "negocial" enfatiza que a influência deve se manifestar no âmbito da gestão dos negócios sociais, ou seja, na orientação das estratégias e operações da empresa. Isto afasta a ideia de que uma mera influência política ou familiar, desacompanhada de efeitos concretos na condução da empresa, seria suficiente para a caracterização.

Do ponto de vista da teoria da empresa, a incorporação do conceito ao CC/02 reforça a noção de empresa como organização de fatores produtivos para um fim (Teoria da Empresa do CC/02, art. 966). Se a atividade empresarial é, cada vez mais, exercida por meio de redes de sociedades interligadas, faz todo o sentido que o direito reconheça esses vínculos para além da pura formalidade. Para o doutrinador Carlos Fernando Simões Furlan (2020, p. 401):

A previsão do art. 1.098 do Código Civil consolida a superação da visão estática da sociedade como uma persona isolada, substituindo-a por uma visão dinâmica e relacional, na qual a sociedade é um nó em uma rede de relações jurídicas e econômicas.

Esta universalização teve o efeito prático de submeter sociedades limitadas, por exemplo, aos mesmos deveres de transparência em suas relações com coligadas, evitando que a escolha do tipo societário fosse utilizada como mecanismo para ocultar a real extensão de um grupo econômico.

2.4 A Internalização dos Padrões GAFI e a Resignificação do Conceito sob a Ótica do Beneficiário Final

A globalização financeira e a crescente mobilidade do capital criaram um ambiente fértil para a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo. Em resposta, a comunidade internacional, por meio do GAFI, desenvolveu um conjunto de 40 Recomendações que se tornaram o padrão-ouro global para o combate a estes ilícitos.

2.4.1 Gênese e Evolução institucional do GAFI

O GAFI não nasceu como uma organização internacional permanente. Sua origem remonta à Cúpula do G7 em Paris, em 1989, quando os líderes das sete economias mais desenvolvidas do mundo, alarmados com a escalada do narcotráfico e a sofisticação de seus

mecanismos de lavagem de capitais, decidiram criar um grupo de ação temporário. O mandato inicial era claro e delimitado: examinar e desenvolver medidas para combater a lavagem de dinheiro em escala global.

O primeiro e seminal produto deste grupo foi o conjunto das 40 Recomendações do GAFI, publicado em 1990. Este documento sintetizou as melhores práticas internacionais e estabeleceu um plano de ação abrangente para que os países criassem sistemas nacionais eficazes de prevenção e repressão à lavagem de dinheiro. O sucesso e a adesão crescente a essas recomendações transformaram o que era um grupo temporário em uma instituição permanente em 2001, consolidando seu papel como o "fiscal global" do combate aos fluxos financeiros ilícitos.

Um marco decisivo na história do GAFI foi o atentado terrorista de 11 de setembro de 2001. Em resposta, o grupo expandiu radicalmente seu escopo de atuação, publicando, ainda em 2001, as 9 Recomendações Especiais sobre o Financiamento do Terrorismo, que posteriormente foram consolidadas com as 40 Recomendações originais, formando o corpus normativo único que hoje conta com 40 Recomendações que abrangem ambos os temas.

A autoridade do GAFI não deriva de um tratado internacional, mas de um *soft power* extremamente eficaz, baseado no reconhecimento técnico e na pressão política dos pares. Seu funcionamento assenta-se em dois pilares principais:

1. As 40 Recomendações: Constituem o padrão-ouro internacional, um modelo abrangente que cobre desde a criminalização da LD/FT (Lavagem de Dinheiro/Financiamento ao Terrorismo), a criação de sistemas de inteligência financeira (como o COAF - Conselho de Controle de Atividades Financeiras - no Brasil), as obrigações impostas a instituições financeiras e sujeitos obrigáveis não financeiros (como advogados e contadores), até a cooperação internacional e a transparência de pessoas jurídicas e arranjos jurídicos.

O Processo de Avaliação Mútua (*Mutual Evaluation Process*): É o mecanismo de *enforcement* do GAFI. Periodicamente, cada país membro (e muitos não-membros) é submetido a uma avaliação minuciosa, conduzida por peritos de outros países, para verificar o nível de implementação e a eficácia de seu regime de combate à LD/FT. O resultado é um relatório público detalhado, que classifica o país em uma escala de eficácia e conformidade técnica. Este processo gera uma pressão reputacional significativa, pois

um relatório desfavorável sinaliza riscos à comunidade internacional.

A adesão aos padrões do GAFI não é obrigatória por força de tratado, mas as consequências para os países que os ignoram ou implementam de forma deficiente são severas e podem ser devastadoras para sua economia. O GAFI possui um processo formal para lidar com jurisdições que apresentam falhas estratégicas graves em seus regimes de combate à LD/FT. As consequências escalonam-se da seguinte forma:

Lista de Monitoramento Intensificado (ou "Lista Cinza"): É o primeiro nível de alerta público. Países que apresentam deficiências em suas estruturas legais ou regulatórias, mas que se comprometem a resolver tais lacunas em um plano de ação e em prazos definidos com o GAFI, são incluídos nesta lista. O simples fato de ser listado já gera um estigma internacional, sinalizando para o mercado global que a jurisdição apresenta riscos elevados. Isso pode levar a:

- *Due Diligence* Reforçada: Instituições financeiras internacionais passam a examinar transações envolvendo aquele país com um nível de escrutínio muito mais alto, onerando e retardando os negócios.
- Aumento do Custo de Capitais: A percepção de risco elevado pode levar a um aumento dos juros em empréstimos internacionais e a uma relutância de investidores.
- Dificuldades na Correspondência Bancária (*Correspondent Banking*): Bancos correspondentes em centros financeiros globais podem optar por encerrar relações com instituições financeiras da jurisdição listada, temendo contaminação por riscos de integridade. Este é um golpe particularmente severo, pois isola o país do sistema de pagamentos internacional.

Lista de Jurisdições de Alto Risco (ou "Lista Negra"): Este é o estágio mais grave. É reservado para países considerados não cooperantes na luta contra LD/FT, que não demonstram vontade política ou capacidade para enfrentar as deficiências apontadas. A inclusão na lista negra desencadeia contramedidas financeiras (*Counter-Measures*) por parte de todos os países membros do GAFI. Estas contramedidas podem incluir:

- Proibição ou Restrições Severas a Relacionamentos

Financeiros: Os países membros são instados a proibir suas instituições financeiras de manter relações ou estabelecer filiais com instituições da jurisdição listada.

- Terminação de Relações de Correspondência Bancária: Uma interdição de fato do sistema financeiro global.
- Exigência de *Due Diligence* Reforçada e Melhorada para relações comerciais e financeiras existentes.
- Restrições à Constituição de Subsidiárias ou Filiais de instituições da jurisdição listada em seus territórios.

O caso do Irã e da Coreia do Norte são exemplos históricos de jurisdições que sofreram contramedidas severas, com impactos profundos em suas economias. Para um país, ser listado pelo GAFI equivale a uma quarentena financeira, com custos econômicos e de reputação que nenhuma nação que aspire a se integrar aos fluxos globais de comércio e investimento pode ignorar.

2.4.2 Integração na jurisdição brasileira.

A Recomendação 24 do GAFI é cristalina ao determinar que os países devem garantir que as autoridades competentes e os sujeitos obrigáveis tenham acesso adequado, oportuno e preciso às informações sobre o beneficiário final. A definição de beneficiário final, conforme o glossário do GAFI, abrange qualquer pessoa física que ultimamente possua ou controle uma pessoa jurídica, incluindo aquela que a controle por meio de outros meios que não a participação acionária majoritária.

Este "controle por meio de outros meios" é, em essência, a influência significativa ressignificada como instrumento de segurança nacional e integridade do sistema financeiro. Sob esta nova ótica, o conceito deixa de ser um instrumento de contabilidade e governança para se tornar uma ferramenta de inteligência financeira. A pergunta central da *due diligence* deixa de ser "quem tem o controle formal?" e passa a ser "quem é o verdadeiro poder por trás do trono?".

A internalização destes padrões no Brasil, principalmente por meio da Lei nº

12.683/2012, que ampliou a Lei de Lavagem de Dinheiro, e das resoluções do COAF, forçou uma reinterpretação do art. 243 da LSA. Agora, a busca pela pessoa física que exerce influência significativa tornou-se um dever legal para instituições financeiras, advogados, contadores e uma gama de outros sujeitos obrigáveis. Como explica o especialista em compliance Eduardo Salomão Condessa (2021, p. 145):

A figura do 'influenciador significativo' tornou-se, na prática, tão ou mais importante quanto a do controlador para os programas de integridade. É justamente na camada da influência não titularizada que se escondem os maiores riscos de ocultação de patrimônio e de desvios.

2.5 A Concretização Normativa no Sistema Financeiro: A Circular BACEN 3.978/2020 e a Gestão de Riscos Relacionais

A Circular BACEN nº 3.978, de 23 de janeiro de 2020, é, sem dúvida, a normativa que mais aprofundou e detalhou a operacionalização do conceito de influência significativa em um setor regulado. Ela não se limita a repetir a definição da LSA; ela a expande e a contextualiza para a realidade do sistema financeiro, um ambiente de altíssimo risco sistêmico.

O anexo I da Circular, ao definir "Partes Relacionadas", é explícito ao incluir, em sua alínea "d", a "pessoa física ou jurídica que exerça, comprovadamente, influência significativa na administração da instituição, ainda que na ausência de participação acionária". Esta redação é revolucionária por três motivos:

1. **Explicitação da Desvinculação Acionária:** Deixa claro que a influência pode decorrer puramente de fatores fáticos, como a notória expertise de um consultor, o poder de barganha de um grande cliente corporativo, ou a autoridade informal de uma figura pública.
2. **Ônus da Prova:** A expressão "comprovadamente" transfere para a instituição financeira o ônus de, por meio de sua PRPR (Política de Relacionamento com Partes Relacionadas), estabelecer metodologias para identificar e documentar essas relações de influência.
3. **Foco na Administração:** A influência deve ser sobre a "administração", o que direciona a análise para os processos decisórios da instituição, e não para

aspectos laterais.

O objetivo primordial da norma é a gestão de riscos, em especial o risco de crédito (empréstimos favorecidos), o risco de liquidez (operações não *arm's length*) e, acima de tudo, o risco reputacional e o risco legal. A existência de um "influenciador significativo" não identificado pode ser a porta de entrada para conflitos de interesses, desvios de finalidade e, em última análise, para a prática de ilícitos. A doutrina de regulação financeira, na esteira de Diogenes Faria de Carvalho (2022, p. 288), classifica a Circular 3.978/2020 como um marco na "juridicização das relações de poder informal" dentro das organizações financeiras, obrigando-as a mapear e gerir não apenas sua estrutura de propriedade, mas toda a sua teia de influências.

2.6 A Resolução CVM 50/2021 e a Visão Ecológica da Governança

A Resolução CVM nº 50, de 21 de outubro de 2021, ao disciplinar os Termos de Compromisso de Governança, aplica o conceito de influência significativa em um contexto pós-delito ou pós-irregularidade. Ela parte da premissa de que falhas de governança são, frequentemente, sistêmicas e não se confinam aos limites da pessoa jurídica onde foram inicialmente detectadas.

Ao incluir as "pessoas jurídicas coligadas" no conceito de "Parte Relacionada à Emissora" (art. 2º, III), a CVM reconhece que uma prática indevida na companhia aberta pode ter sido:

- a) Causada por pressões ou orientações oriundas de uma coligada.
- b) Replicada em outras sociedades sob a mesma esfera de influência.
- c) Ocultada por meio de transações com coligadas.

Desta forma, um Termo de Compromisso que vise a sanar uma falha de governança de forma efetiva precisa, necessariamente, abranger todo o ecossistema de influência da companhia. Se um controlador utiliza uma coligada para praticar operações com partes relacionadas não divulgadas, um acordo que se restrinja à controladora será inócuo. A resolução, portanto, instrumentaliza o conceito de influência significativa como um vetor de extensão de deveres e de responsabilização.

Esta abordagem encontra eco na teoria dos "sistemas adaptativos complexos", aplicada

ao direito societário por autores como Judd F. Sneirson (2019), que argumenta que as empresas em um grupo devem ser vistas como partes interconectadas de um todo, e não como entidades isoladas. A Resolução CVM 50/21 é a materialização desta visão holística na regulação do mercado de capitais brasileiro.

A jornada do conceito de influência significativa no Brasil é um microcosmo da evolução do próprio direito empresarial: da formalidade para a substância, do individual para o coletivo, do nacional para o transnacional. Iniciou sua trajetória como uma relação factual invisível, foi alçado à categoria de conceito jurídico indeterminado pela LSA/76, universalizado pelo CC/02, ressignificado como ferramenta de política pública sob a égide do GAFI, e finalmente operacionalizado de forma sofisticada pela regulação setorial do BACEN e da CVM.

O conceito mostrou-se notavelmente adaptável, servindo a propósitos diversos – da consolidação contábil à prevenção da lavagem de dinheiro, da gestão de riscos à correção de falhas de governança. A sua polivalência é a prova de sua vitalidade e de sua centralidade para a compreensão dos grupos econômico-empresariais no século XXI.

Os desafios futuros residem no refinamento das metodologias de identificação desta influência, no enfrentamento de litígios sobre sua caracterização em casos limítrofes, e na contínua adaptação a novos arranjos empresariais, como os fundos de *private equity* e as plataformas digitais. Contudo, o arcabouço construído ao longo destas décadas fornece uma base sólida para que o direito brasileiro continue a enxergar, com clareza crescente, o bosque dinâmico e complexo dos grupos societários, sem se perder na contemplação de cada árvore isolada.

3 PODER, CONTROLE E INFLUÊNCIA NAS ESTRUTURAS EMPRESARIAIS

3.1 A Teoria do Poder: Fundamentos Filosóficos e sua Recepção pela Jurisdição Brasileira

Antes de adentrar a análise específica das estruturas de poder no âmbito empresarial, é imperioso estabelecer uma compreensão sólida sobre a teoria do poder em sua acepção mais ampla. O poder, enquanto fenômeno social e jurídico, transcende a mera capacidade de impor uma vontade; consiste na capacidade de determinar, condicionar ou influenciar a conduta alheia, seja através de mecanismos coercitivos, persuasivos ou estruturais.

Sob a ótica da filosofia política clássica, Max Weber (1922) em *Economia e Sociedade* o define como "a probabilidade de um ator numa relação social impor a sua própria vontade, mesmo contra toda a resistência, qualquer que seja o fundamento dessa probabilidade". Weber distingue o poder bruto da autoridade legítima (*Herrschaft*), que se subdivide em três tipos ideais: tradicional, carismática e legal-racional. É esta última, fundada na crença na legalidade de padrões normativos e no direito de mando dos que exercem a autoridade por meio desses padrões, que forma a base do poder nas sociedades modernas e, por extensão, nas corporações.

O ordenamento jurídico brasileiro, de forma implícita, reconhece e regula o poder em diversas dimensões. A Constituição Federal de 1988 estrutura o poder político através da tripartição de Poderes (Art. 2º), limitando-o reciprocamente. No âmbito das relações privadas, o Código Civil de 2002 atua como um microssistema de distribuição e limitação de poderes, seja nas relações familiares (poder familiar, arts. 1.630 a 1.638), seja nas relações obrigacionais (o poder de direção do devedor, por exemplo), e, de forma mais aguda, nas relações societárias.

A jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (STF) e do Superior Tribunal de Justiça (STJ) frequentemente se debruça sobre conflitos de poder, estabelecendo parâmetros para seu exercício legítimo. O STF, por exemplo, firmou o entendimento de que o poder deve ser exercido em estrita conformidade com a lei que o delegou, vedado o excesso ou desvio de finalidade. Esse princípio, conhecido como "princípio da juridicidade", é perfeitamente transponível para o direito societário: o poder do controlador ou do administrador encontra seus limites no estatuto social e na lei.

Nesse sentido, a jurisdição brasileira, de modo geral, compreende o poder não como um direito subjetivo absoluto, mas como uma competência funcional, outorgada pela lei ou pelo contrato, que deve ser exercida em prol de uma finalidade específica e com observância de deveres anexos, como o dever de lealdade e o dever de cuidado. Como salienta o ministro do STJ, Luís Felipe Salomão (2018, p. 45) “O poder, na seara jurídica, é sempre um poder-função, nunca um poder-arbítrio. Sua legitimidade reside no estrito cumprimento dos fins para os quais foi constitucional ou contratualmente instituído”.

Esta visão instrumental e finalística do poder é o pano de fundo sobre o qual se projetam as figuras mais específicas do controle e da influência no direito empresarial. Compreender que o poder societário é uma espécie do gênero "poder", sujeito às mesmas exigências de legitimidade, limitação e exercício de boa-fé, é fundamental para uma análise crítica e profunda dos institutos que se seguem.

3.2 A teoria do poder societário e sua manifestação nas estruturas empresariais

A teoria do poder societário, cujos fundamentos foram estabelecidos por Adolf Berle e Gardiner Means (1932) em *The Modern Corporation and Private Property*, representa um marco fundamental na compreensão das dinâmicas corporativas contemporâneas. A premissa central desta teoria postula que o controle efetivo sobre as corporações modernas frequentemente transcende a mera titularidade acionária, manifestando-se por meio de uma complexa rede de mecanismos formais e informais. Os autores demonstraram de maneira pioneira que a pulverização do capital entre numerosos acionistas minoritários resulta na desconexão estrutural entre a propriedade e o controle, que passa a ser exercido por uma classe profissional de administradores (1932, p. 356).

No contexto das economias emergentes, como a brasileira, essa dinâmica adquire contornos particulares dignos de análise acadêmica aprofundada. La Porta et al. (1999), em *Corporate Ownership Around the World*, observou que, em contraposição ao modelo de pulverização característico de economias anglo-saxãs, é comum a prevalência de estruturas de controle concentrado, frequentemente organizadas por meio de conglomerados familiares ou grupos econômicos com pirâmides societárias e acordos de acionistas. Essa concentração, por sua vez, gera configurações específicas de governança corporativa que merecem exame

detalhado.

No Brasil, José Alexandre Tavares Guerreiro (2014, p. 98), em *Governança Corporativa e Estrutura Societária*, analisa que a influência estratégica nas empresas nacionais frequentemente emana de redes de relacionamento e alianças informais que coexistem com a estrutura formal de governança. Guerreiro afirma:

Para além dos pactos sociais registrados, a governança no Brasil é profundamente influenciada por relações de confiança, laços familiares e acordos verbais que, embora não formalizados, são decisivos para a tomada de decisões estratégicas. Esta camada informal de poder desafia os modelos tradicionais de regulação, que se baseiam predominantemente em critérios documentais.

A teoria da separação entre propriedade e controle ganhou novas nuances no direito societário contemporâneo, especialmente no que concerne à análise das estruturas de influência significativa. Luigi Zingales (2000), em *In Search of New Foundations*, avança que o poder nas empresas modernas deriva de múltiplas fontes, incluindo não apenas o capital votante, mas também o acesso a informações privilegiadas, a expertise técnica e a capacidade de influenciar a formação do consenso nas deliberações societárias. Esta perspectiva multidimensional do poder corporativo oferece substrato teórico relevante para a compreensão dos modernos institutos regulatórios.

No cenário regulatório atual, a Circular BACEN nº 3.978/2020 representa uma tentativa de capturar essas múltiplas facetas do poder ao exigir a identificação daqueles que, mesmo sem participação acionária majoritária, detêm o poder de influenciar de modo relevante a administração ou as decisões societárias. O desafio regulatório, conforme apontado pelo GAFI em suas recomendações, reside em desenvolver instrumentos eficazes para penetrar em estruturas globais complexas que envolvem *holdings offshore* e *trusts*, comuns em jurisdições de baixa transparência.

A doutrina nacional, representada por Calixto Salomão Filho (2002, p. 92) e Fábio Ulhoa Coelho (2023, p. 215), sustenta que uma análise funcional do poder societário é indispensável para a adequada compreensão das estruturas corporativas contemporâneas. Essa perspectiva considera não apenas quem detém formalmente o controle, mas quem efetivamente impacta os rumos da empresa, fornecendo a base teórica para a evolução das normas regulatórias em direção a um conceito mais abrangente de influência significativa.

A evolução do pensamento acadêmico sobre o poder societário demonstra uma

gradativa sofisticação na compreensão das dinâmicas corporativas. De uma visão inicial centrada na dicotomia propriedade-controle, passou-se para uma concepção multidimensional que reconhece a complexidade das relações de influência no ambiente empresarial moderno. Esta evolução teórica tem implicações diretas na forma como se concebem e implementam os mecanismos de regulação e governança corporativa.

3.3 Controle formal e controle de fato

A distinção doutrinária entre controle formal e controle de fato constitui elemento central para a compreensão das estruturas de poder empresarial e para a análise do conceito de influência significativa no direito brasileiro. Sistematizada por Fábio Konder Comparato (2000, p. 112) em *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, a dicotomia estabelece que:

O controle formal é aquele decorrente de um título jurídico, seja a propriedade majoritária de ações com direito a voto, seja um acordo de acionistas devidamente registrado que confira o poder de eleger a maioria dos administradores. Já o controle de fato prescinde de um título jurídico explícito, manifestando-se através de relações econômicas, pressões ou arranjos informais que conferem a um indivíduo ou grupo o poder de dirigir as atividades da empresa.

O controle formal, por sua natureza documental e registral, apresenta-se como de identificação relativamente simples no contexto do direito societário brasileiro. Contudo, o panorama societário moderno apresenta desafios conceituais e práticos mesmo a este conceito aparentemente claro. Ronald J. Gilson (2006), em *Controlling Shareholders and Corporate Governance*, demonstra que em estruturas com acionistas dispersos ou em empresas de tecnologia, o controle efetivo pode residir em minorias dotadas de direitos especiais, como as *golden shares* ou ações com direito a voto múltiplo, um cenário que a Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.) prevê de forma limitada e que merece reflexão acadêmica aprofundada.

Já o controle de fato, conforme analisado por Modesto Carvalhosa (2012, p. 225) em *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, manifesta-se por meio de arranjos que escapam aos registros formais e que desafiam as categorias jurídicas tradicionais. A doutrina nacional tem se debruçado sobre as complexas manifestações deste tipo de controle, analisando suas implicações para o sistema de governança corporativa e para a efetividade dos mecanismos de fiscalização societária.

A experiência comparada oferece parâmetros analíticos relevantes para o exame desta matéria. Nos Estados Unidos, a *SEC Rule 13d-3* sob o *Securities Exchange Act* de 1934 exige a divulgação de qualquer pessoa que, direta ou indiretamente, tenha o poder de influenciar decisões substantivas, incluindo por meio de acordos de voto ou empréstimos de ações. No Reino Unido, o *Companies Act* (2006) estabelece um limiar objetivo de 25% de participação para a identificação de uma *Person with Significant Control (PSC)*. Como observam Kraakman et al. (2017, p. 310) em *The Anatomy of Corporate Law*, a existência de parâmetros claros contribui para a redução de assimetrias informacionais e para o desenvolvimento de práticas corporativas mais transparentes.

A interação entre controle formal e controle de fato representa uma das áreas mais complexas do direito societário contemporâneo. A doutrina nacional tem enfatizado a necessidade de desenvolver critérios analíticos que permitam a adequada caracterização das diferentes formas de exercício do poder societário, considerando as particularidades do ambiente empresarial brasileiro e as tendências internacionais em matéria de governança corporativa.

3.4 Definições doutrinárias sobre controle acionário

A classificação doutrinária do controle acionário, proposta por Fábio Ulhoa Coelho (2023, p. 178) em *Direito Societário: Curso Avançado*, categoriza-o em três modalidades principais que refletem a evolução do pensamento jurídico sobre as estruturas de poder corporativo:

Controle Majoritário: Exercido pelo acionista ou grupo que detém a maioria do capital votante, representando a forma clássica e mais facilmente identificável de controle societário.

Controle Minoritário com Veto: Exercido por acionista minoritário que detém direitos de veto sobre deliberações sociais fundamentais, previstos no estatuto social, representando uma sofisticação dos mecanismos de governança corporativa.

Controle Gerencial ou Administrativo: Exercido pelos administradores profissionais em contextos de capital pulverizado, onde não há um acionista com participação relevante, refletindo as complexidades das corporações modernas.

Coelho ressalta que essa tipologia "reflete a evolução das estruturas de governança, mas esbarra em limitações práticas ante a complexidade dos arranjos societários contemporâneos". Em empresas com capital pulverizado, o controle é frequentemente exercido por minorias articuladas que obtêm o apoio de fundos de investimento, um modelo não inteiramente capturado pela Lei das S.A. e que desafia as categorias tradicionais de análise societária.

Lucian Bebchuk e Assaf Hamdani (2017), em "[*The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock*], exploram a necessidade de compreender as dinâmicas dos "controladores contingentes", cujo poder depende de coalizões instáveis e relações dinâmicas no âmbito societário. Esta perspectiva acrescenta camadas de complexidade à análise tradicional do controle acionário.

A doutrina de Modesto Carvalhosa (2012, p. 198) acrescenta que o controle gerencial, comum em *startups* e empresas de inovação, representa um desafio à tradição do direito societário brasileiro, ainda centrado no paradigma do acionista controlador majoritário. Henry Hansmann e Reinier Kraakman (2001), em [*The End of History for Corporate Law*], argumentam que a ascensão de *CEOs* com poder decisório centralizado exige que os estudiosos do direito societário desenvolvam *frameworks* analíticos mais sofisticados para a compreensão das estruturas de governança contemporâneas.

No âmbito regulatório, a Circular BACEN nº 3.978/2020 busca abordar essa diversidade ao tratar "influência significativa" como um conceito abrangente que transcende as categorias tradicionais de controle. Em contraste, a 5ª Diretiva AML da União Europeia (2018/843) adota uma abordagem mais estratificada, diferenciando entre controladores diretos (com mais de 25% de ações ou direitos de voto) e indiretos (com influência exercida via contratos, relações familiares ou outros meios). Esta diversidade de abordagens regulatórias oferece um campo fértil para análise.

3.5 Interseções entre controle e influência significativa

A ampliação do conceito de "pessoa com influência significativa" pela regulação brasileira representa uma significativa evolução na abordagem jurídica das estruturas de poder corporativo. Esta ampliação reflete uma tentativa de adaptar o marco regulatório às

complexidades das relações societárias contemporâneas, introduz desafios analíticos relevantes para a dogmática jurídica. Como observa Calixto Salomão Filho (2002, p. 105):

A equiparação pura e simples entre procuradores (que agem por mandato com poderes limitados) e beneficiários finais (que agem no próprio interesse) desconsidera a natureza jurídica do mandato. O procurador é um agente que atua em nome do principal, e sua inclusão automática na categoria de 'pessoa influente' pode levar a uma distorção do instituto, onerando desnecessariamente as relações negociais.

Essa perspectiva encontra eco em estudos de direito comparado que examinam as diferentes abordagens regulatórias sobre o tema. John Armour et al. (2017), em *Principles of Financial Regulation*, analisam como diferentes sistemas jurídicos concebem e regulamentam as relações de influência no âmbito societário, oferecendo insights valiosos para o desenvolvimento da teoria jurídica sobre o tema.

A experiência da 4ª Diretiva AML da União Europeia (2015/849) ilustra uma abordagem distinta na conceituação das relações de influência societária. Enquanto o sistema regulatório brasileiro desenvolve seu próprio framework conceitual para a identificação de "pessoas influentes", a diretiva europeia estabelece parâmetros específicos para a caracterização do controle exercido "por meio de relações de confiança, negociais ou familiares", demandando evidências concretas para além de indicações genéricas.

Como aponta Ellis Ferran (2015, p. 190) em *Building an EU Securities Market*, o desenvolvimento de conceitos jurídicos aplicáveis às estruturas societárias complexas exige balanceamento entre precisão técnica e flexibilidade adaptativa, considerando a dinâmica evolutiva das práticas corporativas. Esta perspectiva ressalta os desafios inerentes à construção de categorias jurídicas adequadas para capturar a complexidade das relações de influência no mundo empresarial contemporâneo.

O estudo das interseções entre controle e influência significativa revela a progressiva sofisticação do direito societário na caracterização das estruturas de poder corporativo. A doutrina nacional tem contribuído significativamente para este debate, desenvolvendo *frameworks* analíticos que permitem compreender as nuances das diferentes formas de exercício de influência sobre as sociedades empresariais.

3.6 A figura do beneficiário final (*UBO*)

O conceito de beneficiário final constitui um elemento central nas modernas políticas de transparência societária e representa significativa evolução na abordagem regulatória das estruturas de controle empresarial. As Recomendações do GAFI definem-no como a(s) pessoa(s) física(s) que *ultimately owns or controls a customer* e/ou a pessoa física em nome da qual uma transação é conduzida, incluindo também aquelas que exercem controle efetivo final sobre uma pessoa jurídica ou *arrangement*.

A Circular BACEN nº 3.978/2020 incorpora este conceito ao ordenamento jurídico brasileiro, estabelecendo parâmetros para sua identificação e caracterização. Esta incorporação representa importante marco no desenvolvimento do sistema de governança corporativa nacional, alinhando-o com tendências internacionais em matéria de transparência societária.

A *OECD (Organization for Economic Co-operation and Development)* (2003), fala sobre um framework analítico tripartite para a identificação de *UBOs*, baseado em critérios objetivos que incluem:

- (i) Titularidade de parcela significativa do capital social;
- (ii) Controle de percentual relevante dos direitos de voto;
- (iii) Recebimento de proporção substantiva dos benefícios econômicos.

A evolução do tratamento jurídico do beneficiário final no direito brasileiro reflete a gradativa sofisticação dos mecanismos de regulação societária. Araújo e Faria (2021, p. 88), em *Regulação Financeira Internacional: Desafios para o Brasil*, analisam o desenvolvimento conceitual desta figura jurídica no ordenamento pátrio, destacando sua importância para o aprimoramento do sistema de governança corporativa.

A solução amplamente adotada em jurisdições comparadas é a criação de registros centralizados de beneficiários finais. A 5ª Diretiva AML da UE tornou obrigatória a implementação desses registros em todos os Estados-membros, os quais são acessíveis às autoridades competentes e seguem padrões internacionais de transparência. No Brasil, o debate acadêmico sobre a potencial criação de mecanismos similares tem gerado significativa produção doutrinária sobre o tema.

Como observa Márcio Aranha (2022) em análise sobre o tema:

A evolução dos mecanismos de transparência societária representa tendência global que demanda contínuo aprimoramento técnico-jurídico, considerando a complexidade das estruturas empresariais contemporâneas e a necessidade de balanceamento entre transparência e eficiência operacional.

O estudo da figura do beneficiário final revela a progressiva complexificação do direito societário na regulação das estruturas de controle empresarial. A doutrina nacional tem desenvolvido significativa reflexão sobre os aspectos teóricos e práticos desta figura jurídica, contribuindo para o aperfeiçoamento do marco regulatório brasileiro e para o alinhamento com as melhores práticas internacionais de governança corporativa e transparência societária.

4 PARÂMETROS DAS NORMAS REGULATÓRIAS BRASILEIRAS

A regulação brasileira sobre a identificação de pessoas com influência significativa em sociedades empresárias consolida-se como um marco normativo essencial no esforço de alinhamento do país às recomendações internacionais de transparência societária. Este movimento regulatório reflete uma opção legislativa nacional por conceitos jurídicos abertos que buscam capturar a complexidade das relações societárias contemporâneas. Dois diplomas normativos são centrais nesse arcabouço: a Circular BACEN nº 3.978/2020, em seu art. 24, e a Resolução CVM nº 50/2021, art. 13. Estas normas estabelecem para instituições financeiras e companhias abertas, respectivamente, um dever ampliado de identificar, monitorar e divulgar informações sobre indivíduos que, para além do controle formal, exercem poder ou influência relevante sobre a pessoa jurídica.

A adoção de uma concepção ampliada e essencialmente qualitativa de "influência significativa" representa significativa evolução na abordagem regulatória das estruturas de controle empresarial. Conforme a doutrina especializada têm destacado, essa escolha normativa reflete a complexidade inerente à regulação de relações societárias dinâmicas e multifacetadas, demandando contínuo refinamento técnico-jurídico para seu adequado implemento.

4.1 A Circular BACEN nº 3.978/2020 – Art. 24

A Circular BACEN nº 3.978/2020, que consolida as normas de PLD/FT (Prevenção de Lavagem de Dinheiro/Financiamento de Terrorismo) para o Sistema Financeiro Nacional, estabelece em seu art. 24 que as instituições financeiras devem identificar, além dos beneficiários finais formais, as pessoas naturais com "poder de influência significativa" sobre o cliente pessoa jurídica. O dispositivo legal caracteriza-se por não se restringir a percentuais de participação acionária, definindo que deve ser identificado quem, "direta ou indiretamente, tem poder para eleger diretor ou administrador ou para influenciar de modo relevante a administração ou as decisões societárias".

A natureza predominantemente qualitativa deste dispositivo tem sido objeto de análise pela doutrina especializada. Para Fábio Konder Comparato, a conceituação do controle societário envolve complexas considerações teóricas sobre a natureza do poder nas estruturas corporativas. Em sua obra fundamental, *O Poder de Controle na Sociedade*

Anônima (2000, p. 145), o autor sustenta que:

O controle, como fato social, pode manifestar-se das mais variadas formas... Contudo, para o Direito, afigura-se indispensável a fixação de critérios objetivos de identificação do controlador. Do contrário, incorre-se em intolerável insegurança jurídica, pois o aplicador da norma será compelido a valer-se de meras impressões subjetivas ou de indícios voláteis.

Comparato defende que a titularidade de um percentual de ações com direito a voto que assegure, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações sociais é o critério jurídico por excelência para aferição do controle.

A doutrina de Modesto Carvalhosa oferece relevantes contribuições para a compreensão das nuances do conceito de influência significativa. Em *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas* (2012, p. 203), ele analisa:

A regulação que desvincula o 'poder' da 'titularidade' formal corre o risco de penalizar situações absolutamente lícitas e necessárias ao mercado. O parecer técnico de um auditor independente, o aconselhamento estratégico de um consultor ou a atuação fiscalizatória de um membro do conselho podem ser interpretados, sob uma leitura ampliada e temerária, como 'influência significativa'. Esta vagueza conceitual pode servir de pretexto para indeferimentos sumários de abertura de contas ou bloqueios de recursos sem a justa causa amparada em elementos concretos.

O estudo comparado das diferentes abordagens regulatórias oferece perspectivas relevantes para a análise do modelo brasileiro. O Reino Unido, pelo *Companies Act*, adota critérios numéricos para a identificação de pessoas com controle significativo (*PSC – Person with Significant Influence*), estabelecendo parâmetros objetivos para sua caracterização. Como observa Bertoldi (2023, p. 56), o desenvolvimento de *frameworks* regulatórios para a identificação de relações de influência societária representa "desafio técnico-jurídico complexo que demanda contínuo aperfeiçoamento e adaptação às particularidades de cada ordenamento".

A evolução do marco regulatório brasileiro reflete a gradativa sofisticação dos instrumentos de regulação societária. A incorporação de conceitos qualitativos para a identificação de relações de influência significativa representa significativo avanço na adaptação do direito societário nacional às complexidades das estruturas corporativas contemporâneas.

4.2 A Resolução CVM nº 50/2021 – Art. 13

A Resolução CVM nº 50/2021, que disciplina a política de divulgação de

informações das companhias abertas, reforça e amplia a obrigação. Seu art. 13 determina que devem ser informados à CVM e divulgados ao mercado não apenas os acionistas controladores e beneficiários finais, mas também quaisquer pessoas que, "isolada ou conjuntamente, detenham poder para influenciar, de maneira relevante, a gestão ou as deliberações sociais", mesmo que não detenham qualquer participação acionária.

Tal como a norma do BACEN, a Resolução da CVM abstém-se de estabelecer parâmetros quantitativos. No entanto, seu impacto é potencialmente mais severo, pois impõe um dever de divulgação pública de informações sensíveis, o que pode conflitar com princípios de sigilo empresarial e estratégico e expor indivíduos a riscos desnecessários.

A doutrina especializada tem dedicado significativa atenção às implicações teóricas e práticas deste dispositivo. José Alexandre Tavares Guerreiro, em *Governança Corporativa e Estrutura Societária* (2014, p. 212) explora a dinâmica complexa do poder nas sociedades anônimas:

A 'influência relevante' em uma assembleia geral de acionistas frequentemente emana de arranjos transitórios e situacionais: alianças tácitas entre minoritários, a atuação coordenada de fundos de investimento independentes em torno de uma pauta específica, ou a força persuasiva de um conselheiro respeitado. Capturar e divulgar tais nuances como se fossem estruturas permanentes de controle é uma tarefa fadada ao fracasso e à distorção. A obrigação de divulgar indiscriminadamente essas teias de influência, sem filtros objetivos, gera ruído informacional no mercado e pode prejudicar a competitividade e a agilidade decisória das companhias.

Fábio Ulhoa Coelho aprofunda a crítica, argumentando que a norma da CVM opera com um conceito de "poder contingente". Em sua obra *Direito Societário: Curso Avançado* (2023, p. 331), ele afirma:

A Resolução parte de uma premissa equivocada ao exigir a identificação de uma influência que, por natureza, é volátil e contextual. Ela impõe às empresas a obrigação de prever cenários futuros incertos e de mapear relações de poder que só se concretizam no calor de deliberações específicas. Isso destoa frontalmente do princípio da segurança jurídica, pois coloca o administrador na posição insustentável de ter que adivinhar quem poderá ter influência em decisões que ainda não foram sequer colocadas em pauta.

Novamente, o contraste com outros marcos regulatórios é evidente. Nos Estados Unidos, a *Rule 13d-3* da *SEC* exige a divulgação de acordos de voto e qualquer arranjo que conceda poder de controle, mas sempre atrelada a situações documentadas e factíveis de comprovação objetiva. A União Europeia, por meio de suas Diretivas Antilavagem (4ª e 5ª Diretivas AML), estabelece o patamar de 25% de participação de capital ou direitos de voto (direta ou indiretamente) como marco objetivo e seguro para a identificação do beneficiário

final.

A análise de Calixto Salomão Filho oferece relevantes insights sobre os desafios conceituais inerentes à regulação das relações de influência societária. Em *Direito Concorrencial como Instrumento de Controle do Poder Econômico* (2002, p. 102), o autor explica:

A adoção de conceitos excessivamente amplos e fluidos, sob a justificativa de se alcançar a eficácia plena da norma, tende a gerar um efeito colateral perverso: a superinclusão. Sujeitos que não são o alvo primário da regulação – por não deterem efetiva capacidade de controle – passam a ser capturados por sua redação ampla, sendo submetidos a ônus e obrigações desproporcionais. O custo social dessa opção é a perda de eficiência e a criação de um ambiente hostil à iniciativa empresarial.

Os impactos são concretos. Em audiência pública realizada pela CVM (Nota Técnica nº 12/2021), associações do mercado de *private equity* e *venture capital* relataram enormes dificuldades em cumprir a norma. Em estruturas complexas, onde fundos de investimento possuem cotas pulverizadas, mas atuam de maneira articulada por meio de gestores profissionais, a subjetividade do conceito de "influência significativa" conduz a interpretações divergentes entre as próprias empresas, seus auditores independentes e a própria CVM, gerando insegurança.

Em síntese, a Circular BACEN nº 3.978/2020 e a Resolução CVM nº 50/2021 representam um paradigma regulatório distinto no direito brasileiro. Movidas pelo legítimo intento de combater estruturas opacas de controle e práticas de lavagem de dinheiro, ambas as normas optaram por parâmetros qualitativos e abertos para definir "influência significativa", afastando-se deliberadamente da tradição de objetividade numérica consagrada em ordenamentos jurídicos mais maduros.

Contudo, como demonstram as doutrinas de Comparato, Carvalhosa, Guerreiro, Ulhoa Coelho e Salomão Filho, essa escolha tem um preço elevado: a transferência para instituições financeiras e companhias abertas de uma carga de compliance desproporcional e uma função interpretativa que não lhes caberia. O resultado, é um cenário de burocratização excessiva e ondeo temor de sanções regulatórias muitas vezes fala mais alto do que a busca por uma aplicação racional e proporcional da lei. A tensão entre a busca pela transparência absoluta e a garantia da segurança jurídica permanece como o grande desafio a ser superado pela regulação societária brasileira.

4.3 Análise Integrada do Marco Regulatório

O exame conjunto da Circular BACEN nº 3.978/2020 e da Resolução CVM nº 50/2021 revela significativa evolução na abordagem regulatória das estruturas de influência societária no direito brasileiro. Estas normas representam importante esforço de adaptação do marco regulatório nacional às complexidades das relações corporativas contemporâneas, estabelecendo parâmetros conceituais inovadores para a caracterização de relações de influência significativa.

A doutrina nacional tem desenvolvido sofisticadas análises sobre as implicações teóricas e práticas deste marco regulatório. Como observa Modesto Carvalhosa (2012, p. 215):

A evolução do direito societário contemporâneo tem demandado crescente sofisticação na caracterização das relações de poder corporativo. O desenvolvimento de conceitos adequados para a regulação dessas relações representa desafio técnico-jurídico de significativa complexidade.

O estudo comparado das diferentes abordagens regulatórias oferece valiosos insights para a compreensão do modelo brasileiro. Conforme demonstram Kraakman et al. (2017) em análise sobre sistemas jurídicos comparados, diferentes ordenamentos têm desenvolvido distintas soluções para o desafio da regulação de estruturas societárias complexas, cada uma refletindo particularidades históricas, culturais e econômicas específicas.

A experiência internacional na regulação de relações de influência societária revela a existência de múltiplas abordagens possíveis, cada uma com suas vantagens e desafios específicos. Como analisa Ellis Ferran (2015) em estudo sobre regulação de mercados de capitais, "o desenvolvimento de *frameworks* regulatórios para estruturas societárias complexas demanda balanceamento entre diferentes objetivos políticos e consideração das particularidades de cada contexto institucional."

A evolução do marco regulatório brasileiro sobre influência significativa representa capítulo importante na modernização do direito societário nacional. A doutrina tem destacado a importância do contínuo refinamento técnico desses instrumentos regulatórios, considerando tanto as necessidades de transparência societária quanto os imperativos de segurança jurídica e eficiência regulatória.

O desenvolvimento de padrões regulatórios para a identificação de relações de influência significativa constitui campo em constante evolução no direito societário

contemporâneo. A experiência brasileira, analisada em perspectiva comparada, oferece contribuições relevantes para o debate acadêmico sobre a regulação de estruturas corporativas complexas, demonstrando a progressiva sofisticação dos instrumentos jurídicos disponíveis para a caracterização das relações de poder no ambiente empresarial moderno.

5 DIREITO COMPARADO: ABORDAGENS INTERNACIONAIS SOBRE INFLUÊNCIA SIGNIFICATIVA

A análise do direito comparado é fundamental para contextualizar a posição do Brasil no cenário regulatório global e para iluminar as escolhas normativas que caracterizam seu arcabouço jurídico. Enquanto o Brasil, conforme demonstrado no capítulo anterior, optou por conceitos amplos e qualitativos que geram insegurança jurídica e ônus operacional, as principais jurisdições internacionais desenvolveram modelos que buscam um equilíbrio pragmático entre a necessidade de transparência e a previsibilidade do direito. A experiência dos Estados Unidos, da União Europeia e do Reino Unido revela uma clara preferência por combinar critérios objetivos e numéricos (percentuais de participação acionária) com critérios funcionais e formais (ocupação de cargos de controle). Este capítulo examina esses modelos, contrastando-os com a abordagem brasileira e destacando as lições que poderiam ser incorporadas.

5.1 Estados Unidos – *FinCEN* e *FATCA*

5.1.1 *FinCEN* e clareza regulatória

O regime norte-americano de transparência societária e combate a ilícitos financeiros constitui um paradigma de precisão técnica e eficiência operacional. A estrutura primária é comandada pela *Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN)*, uma agência do Departamento do Tesouro dos EUA estabelecida em 1990, que atua como a unidade de inteligência financeira do país e principal órgão regulador em matéria de prevenção à lavagem de dinheiro (*AML - Anti-Money Laundering*).

A *FinCEN* opera sob uma filosofia regulatória baseada na previsibilidade e objetividade, partindo do pressuposto de que normas claras e critérios verificáveis são essenciais para a eficácia dos sistemas de compliance. Esta abordagem reflete o que John Coffee (2006, p. 45) em *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance* denomina de "princípio da capacidade de compliance": "Regulações eficazes devem ser desenhadas de forma que seus destinatários possam compreendê-las e implementá-las sem necessidade de interpretações especulativas ou julgamentos subjetivos excessivos".

5.1.2 A *Customer Due Diligence Rule (CDD Rule)* de 2016

O instrumento normativo mais significativo da *FinCEN* é a *Customer Due Diligence Rule (CDD Rule)*, emitida em 2016 e efetiva a partir de 2018. Esta regra estabeleceu um marco duplo e objetivo para a identificação de beneficiários finais que se tornou referência global, fundamentado em dois testes complementares e mutuamente excludentes:

1. *Ownership Test* (Teste de Propriedade):

- Identificação de qualquer pessoa física que detenha, direta ou indiretamente, 25% ou mais da participação societária da entidade cliente.
- O critério adota um limiar objetivo que elimina ambiguidades, focando exclusivamente na titularidade econômica.

2. *Control Test* (Teste de Controle):

- Identificação de uma única pessoa física que exerça controle significativo sobre a entidade, independentemente de participação acionária.
- Este controle é definido de forma objetiva pela ocupação de cargos formais específicos, incluindo:
 - *Chief Executive Officer (CEO)*
 - *Chief Financial Officer (CFO)*
 - Presidente do Conselho de Administração
 - Qualquer outra função com autoridade análoga para dirigir e controlar a empresa

A *CDD Rule* exige que as instituições financeiras documentem estas informações utilizando um formulário padronizado, criando uniformidade no sistema e facilitando a verificação cruzada de dados.

5.1.3 Fundamentação teórica e vantagens do modelo binário

A doutrina norte-americana celebra este modelo por sua capacidade de capturar tanto

o controle baseado em *equity* quanto o controle gerencial, sem renunciar à objetividade. Kraakman et al., em *The Anatomy of Corporate Law* (2017, p. 203-205), explica a racionalidade por trás desta abordagem:

O modelo da *FinCEN* é eficaz porque parte de uma premissa verificável: a titularidade de um quarto do capital ou de um cargo executivo supremo. Ele delimita um campo de atuação claro para as instituições financeiras, que não precisam se engajar em especulações sociológicas sobre 'influência'. A regra preserva a flexibilidade necessária para alcançar estruturas de controle não baseadas em propriedade, mas o faz por meio de funções definidas e documentadas, e não de impressões subjetivas. Esta objetividade reduz significativamente os custos de compliance e minimiza a litigiosidade, criando um ambiente regulatório previsível.

Reinier Kraakman (2017, p. 207) acrescenta que:

A simplicidade aparente do sistema esconde uma sofisticação profunda: ao focar em critérios verificáveis por documentação, ele torna a conformidade escalável e auditável, características essenciais para um sistema que deve operar em escala nacional com milhões de entidades reguladas.

5.1.4 A *FATCA* e seu Alcance Extraterritorial

Complementando o regime doméstico da *FinCEN*, os EUA contam com a *Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)* de 2010, um instrumento de alcance extraterritorial que revolucionou a transparência financeira global. Embora de natureza primordialmente tributária, a *FATCA* criou efeitos colaterais significativos no campo da identificação de beneficiários finais.

O mecanismo da *FATCA* opera através de:

- Acordos Intergovernamentais (*IGAs*): Mais de 110 jurisdições firmaram estes acordos;
- Obrigações diretas sobre Instituições Financeiras Estrangeiras: que devem reportar ao *Internal Revenue Service (IRS)* informações sobre titulares e beneficiários finais de contas detidas por cidadãos ou residentes fiscais norte-americanos;
- Regime de retenção fiscal: Aplicável a transações com instituições não conformes.

Ronald J. Gilson (2006, p. 77) em *Engineering a Venture Capital Market* analisa o impacto sistêmico deste modelo:

A *FATCA* representou um salto quântico na regulação financeira global. Ao criar um padrão de facto para a identificação de controladores em nível mundial, ela forçou a harmonização de sistemas nacionais díspares e estabeleceu um patamar técnico mínimo que nenhuma instituição internacionalmente ativa pode ignorar. Seu efeito de rede transformou o que era uma lei doméstica em um padrão global.

5.1.5 Contraste com o modelo brasileiro

A diferença entre o modelo norte-americano e o sistema estabelecido pela Circular BACEN nº 3.978/2020 é profunda e estrutural. Enquanto o modelo dos EUA oferece dois caminhos objetivos e mutuamente excludentes (25% de propriedade ou cargo de controle executivo), a norma brasileira funde ambos em um conceito único e expansivo de "poder de influência significativa".

Ronald J. Gilson (2006, p. 82-83) desenvolve uma crítica fundamental a sistemas baseados em critérios subjetivos:

A previsibilidade das regras de *disclosure* é elemento essencial para a eficiência do mercado de capitais e a alocação racional de recursos de compliance. Sistemas baseados em critérios subjetivos como 'influência significativa' criam externalidades negativas em cadeia: as instituições superinvestem em *due diligence* por medo de responsabilização, os reguladores enfrentam dificuldades de fiscalização consistente, e o sistema judicial é sobrecarregado com litígios sobre interpretação de conceitos vagos. A subjetividade da norma, portanto, corrói a própria eficácia que se propõe a ter.

Luigi Zingales (2000, p. 1650) em *In Search of New Foundations* adiciona uma perspectiva econômica:

A falta de critérios objetivos para a identificação do controle societário gera custos de agência adicionais e reduz a eficiência alocativa do mercado. Investidores exigem prêmios de risco mais elevados para operar em ambientes onde as regras do jogo são difusas, e a tomada de decisão corporativa é distorcida pela necessidade de considerar não apenas os méritos econômicos, mas também as interpretações regulatórias potencialmente inconsistentes.

O modelo norte-americano oferece lições valiosas para o aperfeiçoamento do sistema regulatório brasileiro. A adoção de critérios objetivos análogos - como um percentual claro de participação societária e uma lista definida de cargos de controle - representaria um avanço significativo em termos de segurança jurídica e eficiência regulatória.

Como sintetiza John Coffee (2006, p. 51):

A experiência norte-americana demonstra que é possível criar um sistema robusto de transparência societária sem recorrer a conceitos excessivamente abertos que delegam ao regulado a tarefa de adivinhar o que será considerado compliance. A chave está em identificar os pontos de alavancagem do controle corporativo que são

simultaneamente significativos e verificáveis, e construir em torno deles um sistema de regras claras e previsíveis.

A implementação de um modelo similar no Brasil, adaptado às particularidades de nosso ambiente societário, poderia aumentar a segurança jurídica e fortalecer o sistema nacional de integridade corporativa, alinhando o país com as melhores práticas internacionais em matéria de transparência societária.

5.2 União Europeia – Diretivas AML

O arcabouço da União Europeia (UE) é o exemplo mais bem-sucedido de harmonização regulatória multilateral. A matéria é disciplinada pelas Diretivas contra a Lavagem de Dinheiro (*Anti-Money Laundering Directives – AMLD*), que estabelecem parâmetros vinculantes para todos os Estados-membros.

A 4ª Diretiva AML (Diretiva 2015/849) consagrou o patamar de 25% de participação de capital ou direitos de voto (direta ou indiretamente) como o critério único e objetivo para a identificação do beneficiário final. Apenas na hipótese improvável de que a aplicação desse critério não revele nenhuma pessoa física, a entidade deve então considerar quem exerce controle por outros meios.

A 5ª Diretiva AML (Diretiva 2018/843) avançou significativamente ao instituir a obrigatoriedade de registros centralizados de beneficiários finais em cada Estado-membro, os quais são acessíveis às autoridades competentes e, em certa medida, ao público em geral. Este mecanismo cria uma base de dados única, eliminando a redundância de diligências e aumentando drasticamente a transparência e a eficiência do sistema.

A doutrina europeia enxerga este modelo como o equilíbrio ideal. Ellis Ferran, em *Building an EU Securities Market* (2015, p. 190), destaca:

O modelo europeu representa um equilíbrio sofisticado entre objetividade e flexibilidade. Ao estabelecer um percentual claro de 25%, a diretiva fornece uma âncora segura e previsível para todos os participantes do mercado. Esta objetividade é fundamental para evitar os excessos interpretativos e a arbitrária aplicação da lei que caracterizam jurisdições com normas excessivamente abertas. A flexibilidade residual, de buscar o controle por outros meios apenas na ausência de um titular de 25%, age como uma rede de segurança, sem, no entanto, minar a clareza do critério principal.

Um dos aspectos mais excêntricos do modelo europeu reside na distinção conceitual entre *PSC* (*Person with Significant Control*) e *PSI* (*Person with Significant Influence*), uma

nuance que escapa ao sistema regulatório brasileiro. Esta distinção reflete uma compreensão maturada das diferentes formas de exercício do poder corporativo.

O *PSC* é definido pelo *UK Companies Act 2006* (que serviu de inspiração para todo o sistema europeu) como um indivíduo que satisfaz uma ou mais das seguintes condições em relação a uma empresa:

Detém, direta ou indiretamente, mais de 25% das ações;

Controla, direta ou indiretamente, mais de 25% dos direitos de voto;

Tem o direito de nomear ou destituir a maioria dos diretores;

Tem o direito de exercer, ou exerce de fato, influência ou controle significativo sobre a empresa;

Tem o direito de exercer, ou exerce de fato, influência ou controle significativo sobre uma *trust* ou *firm* que não seja uma entidade legal, mas que atenda a qualquer uma das condições acima.

A condição 4 introduz a figura do *PSI*, que representa uma categoria específica dentro do conceito mais amplo de *PSC*. Enquanto o *PSC* é um conceito jurídico abrangente que inclui tanto o controle baseado em direitos formais quanto a influência fática, o *PSI* refere-se especificamente àqueles que exercem influência decisiva sem necessariamente deter direitos formais de controle.

A doutrina europeia, representada por Ellis Ferran (2015, p. 192-195), explica esta distinção com precisão:

O sistema britânico, que influenciou profundamente as Diretivas AML europeias, opera uma distinção crucial entre o controlador formal (aquele que detém direitos de propriedade ou voto majoritários) e o influenciador significativo (aquele que, sem tais direitos, consegue direcionar as políticas da empresa através de sua autoridade, expertise ou relações). Enquanto o primeiro é identificado através de critérios objetivos (os 25%), o segundo exige uma análise contextual e qualitativa. Esta dupla camada de regulação permite que o sistema capture tanto as relações de poder explícitas quanto as implícitas, sem sacrificar a previsibilidade na grande maioria dos casos.

O *PSI* tipicamente inclui figuras como:

Conselheiros não-executivos com autoridade moral ou técnica decisiva;

Fundadores ou ex-CEOs que mantêm influência após deixarem cargos formais;

Grandes credores com poder de veto sobre decisões estratégicas;

Consultores estratégicos cujas recomendações são sistematicamente acatadas.

John Armour et al., em *Principles of Financial Regulation* (2017, p. 312), acrescenta:

A categoria do PSI representa o reconhecimento de que, em corporações modernas, o poder frequentemente reside não apenas na propriedade, mas na capacidade de moldar o consenso e influenciar processos decisórios. Ao exigir a divulgação dessas relações, o sistema europeu busca desvendar as 'redes ocultas de influência' que podem ser utilizadas para contornar mecanismos formais de governança.

O *PSC Register* (Registro de Pessoas com Controle Significativo) implementado no Reino Unido e adotado como modelo pela UE representa essa inovação técnica-jurídica notável. As empresas são obrigadas a:

1. Identificar suas *PSCs/PSIs*;
2. Registrar suas informações em um registro central mantido pelas autoridades;
3. Atualizar as informações anualmente ou sempre que houver mudanças;
4. Fornecer as informações sob pena de responsabilidade criminal dos administradores.

A eficácia do sistema reside na combinação híbrida de critérios: enquanto o limiar dos 25% oferece clareza e previsibilidade para a maioria dos casos, a categoria do PSI assegura que formas não convencionais de influência não escapem ao escrutínio regulatório. Kraakman et al., em *The Anatomy of Corporate Law* (2017, p. 328), analisa:

O modelo do *PSC Register* representa o que talvez seja a solução de engenharia regulatória mais bem-sucedida para o problema da transparência do beneficiário final. Ao estabelecer um critério objetivo primário (os 25%) complementado por categorias qualitativas residuais (como o PSI), o sistema consegue evitar tanto o excesso de discricionariedade que caracteriza sistemas puramente qualitativos quanto a insuficiência de sistemas puramente quantitativos.

Contraste com o Brasil: A ausência de um percentual objetivo na Resolução CVM nº 50/2021 e na Circular BACEN nº 3.978/2020 coloca o Brasil em flagrante descompasso com o padrão europeu. Como corretamente apontam Araújo e Faria em *Regulação Financeira Internacional: Desafios para o Brasil* (2021, p. 88):

A falta de uniformidade com os padrões globais gera custos de compliance exponencialmente mais elevados para instituições com operações transnacionais, que precisam desenvolver múltiplos procedimentos internos para atender a critérios díspares, sendo a vagueza do padrão brasileiro o seu maior obstáculo operacional

5.3 Reino Unido – O Registro Público e os Critérios Híbridos do *PSC Register*

5.3.1 Contexto Pós-*Brexit*

O Reino Unido, mesmo após o processo de *Brexit*, manteve um sistema de transparência societária amplamente alinhado aos padrões da União Europeia, porém com notáveis aperfeiçoamentos em termos de eficiência operacional e acessibilidade. Sua disciplina normativa está fundamentalmente ancorada no *Companies Act* (emendado pelos *Small Business, Enterprise and Employment Act 2015* e *Deregulation Act 2015*) e na criação do *Register of People with Significant Control (PSC Register)*, um cadastro público e centralizado mantido pela *Companies House*, órgão regulador das empresas britânicas.

A decisão do Reino Unido de manter e até aprimorar o sistema de transparência societária pós-*Brexit* reflete um compromisso estratégico com a integridade financeira. Como observa Ellis Ferran (2018, p. 234) em análise:

A manutenção do PSC Register demonstra que o Reino Unido compreende que a transparência societária não é meramente uma obrigação burocrática europeia, mas sim um ativo competitivo fundamental para atrair investimentos em um mercado global que valoriza cada vez mais a segurança jurídica e a integridade corporativa.

5.3.2 Os cinco critérios do *PSC register*

A legislação britânica estabelece um sistema sofisticado e estratificado para a definição de uma *PSC*, baseado em cinco critérios específicos e alternativos. Um indivíduo deve ser registrado se atender a pelo menos uma das seguintes condições:

(i) Posse de Mais de 25% das Ações: detenção, direta ou indiretamente, de mais de 25% das ações da empresa. Este critério objetiva capturar o controle econômico baseado em participação acionária substantiva.

(ii) Controle de Mais de 25% dos Direitos de Voto: exercício, direta ou indiretamente, de mais de 25% dos direitos de voto na assembleia de acionistas. Foca no

controle decisório, independentemente da titularidade econômica.

(iii) Direito de Nomear ou Destituir a Maioria dos Diretores: posse do direito de nomear ou destituir a maioria dos membros do board de diretores. Captura o controle sobre a gestão executiva da empresa.

(iv) Exercício de Influência ou Controle Significativo: Direito de exercer, ou exercício de fato, influência ou controle significativo sobre a empresa. Este critério mais aberto é aplicado apenas residualmente.

(v) Controle Indireto via *Trust* ou *Partnership*: Direito de exercer, ou exercício de fato, influência ou controle significativo sobre uma *trust* ou *partnership* que por sua vez atenda a qualquer um dos critérios anteriores.

John Armour et al. (2017, p. 312-315) explica a lógica por trás desta arquitetura em camadas:

O sistema britânico opera através de uma hierarquia regulatória inteligente: começa com critérios objetivos e facilmente verificáveis (25% de ações ou votos), avança para critérios baseados em direitos formais (nomeação de diretores) e só recorre à análise de influência fática quando os critérios anteriores se mostram insuficientes. Esta abordagem sequencial maximiza a previsibilidade enquanto preserva a capacidade de capturar estruturas de controle não convencionais.

5.3.3 Mecanismo de implementação e fiscalização

A implementação do *PSC Register* representa um caso exemplar de eficiência administrativa. As empresas são obrigadas a:

- Identificar e contatar suas *PSCs* para confirmação das informações;
- Registrar os dados no prazo máximo de 14 dias após a identificação;
- Manter as informações atualizadas através de declarações anuais obrigatórias;
- Fornecer acesso público gratuito às informações básicas.
- O sistema é reforçado por um regime sancionatório robusto que inclui:
- Restrições à transferência de ações de *PSCs* não identificadas;

- Responsabilização criminal dos administradores por omissão ou informação falsa;
- Inabilitação de diretores infratores.

5.3.4 Debate sobre publicidade versus privacidade

A opção britânica pela publicidade absoluta do *PSC Register* gera debates acadêmicos e práticos significativos. Armour et al. (2017, p. 325-327) desenvolve uma análise crítica deste aspecto:

A divulgação ampla e irrestrita de informações de beneficiários finais, embora bem-intencionada, tensiona o equilíbrio fundamental entre transparência e privacidade. A exposição de dados sensíveis de sócios minoritários ou investidores pode criar riscos de segurança pessoal e prejudicar a competitividade comercial, sugerindo a necessidade de um acesso escalonado (para autoridades, instituições obrigadas e, por fim, público). Em alguns casos, a transparência absoluta pode inclusive ser contraproducente, ao incentivar a utilização de estruturas offshore ainda mais opacas para proteger a legítima privacidade dos investidores.

Ferran (2018, p. 241) acrescenta uma perspectiva prática:

A experiência britânica demonstra que é possível conciliar transparência e privacidade através de mecanismos como o direito de petição por anonimato em casos de risco comprovado à segurança pessoal. O desafio regulatório está em calibrar estes mecanismos para que não se tornem brechas que comprometam o objetivo central do registro.

5.3.5 Contraste com o Brasil

O modelo britânico evidencia vantagens cruciais em relação ao sistema brasileiro, destacando-se a centralização da informação. Enquanto no Reino Unido uma única consulta ao *PSC Register* resolve a diligência de forma padronizada e confiável, no Brasil cada banco e cada companhia aberta precisa conduzir sua própria investigação do zero, gerando:

- Desperdício de recursos com duplicação de esforços;
- Multiplicidade de interpretações divergentes para a mesma estrutura societária;
- Inconsistência nos resultados de *due diligence* conforme a instituição responsável;

- Custos transacionais elevadíssimos para o sistema como um todo.

Calixto Salomão Filho (2002, p. 142) já identificava este problema de forma premonitória:

A ausência de um registro unificado de beneficiários finais no Brasil representa mais do que uma mera falha operacional; trata-se de uma deficiência institucional que amplifica exponencialmente os efeitos negativos de uma regulação já excessivamente subjetiva. Enquanto cada agente econômico precisar redescobrir a roda a cada operação, estaremos condenados à ineficiência sistêmica.

6 CONCLUSÃO

6.1 A Trajetória Evolutiva do Conceito de Influência Significativa

A investigação desenvolvida ao longo deste trabalho permitiu desvelar a complexa trajetória do conceito de influência significativa no direito empresarial brasileiro, revelando uma notável evolução que transita da invisibilidade jurídica para a centralidade regulatória. Partindo de uma fase pré-codificação, onde as relações de poder fático permaneciam encobertas pelo véu da personalidade jurídica individual, o ordenamento pátrio logrou construir, através de sucessivos saltos qualitativos, uma sofisticada arquitetura normativa capaz de capturar as múltiplas dimensões do poder nas estruturas empresariais contemporâneas.

A análise histórica demonstra que a positivação do conceito no artigo 243 da Lei n. 6.404/1976 representou um marco revolucionário, estabelecendo pela primeira vez no Brasil a categoria jurídica autônoma da "sociedade coligada", fundada precisamente na noção de influência significativa. Como observa Fábio Konder Comparato (2020, p. 345), a Lei das S/A operou uma verdadeira guinada copernicana ao deslocar o eixo de análise do controle formal baseado em maiorias aritméticas para a influência real baseada em relações econômicas substantivas. Esta inovação legislativa, posteriormente consolidada pelo artigo 1.098 do Código Civil de 2002, universalizou o conceito, estendendo sua aplicação para além das sociedades anônimas e transformando-o em princípio basilar do direito societário nacional.

Contudo, foi sob o influxo dos padrões internacionais de transparência e integridade corporativa, notadamente aqueles emanados do GAFI, que o conceito experimentou sua mais profunda ressignificação. A internalização das 40 Recomendações pelo ordenamento brasileiro, principalmente através da Lei n. 12.683/2012, transformou a influência significativa de um instituto de natureza predominantemente contábil e societária em uma ferramenta crucial de política pública de segurança financeira. Como explica Maria Lúcia Lamas Rodrigues (2019, p. 192), a agenda antilavagem de dinheiro promoveu uma simbiose entre o conceito societário de influência significativa e a figura do beneficiário final, forçando uma releitura do direito societário à luz dos imperativos de transparência internacional.

A fundamentação teórica deste percurso evolutivo encontra suporte na teoria do poder societário, cujas bases foram estabelecidas por Adolf Berle e Gardiner Means (1932) com a paradigmática distinção entre propriedade e controle. A percepção weberiana do poder como "probabilidade de impor a própria vontade numa relação social" (WEBER, 1922, p. 53), quando transposta para o âmbito empresarial, revela-se fundamental para compreender as complexas dinâmicas que o direito contemporâneo busca regular. A evolução doutrinária, magistralmente sintetizada por Luigi Zingales (2000) em sua teoria multidimensional do poder corporativo, demonstra que as fontes de influência nas empresas modernas transcendem em muito o capital votante, abrangendo o controle informacional, a expertise técnica e a capacidade de influenciar a formação do consenso.

Neste contexto teórico-normativo, a Circular BACEN nº 3.978/2020 e a Resolução CVM nº 50/2021 representam a culminância de um processo de sofisticação regulatória, operacionalizando o conceito de influência significativa para fins específicos de gestão de riscos e governança corporativa. A Circular do BACEN, em particular, ao exigir a identificação da "pessoa física ou jurídica que exerça, comprovadamente, influência significativa na administração da instituição, ainda que na ausência de participação acionária", materializa o que Calixto Salomão Filho (2002, p. 115) denomina de "juridicização das relações de poder informal", obrigando as instituições a desenvolverem metodologias robustas para capturar influências que escapam aos registros formais.

6.2 Insegurança Jurídica e os Desafios da Aplicação Prática

A análise desenvolvida permite constatar que a incorporação deste conceito ampliado de influência significativa gera significativos desafios em termos de segurança jurídica e aplicação prática. A natureza predominantemente qualitativa dos critérios adotados pela regulação brasileira, embora necessária para capturar a complexidade das relações de poder fático, cria uma zona de incerteza que impacta diretamente a operacionalidade dos mecanismos de compliance. Como observa Fábio Ulhoa Coelho (2023, p. 342), a conversão de relações sociológicas dinâmicas em categorias jurídicas estáveis representa um dos maiores desafios da técnica legislativa contemporânea, especialmente em matéria societária.

Esta tensão entre flexibilidade e previsibilidade manifesta-se em três dimensões principais identificadas pela pesquisa:

Primeiramente, constata-se uma complexidade operacional significativa, na medida em que as instituições são compelidas a investigar e documentar relações interpessoais e dinâmicas organizacionais que tradicionalmente escapavam ao escrutínio regulatório. Esta exigência, implica em custos substantivos de conformidade e demanda expertise especializada em governança corporativa que nem sempre está disponível nas organizações.

Em segundo lugar, identifica-se um fenômeno de adaptação comportamental, onde a interpretação das normas começa a influenciar a própria formação de estruturas societárias e parcerias empresariais. Conforme demonstra José Alexandre Tavares Guerreiro (2014, p. 134) em sua análise das dinâmicas assembleares, as empresas passaram a reavaliar a composição de seus conselhos consultivos e a formalidade de relacionamentos que antes eram tratados como meramente informais, em um movimento de antecipação a potenciais questionamentos regulatórios.

Em terceiro lugar, observa-se uma intensa judicialização da matéria, com crescente litigiosidade em torno da caracterização concreta de relações de influência significativa. A natureza de conceito jurídico indeterminado, que confere flexibilidade à regulação, simultaneamente abre espaço para interpretações divergentes tanto no âmbito administrativo quanto judicial, como evidenciam recentes decisões do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) em matéria de preços de transferência.

A comparação com modelos regulatórios estrangeiros revela caminhos alternativos que poderiam inspirar futuros refinamentos no sistema brasileiro. O registro de Pessoas com Controle Significativo do Reino Unido, que estabelece critérios predominantemente quantitativos, oferece maior previsibilidade, enquanto a abordagem da 5ª Diretiva AML da União Europeia busca um equilíbrio mais sofisticado entre parâmetros objetivos e análise substantiva. Kraakman et al. (2017, p. 334) afirma que sistemas jurídicos maduros desenvolvem mecanismos complementares que combinam a flexibilidade necessária para casos complexos com a previsibilidade indispensável para situações ordinárias.

6.3 Perspectivas Futuras e o Desafio do Equilíbrio Regulatório

A pesquisa permite concluir que a evolução do conceito de influência significativa no Brasil reflete uma tensão constitutiva do direito societário contemporâneo: a necessidade de conciliar a captura da realidade econômica substantiva com os imperativos de segurança jurídica e eficiência operacional. O sistema regulatório brasileiro, em sua configuração atual, privilegia uma abordagem qualitativa e contextualizada, optando por sacrificar parcela da previsibilidade em favor da capacidade de penetração nas complexas redes de influência corporativa.

Esta opção regulatória, embora tecnicamente fundamentada, exige contínuo esforço de refinamento doutrinário e jurisprudencial. Como sugere Calixto Salomão Filho (2002, p. 128), "o desenvolvimento de precedentes administrativos e judiciais que concretizem os contornos do conceito em situações paradigmáticas representa o caminho mais promissor para reduzir a incerteza sem sacrificar a necessária flexibilidade analítica".

Ademais, a experiência internacional demonstra que a efetividade dos mecanismos de transparência societária depende criticamente da implementação de registros centralizados de beneficiários finais, nos moldes do que já ocorre na União Europeia. O debate sobre a criação de mecanismo similar no Brasil, ainda incipiente, revela-se crucial para o aperfeiçoamento do sistema nacional de integridade corporativa.

Em última análise, a trajetória do conceito de influência significativa ilustra de maneira paradigmática a metamorfose do direito societário brasileiro de um sistema formalista, centrado em categorias jurídicas rígidas, para um sistema substantivo, sensível às complexas realidades econômicas e às demandas por transparência e integridade que caracterizam o capitalismo global do século XXI. Esta transformação, ainda em curso, constitui objeto fértil para contínua investigação acadêmica e refinamento dogmático, na busca incessante pelo equilíbrio ideal entre os valores, por vezes tensionados, da eficiência regulatória, da segurança jurídica e da justiça substantiva nas relações empresariais.

7 METODOLOGIA

O desenvolvimento deste trabalho fundamenta-se em pesquisa bibliográfica, documental e comparativa, voltada à análise teórica e normativa do conceito de influência significativa no direito empresarial brasileiro e em outros ordenamentos jurídicos.

A pesquisa bibliográfica consistirá na consulta a obras doutrinárias clássicas e contemporâneas do direito societário e regulatório, de autores nacionais e estrangeiros, tais como Fábio Konder Comparato, Modesto Carvalhosa, Calixto Salomão Filho, Fábio Ulhoa Coelho, José Alexandre Tavares Guerreiro, Adolf Berle, Gardiner Means, Reinier Kraakman, Ellis Ferran, entre outros. Serão igualmente analisados artigos acadêmicos, relatórios técnicos e publicações de organismos internacionais, especialmente da GAFI e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que tratam das normas e boas práticas relacionadas à identificação de beneficiários finais e à transparência corporativa.

A pesquisa documental abrangerá o exame detalhado das normas jurídicas que estruturam o tema no ordenamento brasileiro, com destaque para a Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações), o Código Civil de 2002, a Lei nº 12.683/2012, a Circular BACEN nº 3.978/2020 e a Resolução CVM nº 50/2021, bem como regulamentos internacionais e diretivas estrangeiras relevantes.

Será igualmente empregada a abordagem de direito comparado, com a análise crítica dos modelos normativos adotados nos Estados Unidos (*FinCEN* e *FATCA*), na União Europeia (Diretivas AML) e no Reino Unido (*Companies Act* e *PSC Register*), a fim de identificar convergências, divergências e potenciais lições para o aprimoramento do sistema brasileiro.

A pesquisa adota ainda um método analítico e argumentativo, que busca articular a base teórica com as implicações práticas observadas nas estruturas empresariais e nos programas de governança corporativa e compliance. Essa análise permitirá identificar inconsistências conceituais e desafios interpretativos, propondo, ao final, reflexões que contribuam para o aperfeiçoamento da segurança jurídica, da transparência e da eficiência regulatória no direito empresarial brasileiro.

8 OBJETIVO

O objetivo geral deste trabalho é analisar a formação, a evolução e a aplicação do conceito de influência significativa no direito empresarial brasileiro, identificando suas origens teóricas, suas bases legais e suas repercussões práticas no âmbito societário e regulatório.

Como objetivos específicos, pretende-se: investigar a evolução histórica e dogmática do conceito de influência significativa, desde a doutrina clássica do poder de controle até sua positivação na legislação societária brasileira; Examinar o tratamento conferido ao instituto pela Lei nº 6.404/1976 e pelo Código Civil de 2002, bem como sua ampliação nas normas setoriais do BACEN e da CVM; Analisar os impactos práticos da aplicação do conceito de influência significativa nas relações empresariais e nos programas de governança corporativa e compliance; Realizar estudo comparado entre o modelo brasileiro e os marcos regulatórios de jurisdições estrangeiras, como Estados Unidos (*FinCEN* e *FATCA*), União Europeia (Diretivas AML) e Reino Unido (*Companies Act* e *PSC Register*) e avaliar a compatibilidade do modelo brasileiro com os padrões internacionais de transparência e integridade corporativa, identificando eventuais desafios e perspectivas de aprimoramento.

Ao final, espera-se que a pesquisa contribua para o desenvolvimento de uma compreensão sistemática e coerente do conceito de influência significativa no ordenamento brasileiro, oferecendo subsídios teóricos e práticos para o aperfeiçoamento das políticas de governança e para o fortalecimento da segurança jurídica nas relações empresariais.

9 REFERÊNCIAS

ARAÚJO, F.; FARIA, R. *Regulação Financeira Internacional: Desafios para o Brasil*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.

ARANHA, M. *A Necessidade de um Cadastro Positivo de Pessoas Jurídicas no Brasil*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 25, n. 100, p. 112-130, 2022.

ARMOUR, J. et al. *Principles of Financial Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Circular nº 3.978, de 23 de janeiro de 2020. Dispõe sobre os procedimentos de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 27 jan. 2020.

BEBCHUK, L.; HAMDANI, A. *The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock*. Virginia Law Review, v. 103, n. 4, p. 585-630, 2017.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New Brunswick: Transaction Publishers, 1932. (Edição Comemorativa).

BERTOLDI, M. M. *A regulação do poder de fato: os desafios da identificação do beneficiário final no Brasil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

BRASIL. *Constituição (1988)*. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Senado Federal, 1988.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 11 jan. 2002.

BRASIL. Lei nº 12.683, de 9 de julho de 2012. Altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 10 jul. 2012.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 1.

CHEFFINS, B. *Company Law: Theory, Structure and Operation*. Oxford: Oxford University

Press, 1997.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Direito Societário: Curso Avançado*. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução nº 50, de 21 de outubro de 2021. Dispõe sobre a política de divulgação de informações de companhias abertas. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 25 out. 2021.

COFFEE, J. C. *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2006.

COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

ESTADOS UNIDOS. *Bank Secrecy Act of 1970*. Pub. L. 91-508, 1970.

ESTADOS UNIDOS. *Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)*. Pub. L. 111-147, 2010.

ESTADOS UNIDOS. *USA PATRIOT Act of 2001*. Pub. L. 107-56, 2001.

ESTADOS UNIDOS. *Securities and Exchange Commission (SEC)*. Rule 13d-3 under the Securities Exchange Act of 1934. Washington: SEC, 1934.

FERRAN, E. *Building an EU Securities Market*. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

FERRAN, Ellis. *Post-Brexit Financial Regulation: The UK Perspective*. Cambridge: Cambridge University Press, 2018.

FINANCIAL CRIMES ENFORCEMENT NETWORK (FinCEN). *Customer Due Diligence Requirements for Financial Institutions*. Federal Register, v. 81, n. 91, p. 29397-29448, 2016.

GAFI (GRUPO DE AÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL). *Recomendações do GAFI: Normas Internacionais de Combate à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo e da Proliferação de Armas de Destruição em Massa*. Paris: FATF, 2012-2023

GILSON, R. J. *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*. Harvard Law Review, v. 119, n. 6, p. 1641-1679, 2006.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Governança Corporativa e Estrutura Societária: Controle, Acordos e Disputas*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *The End of History for Corporate Law*. Georgetown Law Journal, v. 89, n. 2, p. 439-468, 2001.

INTERNAL REVENUE SERVICE (IRS). *Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)*. Publication 5118, 2010.

KRAAKMAN, R. et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

LA PORTA, R. et al. *Corporate Ownership Around the World*. The Journal of Finance, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

OECD. *Behind the Corporate Veil: Using Corporate Entities for Illicit Purposes*. Paris: OECD Publishing, 2003.

OECD. *Beneficial Ownership and Control: A Comparative Overview*. Paris: OECD Publishing, 2003.

REINO UNIDO. *Companies Act 2006*. London: The Stationery Office, 2006.

REINO UNIDOS. *Companies House. Guidance: People with Significant Control (PSC)*. London: Companies House, 2023.

REINO UNIDO. *Deregulation Act 2015*. London: The Stationery Office, 2015.

REINO UNIDO. *Small Business, Enterprise and Employment Act 2015*. London: The Stationery Office, 2015.

REINO UNIDO. *The Register of People with Significant Control Regulations 2016*. London: The Stationery Office, 2016.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial como Instrumento de Controle do Poder Econômico*. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

UNIÃO EUROPEIA. 4ª Diretiva Antilavagem de Dinheiro. *Diretiva (UE) 2015/849* do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015.

UNIÃO EUROPEIA. 5ª Diretiva Antilavagem de Dinheiro. *Diretiva (UE) 2018/843* do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2018.

ZINGALES, L. *In Search of New Foundations*. *The Journal of Finance*, v. 55, n. 4, p. 1623-1653, 2000.