



---

# **DIREITO SOCIETÁRIO AVANÇADO**

AUTOR: JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO  
PESQUISADORES: ARNALDO VIEIRA FERREIRA, DANIELA GUEIROS DIAS,  
PEDRO ARMANDO CASTELAR PINHEIRO

---

## Sumário

# DIREITO SOCIETÁRIO AVANÇADO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	3
<b>1. SOCIEDADES LIMITADAS</b> .....	6
<b>2. COMPANHIAS FECHADAS E COMPANHIAS ABERTAS</b> .....	34
<b>3. CAPITAL SOCIAL; AÇÕES; AÇÕES ORDINÁRIAS E PREFERENCIAIS</b> .....	65
<b>4. AUMENTO E REDUÇÃO DE CAPITAL</b> .....	86
<b>5. ASSEMBLEIAS GERAIS (EXTRAORDINÁRIAS E ORDINÁRIAS) E ASSEMBLEIAS ESPECIAIS</b> .....	98
<b>6. ÓRGÃOS SOCIAIS: ESTRUTURA DA COMPANHIA</b> .....	109
<b>7. DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ADMINISTRADORES</b> .....	114
<b>8. PODER DE CONTROLE E ACIONISTA CONTROLADOR</b> .....	123
<b>9. ACORDO DE ACIONISTAS</b> .....	137
<b>10. CONFLITO DE INTERESSES E NULIDADES ASSEMBLEARES (VÍCIOS DO VOTO; VÍCIOS DA DELIBERAÇÃO; E VÍCIOS DA ASSEMBLEIA);</b> .....	151
<b>11. DIREITO DE RECESSO</b> .....	166
<b>12. REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS (INCORPORAÇÕES; INCORPORAÇÃO DE AÇÕES; FUSÕES, CISÕES E TRANSFORMAÇÕES)</b> .....	176
<b>13. OPERAÇÕES DE M&amp;A (I.E., COMPRA E VENDA DE AÇÕES; OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO E ALIENAÇÃO DE EMPRESAS; OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO E ALIENAÇÃO DE ATIVOS; CAPTAÇÕES DE RECURSOS COM INGRESSO DE SÓCIOS (PRIVATE AND PUBLIC PLACEMENTS); JOINT VENTURES). DILIGÊNCIA LEGAL E QUESTÕES CONEXAS ÀS OPERAÇÕES DE M&amp;A;</b> ....	189



## INTRODUÇÃO

### 1.1 EMENTA DO CURSO

Sociedades Limitadas. Companhias Fechadas e Companhias Abertas. Capital Social (ações; aumento e redução de capital). Ações Ordinárias e Preferenciais. Assembleias Gerais (extraordinárias e ordinárias) e Especiais. Órgãos Sociais (assembleia; conselho de administração; diretoria; e conselho fiscal). Deveres e Responsabilidade dos Administradores. Poder de Controle e Acionista Controlador. Acordo de Acionistas. Conflito de Interesses e Nulidades Assembleares (vícios do voto; vícios da deliberação; e vícios da assembleia). Direito de Recesso. Reorganizações Societárias (incorporações; incorporação de ações; fusões, cisões e transformações). Operações de M&A (*i.e.*, compra e venda de ações; operações de aquisição e alienação de empresas; operações de aquisição e alienação de ativos; captações de recursos com ingresso de sócios (*private and public placements*); *joint ventures*). Diligência Legal e Questões Conexas às Operações de M&A.

### 1.2 OBJETIVOS GERAIS

Esta disciplina tem como objetivos: (i) proporcionar aos alunos aprendizado de diversos institutos do Direito Societário e do Mercado de Capitais, com especial enfoque às sociedades anônimas; (ii) provocar o interesse dos alunos para questões jurídicas atinentes ao ambiente empresarial e à dinâmica econômica, abordando questões jurídicas à luz da aplicação prática das mesmas; e (iii) desenvolver as habilidades dos alunos para identificar e compreender problemas inerentes à situações concretas e conceber soluções para superá-las.

### 1.3 METODOLOGIA

Suporte teórico, através do estudo de material didático (sugestão de livros, artigos, pareceres, comentários à legislação, dentre outros). Suporte prático, através do estudo de casos concretos (selecionados de acordo com diversas operações societárias). Incentivo ao envolvimento e participação dos alunos, em método socrático.



#### 1.4 PROGRAMA

1. Sociedades Limitadas;
2. Companhias Fechadas e Companhias Abertas;
3. Capital Social; Ações; Aumento e Redução de Capital;
4. Ações Ordinárias e Preferenciais;
5. Assembleias Gerais (Extraordinárias e Ordinárias) e Especiais;
6. Órgãos Sociais (Assembleia; Conselho de Administração; Diretoria; e Conselho Fiscal);
7. Deveres e Responsabilidade dos Administradores;
8. Poder de Controle e Acionista Controlador;
9. Acordo de Acionistas;
10. Conflito de Interesses e Nulidades Assembleares (vícios do voto; vícios da deliberação; e vícios da assembleia);
11. Direito de Recesso;
12. Reorganizações Societárias (incorporações; incorporação de ações; fusões, cisões e transformações);
13. Operações de M&A (*i.e.*, compra e venda de ações; operações de aquisição e alienação de empresas; operações de aquisição e alienação de ativos; captações de recursos com ingresso de sócios (*private and public placements*); *joint ventures*). Diligência Legal e Questões Conexas às Operações de M&A;

#### 1.5 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

Serão realizadas 02 (duas) provas escritas, em sala de aula, compreendendo toda a matéria ministrada até a data de cada prova. Os alunos poderão consultar os textos de leis sem comentários ou anotações. Poderão, também,



ser feitas avaliações baseadas em atividades complementares ou em trabalhos sobre temas específicos a serem indicados pelo professor.

A média aritmética referente à disciplina será obtida com base em tais avaliações. O aluno que obtiver média aritmética inferior a 7 (sete) deverá realizar uma terceira prova, a qual compreenderá toda a matéria do semestre.

### 1.6 ATIVIDADES COMPLEMENTARES

Poderão ser propostas atividades adicionais que valerão pontos para a média aritmética (obtida com base nas duas primeiras provas) referente à disciplina.

### 1.7 WORKSHOPS

Haverá, ao menos, 3 (três) workshops em que os alunos lidarão em sala de aula com situações concretas da dinâmica empresarial em que serão aplicados conceitos de Direito Societário. A expectativa é que nos tópicos referentes aos temas: (1) Assembleias Gerais (Extraordinárias e Ordinárias) e Especiais; (2) Acordo de Acionistas; e (3) Operações de M&A, os alunos realizem simulações de negociações e formalizações de contratos e atos societários em casos concretos e/ou situações hipotéticas a serem definidas em sala de aula.

### 1.8 BIBLIOGRAFIA BÁSICA

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I e II.

### 1.9 BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

Será indicada bibliografia complementar específica em relação a cada um dos tópicos do Programa deste Curso.



## 1. SOCIEDADES LIMITADAS

### A) MATERIAL DE LEITURA

#### *Leitura básica*

CAMPINHO, Sérgio. O Direito de Empresa à Luz do Novo Código Civil. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, cap. 7, pp. 125-254

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. CUNHA, Amir Achcar Bocayuva. *Apontamentos sobre as Deliberações dos Sócios em Sociedades Limitadas*. In. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber Amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 51-83.

#### *Leitura Complementar*

ASCARELLI, Tullio. *A Origem do direito comercial*. In Revista de Direito Mercantil, nº 103, pp. 87-100.

MORAES, Luiza Rangel de. *O regime das deliberações na sociedade limitada em confronto com o processo deliberativo na sociedade anônima*. In. Revista de Direito Bancário, nº 21, pp. 225-250.

NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão e VON ADAMEK, Marcelo. *Affectio Societatis: Um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. In. Direito Societário Contemporâneo I, São Paulo: ed. Quartier Latin, 2009, pp. 131-147.

### B) ROTEIRO DE AULA

#### *1. Considerações Preliminares*

A Lei no 10.406/2002 (“Código Civil” ou “CC”) modificou substancialmente o regime jurídico aplicável às sociedades limitadas, introduzindo um ordenamento complexo, que revogou tacitamente o Decreto nº 3.708/1919 e promoveu o “engessamento” das regras destinadas às sociedades limitadas, que antes privilegiavam a simplicidade, a flexibilidade e a autonomia privada dos sócios.

As sociedades limitadas que, no ordenamento jurídico brasileiro, haviam sido primordialmente concebidas para organizar empreendimentos de pequeno e médio porte, valendo-se da limitação de responsabilidade; e, ao mesmo tempo, de mecanismos jurídicos menos dispendiosos e mais simples do que aqueles aplicáveis às companhias; com o advento do Código Civil, passaram a se submeter a legislação significativamente modificada e complexa e, até certo ponto, confusa.

Atualmente as Sociedades Limitadas são disciplinadas pelas disposições contidas nos arts. 1.052 a 1.087 do Código Civil, porém, o art. 1.053 dispõe que, sendo o capítulo da sociedade limitada omissivo, aplicar-se-á as normas referentes às sociedades simples (arts. 997 a 1.038), podendo, entretanto, o contrato social “prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.” Já o art. 18 do antigo Decreto 3.708/1919<sup>1</sup> impunha, diretamente, a aplicação supletiva das normas relativas às sociedades anônimas.

A despeito das muitas críticas que podem ser feitas ao regime jurídico aplicável às sociedades limitadas, as mesmas tem grande importância no Brasil e representam o tipo societário mais usual na organização dos empreendimentos realizados por meio de sociedades no Brasil.

Examinaremos, resumidamente, algumas das principais características da sociedade limitada.

## 2. Característica Fundamental

A principal característica das sociedades limitadas diz respeito à limitação da responsabilidade dos sócios que, de acordo com o art. 1.052 do Código Civil, “a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social”.

A fim de uma melhor compreensão da referida responsabilidade, é relevante destacar a diferença entre capital social subscrito e capital social integralizado. O primeiro representa o montante que o sócio se comprometeu a integralizar, para a formação do capital da sociedade, enquanto o segundo significa o efetivo cumprimento da obrigação subscrita, caracterizado pelo aporte de bem ou dinheiro no capital social.

Recorrendo à Seção dos Direitos e Obrigações dos Sócios, constante das normas que disciplinam a sociedade simples, observamos pelo disposto no art. 1.004 que “os sócios são obrigados, na forma e prazo previstos, às contribuições estabelecidas no contrato social.” Dessa maneira conclui-se que, integralizado este valor, ou seja, uma vez cumprida a obrigação contida no contrato social, nada mais deve à sociedade.

Contudo, todos os sócios são solidariamente responsáveis pela integralização do capital social, uma vez que esse consiste, de maneira geral, na garantia mínima dos credores.

<sup>1</sup> Decreto 3.078/19 - Art. 18. Serão observadas quanto às sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, no que não for regulado no estatuto social, e na parte aplicável, as disposições da lei das sociedades anônimas.

Nesse contexto surge a figura do sócio remisso, que é aquele que não integraliza o valor das quotas por ele subscritas. Neste caso, de acordo com o art. 1.058 do Código Civil, os sócios poderão tomar as quotas do sócio remisso para si ou transferi-las a terceiro, “*excluindo o primitivo titular [sócio remisso] e devolvendo-lhe o que houver pago, deduzidos os juros da mora, as prestações estabelecidas no contrato mais as despesas.*”

Totalmente integralizado o capital social subscrito, os sócios não mais serão responsáveis pelas obrigações da sociedade, ficando estas restritas apenas ao capital social. Eventual e excepcionalmente, em caso de abuso da personalidade jurídica ou desvio de sua finalidade, poderá ser desconsiderada a personalidade jurídica da sociedade para atingir diretamente o patrimônio dos sócios (art. 50 do Código Civil).

### 3. Natureza Jurídica

A sociedade limitada possui natureza contratual, constituindo-se por meio de um contrato social escrito, que se estabelece por instrumento público ou particular, com dois ou mais sócios, pessoas físicas ou jurídicas<sup>2</sup>. Os sócios da sociedade limitada estão imbuídos no desempenho proficiente do objeto social visando a obtenção e partilha do lucro social.

A referida sociedade assenta seu ato de criação no contrato social, não tendo, pois, feição institucional, como as sociedades por ações.

Além da natureza contratual, a sociedade limitada também possui natureza *intuitu personae*, uma vez que o Código Civil de 2002 incorporou a ela princípios típicos das sociedades *intuitu personae*, tais como a alteração do contrato social nas hipóteses de exclusão, retirada e ingresso de novo sócio, solidariedade entre os sócios pela integralização do capital e a dissolução parcial da sociedade face à ruptura da *affectio societatis*.

### 4. Integração das Omissões

A sociedade limitada é regulamentada pelos arts. 1.052 a 1.087 do Código Civil. No caso de omissão legislativa no capítulo referente às sociedades limitadas, serão aplicados, de forma supletiva, em regra, os dispositivos relativos às sociedades simples (art. 1.053 do Código Civil), podendo, no entanto, os sócios optarem pela aplicação supletiva das regras referente às sociedades anônimas (art. 1.053, parágrafo único, do Código Civil), prevendo expressamente tal possibilidade no contrato social.

<sup>2</sup> Questão disciplinada pelo art. 1.054 do CC c/art. 997.



### 5. Formação do Capital Social

Tanto na constituição da sociedade quanto em aumentos de capital posteriores, os subscritores das quotas podem optar por contribuir para a formação do capital da sociedade com dinheiro ou qualquer bem suscetíveis de avaliação pecuniária.

Nas sociedades limitadas, não é necessário laudo de avaliação dos bens que vierem a ser utilizados para a formação do capital social (tanto na constituição da sociedade quanto em aumentos de capital posteriores), sendo que todos os sócios respondem solidariamente pela exata estimação dos bens conferidos ao capital social, na forma do artigo 1055, §1º, do Código Civil.

É expressamente vedado, na sociedade limitada, a contribuição que consista em prestação de serviços, conforme dispõe o artigo 1055, §2º, do Código Civil.

### 6. Aumento do Capital Social

O art. 1.081 do Código Civil disciplina que *“ressalvado o disposto em lei especial, integralizadas as quotas, pode ser o capital aumentado, com a correspondente modificação do contrato.”* Deste artigo conseguimos extrair dois conceitos básicos do aumento do capital: (i) os sócios somente poderão deliberar acerca do aumento do capital social quando este, que é dividido em quotas, estiver totalmente integralizado e (ii) a elevação do capital social implica, necessariamente, na alteração do contrato social.

O aumento do capital social poderá ser implementado mediante a atribuição de novo valor às quotas já existentes ou através da divisão do novo montante em novas quotas. A divisão em novas quotas é preferível, pois facilita o ingresso de terceiros na sociedade, caso os sócios originários não exerçam o direito de preferência (art. 1.081, §1º, do Código Civil) ou resolvam cedê-lo (art. 1.081, §2º, do Código Civil).

O Código Civil, a fim de evitar uma diluição da participação dos sócios no capital social, assegurou o direito de preferência dos antigos sócios para subscreverem, na proporção de seus quinhões sociais, o referido aumento. Os sócios têm, até trinta dias após a deliberação da elevação do capital social, preferência para participar do aumento, na mesma proporção das quotas de que sejam titulares. Os sócios poderão optar por ceder a terceiro ou simplesmente não exercer o referido direito de preferência (art. 1.081, §2º, do Código Civil).

Decorrido o prazo de trinta dias referente à preferência, e assumida pelos sócios, ou por terceiros, a totalidade do aumento, haverá reunião ou assembleia dos sócios para que seja aprovada a modificação no contrato social (art.



1.081, §3º, do Código Civil). A deliberação dos sócios, acerca da modificação no contrato social, será tomada pelos votos correspondentes, no mínimo, a três quartos do capital social (art. 1.076, I, do Código Civil).

### *7. Redução do Capital Social*

O capital social pode ser reduzido quando: **(i)** depois de totalmente integralizado, ocorrerem perdas irreparáveis; ou **(ii)** quando se tornar excessivo em relação ao objeto da sociedade (art. 1.082 do Código Civil). Em ambos os casos, deverá haver a respectiva alteração no contrato social.

A redução do capital social, em razão de perdas irreparáveis, será realizada com a diminuição proporcional do valor das quotas, tornando-se efetiva a partir da averbação da ata da assembleia que tiver aprovado a redução no Registro Público de Empresas Mercantis (art. 1.083 do Código Civil).

Por sua vez, a redução do capital social, quando pelos sócios julgado excessivo em relação ao objeto social da sociedade, será feita mediante restituição de parte do valor das quotas aos sócios, ou dispensando-os das prestações acaso devidas. Em ambos os casos, haverá a redução proporcional do valor nominal das quotas.

A redução do capital social, em razão do seu valor excessivo, não poderá ser feita em prejuízo do direito de terceiros (art. 1.084 do Código Civil). Desse modo, a redução do capital somente se tornará eficaz se, no prazo de 90 dias contados da data da publicação da ata da assembleia ou reunião que aprovar a redução, não for impugnada ou se provado o pagamento da dívida ou o depósito judicial do respectivo valor. Durante o referido prazo, o credor quirografário, por título líquido anterior a data da publicação da mencionada ata, poderá opor-se ao deliberado. Uma vez satisfeitas essas condições, proceder-se-á à averbação da ata no Registro de Empresas Mercantis.

### *8. Quotas*

Na sociedade limitada, as quotas são frações ideais do capital social. A quota subscrita corresponde ao montante mínimo com o qual cada sócio contribui — no caso da quota ser integralizada à vista — ou se obrigou a contribuir — no caso da quota ser integralizada a prazo — para a formação do capital.

Os sócios, ao integralizarem a sua quota de capital social, seja em dinheiro, seja em bens, realizam a transferência da respectiva propriedade, que passa a integrar o patrimônio da pessoa jurídica, salvo disposição expressa em contrário.

## 8.1. Indivisibilidade da Quota

Cada sócio pode possuir uma ou mais quotas. Nada impede, entretanto, que uma única quota pertença em condomínio, a mais de uma pessoa. Todavia, perante a sociedade, a quota é indivisível (art. 1.056 do CC). No caso de condomínio de quota, os direitos a ela inerentes somente podem ser exercidos pelo condômino representante, ou pelo inventariante do espólio de sócio falecido (art. 1056 § 1º, do CC).

Além disso, sem prejuízo do disposto no art. 1.052, os condôminos de quota indivisa respondem solidariamente pelas prestações necessárias à sua integralização (art. 1056, § 2º, do CC).

## 8.2. Quota Preferencial

Desde o início da vigência do Código Civil de 2002, há intensa discussão sobre a admissibilidade das quotas preferenciais em sociedades limitadas no Brasil.

Antes da edição do Código Civil de 2002, a doutrina amplamente majoritária<sup>3</sup> admitia a legalidade das quotas preferenciais, as quais se caracterizam por apresentar direitos adicionais de natureza econômica (como, por exemplo, preferências ou vantagens na distribuição dos lucros ou na hipótese de liquidação da sociedade) ou, eventualmente, de natureza política (eleição, em votação em separado, de um determinado número de administradores ou membros de um órgão gerencial ou fiscalizador previsto no contrato social, dentre outras possíveis prerrogativas), muitas vezes em contrapartida à privação do direito de voto com relação a todas ou algumas deliberações sociais. Assim, em face da inexistência de norma expressa vedando tal prática, facultava-se aos sócios atribuir os direitos políticos e patrimoniais entre si da forma como preferissem, desde que devidamente refletido no respectivo contrato social, de forma a se evitar eventuais abusos ou discricionariedades da maioria social.

O Código Civil de 2002 não inovou a esse respeito, mantendo o silêncio legislativo acerca da admissibilidade ou não das quotas preferenciais no direito brasileiro. Era de se esperar, portanto, que o entendimento doutrinário e jurisprudencial acerca do tema se mantivesse intocado. No entanto, surgiram algumas posições doutrinárias sustentando que, a partir da edição do novo diploma, não seriam admitidas quotas sem direito de voto.

De acordo com essa corrente, o Código Civil, reconhecendo o caráter *intuitu personae* das sociedades limitadas, “ao disciplinar a instalação e deliberação das reuniões ou assembleias gerais de sócios, sempre leva em consideração o ‘capital social’”<sup>4</sup>, não fazendo menção à expressão “capital votante”.

<sup>3</sup> Dentre outros, assim se posicionavam Egberto Lacerda Teixeira (*Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada*, cit., pp. 153-154), Fran Martins (*Sociedades por quotas no direito estrangeiro e brasileiro*, cit., pp. 636-637), José Alexandre Tavares Guerreiro (“Sociedade por quotas – Quotas preferenciais” In *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. 94. São Paulo: Revista dos Tribunais, abril-junho 1994, pp. 28-34), Osmar Brina Corrêa Lima (“Cotas preferenciais na sociedade por cotas de responsabilidade limitada” In *Revista dos Tribunais*, vol. 664. São Paulo: Revista dos Tribunais, fevereiro 1991, pp. 34-36) e Viviane Muller Prado (“As quotas preferenciais no direito brasileiro” In *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 5. São Paulo: Revista dos Tribunais, maio-agosto 1999, pp. 136-143). Ainda no mesmo sentido, cabe remeter ao Parecer JUCESP n.º 71/78 e ao Parecer JUCESP n.º 137/81, ambos publicados no Diário Oficial do Estado de São Paulo em 20 de agosto de 1981, conforme lembra José Alexandre Tavares Guerreiro (“Sociedade por quotas – Quotas preferenciais”, cit., p. 28).

<sup>4</sup> Jorge Lobo, *Sociedades limitadas*, cit., p. 144. No mesmo sentido, Paulo Albert Vieira e Ana Paula de Carvalho Reis, “As sociedades limitadas no novo Código Civil — a limitação do direito de contratar” In *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n.º 127. São Paulo: Malheiros, jul./set. 2002, p. 46. No entanto, parece que Paulo Albert Vieira e Ana Paula de Carvalho Reis pretendem restringir a aplicabilidade de tal suposta vedação às deliberações previstas nos artigos que utilizam expressamente a expressão “capital social”, conforme se infere da leitura do seguinte trecho: “O Novo Código Civil, por outro lado, centrando-se na pessoa do sócio, exigiu expressamente a contribuição de parcelas específicas do capital social para tomada das decisões. Sendo as quotas (preferenciais ou não) necessariamente integrantes deste capital social, entendemos que não há possibilidade, sob o Novo Código, de registro de quotas sem direito a voto. Ainda que admitidas fossem, estas integrariam o capital social da limitada, gozando portanto, do direito de participar das deliberações sociais previstas nos artigos retrocitados” (p. 46, grifou-se).

O Departamento Nacional de Registro de Comércio (DNRC), por meio da Instrução Normativa n.º 98/2003 (“Manual de Atos de Registro de Sociedade Limitada”), pretendeu estabelecer uma vedação às quotas preferenciais no âmbito das sociedades limitadas.

Ocorre que o argumento, baseado meramente na literalidade da lei, não se sustenta em face de uma interpretação sistemática da disciplina das sociedades limitadas<sup>5</sup>. Primeiramente, o direito de voto não é um direito essencial do sócio, podendo ser mitigado ou até mesmo eliminado em face de uma contrapartida de outra natureza<sup>6</sup>, não se tratando de tema de ordem pública<sup>7</sup>. Acrescente-se, ainda, o fato de que o artigo 1.007 do Código Civil de 2002<sup>8</sup>, ao tratar das sociedades simples, dispõe expressamente que o contrato social pode estipular a distribuição desproporcional dos lucros entre os sócios, o que precisamente caracteriza uma das possíveis modalidades de quotas preferenciais<sup>9</sup>.

Sendo assim, não vemos qualquer razão para a inadmissibilidade das quotas preferenciais nas sociedades limitadas brasileiras, especialmente se tais quotas preferenciais forem igualmente dotadas de direito de voto.

A existência de quotas preferenciais pode, inclusive, ser conveniente para dar aplicabilidade à distribuição desproporcional de lucros entre os sócios, com base no art. 1.007 do Código Civil, que consagra a regra de participação proporcional nos lucros e nas perdas, “salvo estipulação em contrário”.

### 8.3. Aquisição de Quotas pela Própria Sociedade Limitada

O Decreto n.º 3.078/19, no seu artigo 8º, autorizava expressamente a aquisição de quotas pela própria sociedade limitada, exigindo, para tanto, que as quotas estivessem integralizadas, a sociedade tivesse fundos disponíveis, a aquisição se perfizesse sem redução do capital social e que houvesse consentimento unânime dos sócios.

O Código Civil de 2002, entretanto, não previu expressamente essa possibilidade, motivo pelo qual se discute acerca da possibilidade de aquisição de quotas pela própria sociedade limitada.

Há, basicamente, dois posicionamentos a respeito dessa questão. Uma parte da doutrina, capitaneada por Tavares Borba, entende ser possível a aquisição de quotas pela própria sociedade limitada, desde que o contrato social preveja expressamente essa possibilidade. Outros autores, como é o caso do Sérgio Campinho, defendem a impossibilidade da aquisição de quotas para permanência em tesouraria, pois entendem que isso não seria compatível com a natureza contratual das sociedades limitadas.

O DNRC, através da instrução normativa n.º 98, de 23 de dezembro de 2003, aprovou dispositivo no seguinte sentido: “A aquisição de quotas pela própria sociedade já não mais está autorizada pelo Código Civil”.

<sup>5</sup> Posicionam-se a favor da admissibilidade das quotas preferenciais no regime do Código Civil de 2002, dentre outros, Paulo Penalva Santos [et. al.] (In Arruda Alvim e Thereza Alvim (coords.), *Comentários ao Código Civil Brasileiro*, vol. 1X. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 322), Arnoldo Wald (*Comentários ao novo Código Civil*, cit., pp. 358-361), Daniel Moreira do Patrocínio (*Sociedade limitada*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2008, pp. 26-27), Adalberto Simão Filho (*A nova sociedade limitada*. São Paulo: Manole, 2004, pp. 105-ss) e Marcel Gomes Bragança Retto (*Sociedades limitadas*. São Paulo: Manole, 2007, pp. 58-59).

<sup>6</sup> Assim, dentre outros, Arnoldo Wald (*Comentários ao novo Código Civil*, cit., p. 360) e Daniel Moreira do Patrocínio (*Sociedade limitada*, cit., pp. 26-27).

<sup>7</sup> Assim, dentre outros, Fran Martins, *Sociedades por quotas no direito estrangeiro e brasileiro*, cit., pp. 636-637.

<sup>8</sup> “Art. 1.007. Salvo estipulação em contrário, o sócio participa dos lucros e das perdas, na proporção das respectivas quotas (...)”.

<sup>9</sup> Assim também aponta Paulo Penalva Santos [et. al.] (*Comentários ao Código Civil Brasileiro*, cit., p. 322).

Atualmente, contudo, o DNRC mudou seu entendimento e vem admitindo a possibilidade da aquisição de quotas pela própria sociedade limitada.

É uníssono o entendimento de que, uma vez adquirida a quota pela própria sociedade, configura-se uma hipótese de confusão subjetiva, motivo pelo qual os direitos e deveres inerentes à quota ficam suspensos, enquanto perdurar a confusão.

### 9. Direitos Patrimoniais e Direitos Políticos

Cada quota representativa do capital social de sociedade limitada representa um conjunto padronizado de direitos e obrigações. Tais direitos são intrínsecos às quotas e atribuíveis aos seus titulares.

Dentre as espécies de direitos conferidos aos sócios, podem-se destacar os direitos políticos e os direitos patrimoniais atribuíveis às quotas. Alguns exemplos de tais direitos podem ser listados abaixo:

Direitos Patrimoniais	Direitos Políticos
<ul style="list-style-type: none"><li>• Direito a receber dividendo (participar dos lucros);</li><li>• Direito de participar no acervo líquido em caso de liquidação da sociedade;</li><li>• Direito de receber o valor do reembolso das quotas;</li><li>• (...) (Alunos?)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Direito de voto;</li><li>• Direito de participar das reuniões e/ou assembleias de sócios, conforme o caso;</li><li>• Direito de Preferência na Subscrição de Quotas em Aumentos de Capital</li><li>• (...) (Alunos?)</li></ul>

Esta distinção admite algumas flexibilizações, na medida em que há direitos de natureza política que possuem consequências patrimoniais. A este respeito, pode-se citar, como exemplo, o direito de retirada.

### 10. Administração da Sociedade

A administração da sociedade limitada pode denominar-se diretoria. A diretoria é composta por uma ou mais pessoas físicas, que tem como função interna administrar a sociedade e, como função externa, manifestar, por meio de representação, a vontade da mesma.

Ressalte-se que o administrador da sociedade limitada não pode ser pessoa jurídica, o que pode ser extraído do disposto no art. 997, VI, do Código Civil, que se aplica à limitada por força do art. 1.054 do mesmo diploma legal.

Não havendo restrição no contrato social, os administradores podem praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade, limitados às fronteiras

do objeto social. Os administradores devem atuar sempre no interesse social e não no individual.

O administrador da sociedade deve agir de acordo com determinados deveres que lhes são impostos, dentre eles, destaque-se o dever de diligência, dever de lealdade, dever de informação e o dever de prestação de contas.

O quórum para nomeação do administrador da sociedade limitada depende se o candidato é ou não sócio, e do instrumento que designará o administrador. Neste sentido, observe-se a tabela abaixo:

	Contrato Social	Ato apartado
<b>Administrador sócio</b>	<b>3/4</b>	<b>Maioria Absoluta</b> (i.e., metade do capital social mais 1 quota) (50% + 1)
<b>Administrador não sócio</b>	<b>(a) Unanimidade</b> (capital social não integralizado); e <b>(b) 2/3</b> (depois de integralizado, art. 1061 CC).	<b>(a) Unanimidade</b> (capital social não integralizado); e <b>(b) 2/3</b> (depois de integralizado, art. 1061 CC).

Conferindo-se a administração a mais de uma pessoa, deve o contrato social explicitar se a gestão será exercida isoladamente por cada administrador ou em conjunto. Sendo omissivo o contrato, entende-se que a administração tocará individualmente a cada administrador.

### 11. Delegação de Poderes

O Decreto nº 3.078/19 admitia, em seu art. 13, a delegação da gerência da sociedade à terceiro, salvo a existência de disposição expressa em contrário no contrato social.

Contudo, o instituto da delegação de direção foi expressamente banido pelo art. 1.018 do Código Civil de 2002, que dispõe ser vedado ao administrador “fazer-se substituir no exercício de suas funções, sendo-lhe facultado, nos limites de seus poderes, constituir mandatários da sociedade, especificados no instrumento os atos e operações que poderão praticar”.

Além disso, indaga-se: pessoa jurídica pode ser nomeada administrador de sociedade limitada? Essa questão foi amplamente discutida pela doutrina. O art. 1.060 do Código Civil afirma: “a sociedade limitada é administrada por uma ou mais pessoas designadas no contrato social ou em ato separado.” Sendo assim, muitos doutrinadores entendem que o substantivo “pessoas” não faz distinção entre naturais ou jurídicas, sendo, portanto, permitida a nomeação de pessoas jurídicas como administradoras de sociedades limitadas.



Por outro lado, o art. 1.054 conjugado com o art. 997, inciso VI do Código Civil, estabelece o dever do contrato social mencionar “as pessoas naturais incumbidas da administração da sociedade, e seus poderes e atribuições.” Contudo, ressalte-se que esta é uma regra prevista no capítulo referente às sociedades simples, ou seja, esse argumento pode ser facilmente afastado caso a sociedade opte pela sua regência supletiva através da legislação das sociedades anônimas.

Entretanto, a matéria restou pacificada desde que o Departamento Nacional de Registro Civil, por meio da Instrução Normativa nº 98/03, expressamente vedou a nomeação de pessoa jurídica como administrador de sociedade limitada.

## 12. Responsabilidade dos Administradores (Teoria dos Atos *Ultra Vires*)

A regra geral é que o administrador da sociedade limitada não é responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão que vier a ser praticado.

Contudo, os administradores poderão ser civilmente responsáveis perante a sociedade e terceiros prejudicados, quando ultrapassarem os atos regulares de gestão ou quando procederem com excesso de poder e/ou violação do contrato social ou da lei, causando prejuízos àqueles.

O art. 10 do Decreto 3.708/19 dispunha que a sociedade limitada era sempre responsável pelos atos realizados, em seu nome, pelos seus administradores. A sociedade limitada tinha, entretanto, direito de regresso contra o administrador, em relação aos atos praticados por este, que contrariassem o objeto social da sociedade.

O Código Civil de 2002, entretanto, consagrou no art. 1.015, parágrafo único, a Teoria dos Atos *Ultra Vires* (i.e., aqueles atos praticados “para além das forças”). Pela teoria do ato *ultra vires*, o administrador fica obrigado a reparar o dano causado à sociedade ou a terceiros quando verificado ato irregular de gestão ou proceder com excesso de poder e/ou violação da lei ou do contrato social.

Neste sentido, o excesso por parte dos administradores enseja a responsabilidade pessoal do administrador que contratou em nome da sociedade, isto é, ele terá responsabilidade pelo ato e não a sociedade.

De acordo com o artigo 1.015, parágrafo único do Código Civil, o excesso por parte dos administradores pode ser oposto a terceiros se ocorrer uma das seguintes hipóteses: (i) se a limitação dos poderes estiver inscrita ou averbada no registro próprio da sociedade; (ii) provando-se que era conhecida do terceiro; ou (iii) tratando-se de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade.

Além disso, defende-se que o ato *ultra vires* não é nulo, ele apenas perde a sua eficácia. A responsabilidade pela obrigação contraída é transferida da sociedade para o administrador, que passará a suportar esse ônus. Registre-se ainda que se for do interesse da sociedade, o ato *ultra vires* poderá ser ratificado, passando a adquirir eficácia.

### 13. Conselho Fiscal

É direito dos sócios fiscalizar os atos de administração, não podendo o contrato social, nem a assembleia geral ou reunião de cotistas, obstruir essa fiscalização.

A fim de melhor ordenar a fiscalização dos administradores, é facultado aos sócios a constituição de um Conselho Fiscal na sociedade limitada, que, de forma geral, será bastante semelhante àquele das sociedades anônimas. Para tanto, basta a previsão de cláusula contratual neste sentido (art. 1.066 do Código Civil).

O conselho fiscal é composto de três ou mais membros e respectivos suplentes, sócios ou não, residentes no país, eleitos na assembleia anual prevista no art. 1.078 do Código Civil. Não podem fazer parte do conselho fiscal os inelegíveis enumerados no §1º do art. 1.011 do Código Civil, os membros dos demais órgãos da sociedade ou de outra sociedade por ela controlada, os empregados de quaisquer delas ou dos respectivos administradores e o cônjuge ou parentes deste até o terceiro grau.

O art. 1.069 do Código Civil prevê algumas das atribuições e poderes dos membros do conselho fiscal que, por força de lei, não podem ser delegadas a outro órgão da sociedade (art. 1.070 do Código Civil):

**“Art. 1.069:** Além de outras atribuições determinadas na lei ou no contrato social, aos membros do conselho fiscal incumbem, individual ou conjuntamente, os deveres seguintes:

*I — examinar, pelo menos trimestralmente, os livros e papéis da sociedade e o estado da caixa e da carteira, devendo os administradores ou liquidantes prestar-lhes as informações solicitadas;*

*II — lavrar no livro de atas e pareceres do conselho fiscal o resultado dos exames referidos no inciso I deste artigo;*

*III — examinar no mesmo livro e apresentar à assembleia anual dos sócios parecer sobre os negócios e as operações sociais do exercício em que servirem, tomando por base o balanço patrimonial e o de resultado econômico;*

*IV — denunciar os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, sugerindo providências úteis à sociedade;*





*V— convocar a assembléia dos sócios se a diretoria retardar por mais de trinta dias a sua convocação anual, ou sempre que ocorram motivos graves e urgentes;*

*VI— praticar, durante o período da liquidação da sociedade, os atos a que se refere este artigo, tendo em vista as disposições especiais reguladoras da liquidação.”*

#### 14. Deliberações Sociais

As deliberações sociais são as decisões tomadas pelas assembleias ou reunião de sócios sobre assuntos de relevante interesse para a sociedade.

O Código Civil, em seu art. 1.071, subordinou determinadas matérias ao crivo da deliberação dos sócios, por entender que aquelas hipóteses podem influir profundamente nas relações sociais e na própria estrutura da sociedade.

A lista do referido artigo é meramente exemplificativa, uma vez que outras matérias que ali não estão citadas também necessitam da deliberação dos sócios, como é o caso da alteração de nacionalidade da sociedade, eleição do conselho fiscal e fixação da remuneração de seus membros, por exemplo. Ainda, os sócios podem indicar no contrato social matérias cuja aprovação dependa de deliberação social.

##### 14.1. Reunião de Sócios vs. Assembleia

As deliberações dos sócios serão tomadas em assembleia ou reunião de sócios, conforme dispuser o contrato social.

Contudo, se o número de sócios for superior a dez, impõe o § 1º do art. 1.072 do Código Civil que as deliberações, obrigatoriamente, sejam tomadas em assembleia. A constituição da assembleia deverá observar as regras legais para convocação, instalação e deliberação. Se as formalidades legais não forem cumpridas, a decisão tomada será ineficaz e inválida.

À reunião de sócios, nos casos omissos no contrato, aplicam-se as formalidades legais relativas à assembleia (art. 1.072, §6º e art. 1.079, do Código Civil).

A reunião de sócios ou a assembleia é dispensável quando todos os sócios decidirem, por escrito, sobre a matéria que delas seria objeto (art. 1.072, §3º, do Código Civil).



## 14.2. Convocação

A competência originária para convocação da assembleia ou reunião de sócios é do administrador da sociedade limitada (art. 1.072 do Código Civil).

A convocação deverá ser feita por meio de publicação de anúncio de convocação de sócios, por pelo menos três vezes, devendo a publicação da primeira convocação anteceder oito dias, no mínimo, da data da assembleia ou reunião, e a publicação da segunda convocação anteceder, no mínimo, cinco dias, da data prevista para a deliberação social (art. 1.152, §3º do Código Civil).

A referida formalidade de convocação será dispensada quando todos os sócios comparecerem ou se declararem, por escrito, cientes do local, data, hora e ordem do dia (art. 1.072, §2º, do Código Civil).

Além da competência primária do administrador para convocação da assembleia ou reunião de sócios, a lei estabelece uma competência derivada, legitimando, assim, outro órgão ou pessoas à convocação do encontro de sócios.

A reunião ou assembleia podem também ser convocadas pelo sócio quando:

- (i) o órgão da administração retardar a convocação, por mais de sessenta dias, nas hipóteses de previsão legal ou contratual, não se exigindo participação mínima de sócio no capital para a iniciativa; ou
- (ii) não atendido, pelos administradores, no prazo de oito dias, pedido de convocação fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas. Nesse caso, exige-se que o sócio seja titular de mais de 1/5 do capital social (art. 1.073, I, do Código Civil).

Permite-se, ainda, que a assembleia ou a reunião de sócios seja convocada pelo conselho fiscal, se houver, quando a diretoria retardar, por mais de trinta dias, a sua convocação anual, ou sempre que ocorram motivos graves e urgentes (art. 1.073, II, do Código Civil).

## 14.3 Quórum de Instalação

Instala-se a assembleia ou reunião de sócios com a presença, em primeira convocação, de titulares de, no mínimo,  $\frac{3}{4}$  do capital social e, em segunda convocação, com qualquer número (art. 1.074 do Código Civil).

## 14.4 Quórum de Deliberação

As deliberações dos sócios, para serem válidas e eficazes, devem obedecer a um quórum previamente estabelecido pela lei ou, quando a lei permitir, ao quórum determinado no contrato social. O quórum poderá ser contratual-

mente eleito nos casos do §1º do art. 1.063 e inciso III do art. 1.076, ambos do Código Civil.

O Código Civil prevê quóruns diferenciados, a depender do tipo de matéria que será deliberada. Nesse sentido, observe-se o quadro abaixo:

Quórum	Matérias
<b>100% (unanimidade)</b>	<b>(i)</b> Designação de administrador não sócio, enquanto o capital social não estiver totalmente integralizado (art. 1061, CC); <b>(ii)</b> transformação da sociedade, exceto se houver previsão distinta em seu ato constitutivo (art. 1.114, CC); e <b>(iii)</b> mudança de nacionalidade brasileira (art. 1.127, CC).
<b>3/4 do capital</b>	<b>(i)</b> modificação do contrato social (artigo 1.076, I c/c artigo 1.071, V, CC); e <b>(ii)</b> incorporação, fusão ou dissolução da sociedade, ou, ainda, a cessação do estado de liquidação (artigo 1.076, I c/c artigo 1.071, VI, CC).
<b>2/3 do capital</b>	<b>(i)</b> designação de administrador não sócio após a integralização da totalidade do capital social (artigo 1.061 CC); e <b>(ii)</b> destituição de administrador nomeado no contrato social, salvo disposição contratual diversa (artigo 1.063, §1º, CC).
<b>Maioria Absoluta</b>	<b>(i)</b> designação e destituição dos administradores nomeados em ato separado (artigo 1.076, II c/c artigo 1.071, II e III, CC); <b>(ii)</b> remuneração dos administradores, quando não houver previsão no contrato social (artigo 1.076, II c/c artigo 1.071, IV, CC); <b>(iii)</b> requerimento de recuperação judicial ou extrajudicial (artigo 1.076, II c/c artigo 1.071, VIII, CC); e <b>(iv)</b> exclusão de sócio por justa causa (artigo 1.085).
<b>Maioria dos Presentes</b>	Demais casos previstos em lei ou no contrato social (artigo 1076, inciso III, CC).

### 15. Direito de Retirada

O direito de retirada, previsto no art. 1.029 do Código Civil (aplicado de forma supletiva à sociedade limitada), garante ao sócio o direito de dissolução do vínculo societário.

A saída do sócio pode se dar de forma consensual, situação na qual as partes acordam o montante a ser pago ao sócio em retirada a título dos haveres que detém na sociedade. Nesse caso, deverá haver alteração no contrato social para exclusão do nome do sócio que se retirou da sociedade.

A retirada do sócio também poderá se dar mediante a cessão de suas quotas, observando-se o que o contrato dispuser a esse respeito, e, na sua omissão, o art. 1.057 do Código Civil.

Se a retirada do sócio não for consensual, abre-se ao sócio dissidente a possibilidade do exercício do seu direito de recesso ou de retirada, que compreende o desligamento do sócio da sociedade. Nesta hipótese, há obrigação de a sociedade reembolsar o sócio dissidente dos seus haveres, ou seja, indenizá-lo no valor de sua participação societária.

Além dos casos previstos na lei ou no contrato, o art. 1.029 do Código Civil garante ao sócio o direito de se retirar da sociedade. O exercício desse direito, contudo, pode variar de acordo com o tempo da contratação de uma determinada sociedade.

No caso da sociedade ser contratada por prazo indeterminado, o sócio poderá se retirar a qualquer momento, mediante notificação, por via judicial ou extrajudicial, aos demais sócios, com antecedência mínima de 60 dias (art. 1.029 do Código Civil). Segundo a doutrina, em razão do princípio da autonomia da vontade, ninguém pode permanecer vinculado contra sua vontade e por tempo indefinido.

Por outro lado, se a sociedade for contratada por prazo determinado, em regra, não é permitido ao sócio a sua retirada da sociedade, sem o decurso do prazo estipulado no contrato social, salvo justa causa provada judicialmente. Considera-se justa causa a ruptura da *affectio societatis*.

Em síntese, seja ou não a sociedade limitada contratada por prazo, sempre tem o sócio dissidente direito de dela se afastar, mediante o exercício de seu direito de recesso, o que implicará o pagamento de seus haveres por parte da sociedade. A apuração dos haveres se dá por meio de balanço especial de determinação, refletindo a posição patrimonial da sociedade limitada à época do exercício do direito de retirada.

## 16. Dissolução Parcial

A dissolução parcial ocorre quando há a resolução da sociedade em relação a um sócio, ou seja, quando há o desfazimento do vínculo contratual entre determinado sócio e a sociedade, o que pode ocorrer nas seguintes hipóteses: **(i)** morte do sócio (art. 1.028 do Código Civil); **(ii)** exercício do direito de retirada (art. 1.029 do Código Civil); **(iii)** exclusão do sócio (art. 1.030); e **(iv)** liquidação da quota pelo credor do sócio (art. 1.026 do Código Civil).

Uma vez dissolvida a sociedade em relação a um sócio, “o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da so-



cidade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado” (art. 1.031 do Código Civil).

O art. 1.032 do Código Civil determina que a retirada, a exclusão ou a morte do sócio não o exime, ou a seus herdeiros, da responsabilidade pelas obrigações sociais anteriores a data da dissolução parcial, até dois anos após a averbação desta; nem nos dois primeiros casos, pelas posteriores e em igual prazo, enquanto não se requerer a averbação da no registro da sociedade limitada.

### 17. Exclusão dos Sócios

A exclusão do sócio, que se realiza sem o seu consentimento e até mesmo contra sua vontade, poderá ocorrer nas seguintes hipóteses:

- (i) o sócio remisso, por iniciativa da maioria dos sócios, poderá ser expulso da sociedade, podendo esta ser realizada de forma extrajudicial (art. 1.004 do Código Civil);
- (ii) o sócio declarado falido ou civilmente insolvente, bem como o sócio cuja quota for liquidada nos termos do parágrafo único do art. 1.026 do Código Civil, será, de pleno direito, expulso da sociedade (a exclusão se dá, portanto, no plano extrajudicial);
- (iii) o sócio que, por falta grave no cumprimento de suas obrigações legais ou contratuais ou o declarado incapaz por fato superveniente, poderá ser excluído por iniciativa da maioria dos demais sócios, mas a expulsão será feita judicialmente; e
- (iv) o sócio minoritário, por iniciativa da maioria dos sócios, quando os demais sócios entenderem que o sócio minoritário está pondo em risco a continuidade da empresa, em virtude de atos de inegável gravidade, poderá ser expulso da sociedade, desde que previsto no contrato social a hipótese de expulsão, no plano extrajudicial, por justa causa (art. 1.085 do Código Civil). Nesta última hipótese, a exclusão somente poderá ser determinada em reunião ou assembleia especialmente convocada para esse fim, ciente o acusado em tempo hábil para permitir seu comparecimento e o exercício do direito de defesa (parágrafo único do art. 1.085 do Código Civil).

## 18. QUADRO COMPARATIVO ENTRE SOCIEDADE LIMITADA E SOCIEDADE ANÔNIMA

	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Legislação Aplicável</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Código Civil de 2002 (“<u>Código Civil</u>”); e</li> <li>• Em caso de omissão, conforme previsto no Art. 1.053 do Código Civil, aplica-se supletivamente: (i) as normas das Sociedades Simples; ou (ii) a Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76), se desta forma estiver previsto no Contrato Social da Sociedade.</li> </ul>	Lei 6.404, de 1976 (“ <u>LSA</u> ”) e alterações posteriores.
<b>Natureza Jurídica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Forma:</b> (i) simples<sup>10</sup>; ou (ii) empresária<sup>11</sup>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Forma:</b> necessariamente empresária.</li> <li>• <b>Classificação:</b> (i) <b>Fechada:</b> não admite negociação de seus valores mobiliários nos mercados organizados; ou (ii) <b>Aberta:</b> admite a emissão e negociação de seus valores mobiliários na bolsa de valores e no mercado de balcão. Sujeita-se à normas mais rígidas, acentuada transparência e publicidade de seus atos e constante fiscalização da CVM<sup>12</sup> e demais órgãos públicos especializados em regulamentar e fiscalizar o Mercado de Capitais.</li> </ul>
<b>Ato Constitutivo</b>	Contrato Social.	Estatuto Social.

<sup>10</sup> As sociedades simples são caracterizadas pela prática de atividades, que por lei, são classificadas como não empresárias, tais como, profissão intelectual, de natureza científica, literária e caracterizada como de empresário rural.

<sup>11</sup> As sociedades empresárias são caracterizadas pela exploração habitual de atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços, com escopo de lucro.

<sup>12</sup> Comissão de Valores Mobiliários.



	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Nome Social</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Denominação</u>:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) expressão: “Limitada” ou respectiva abreviatura “Ltda.”;</li><li>(ii) indicação do objeto social;</li><li>(iii) nome civil de qualquer fundador, sócio ou pessoa que tenha concorrido para o êxito da Sociedade; ou qualquer outro tipo de expressão linguística; e</li><li>(iv) a denominação permanece inalterada mesmo com a entrada ou retirada de sócios, portanto, o sócio, cujo nome esteja contemplado na denominação social, caso se retire, não poderá exigir a sua alteração.</li></ul></li><li>• <u>Firma</u>:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) composta por nome de um ou mais sócios, desde que pessoas físicas; e</li><li>(ii) a sociedade ficará obrigada a alterar sua firma social, na hipótese de o sócio, cujo nome esteja contemplado na firma social, se retirar da sociedade.</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Denominação</u>:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) expressões: “Companhia”, “Sociedade Anônima,” por extenso, ou, sua abreviatura, “S.A.”, sendo vedada a utilização da primeira ao final;</li><li>(ii) indicação do objeto social; e</li><li>(iii) nome civil de qualquer fundador, acionista ou pessoa que tenha concorrido para o êxito da Sociedade; ou qualquer outro tipo de expressão linguística</li></ul></li></ul>
<b>Registro</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Registro Público de Empresas Mercantis, se sociedade empresária; ou</li><li>• Registro Civil de Pessoas Jurídicas, se sociedade simples.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Companhias Abertas e Fechadas: Registro Público de Empresas Mercantis (Juntas Comerciais).</li><li>• As companhias de capital aberto precisam ser registradas perante a CVM.</li></ul>



	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Forma de Deliberação</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Reunião de Sócios</u>: pode ter seu procedimento (instalação, convocação, composição da mesa, etc) livremente convencionado no Contrato Social, sendo aplicável o disposto no Código Civil para as assembleias, na hipótese de omissão das regras aplicáveis às reuniões; ou</li><li>• <u>Assembleia Geral</u>: obrigatória quando o número de sócios da Sociedade Limitada for superior a 10 (dez) ou se assim previsto no Contrato Social.</li><li>• <u>Dispensa</u>: a Assembleia ou Reunião será dispensável se todos os sócios decidirem, por escrito, sobre matéria que, por lei, deve ser tratada mediante deliberação.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Assembleia Geral</u>: tem competência para decidir todos os negócios relativos ao objeto da Companhia e tomar as resoluções que julgar necessárias ao desenvolvimento da mesma.</li><li>• <u>Classificação</u>:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) <u>Ordinária</u>: realizada anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses do ano seguinte ao fim do último exercício social, com a finalidade de: (a) tomar as contas dos administradores, (b) votar as demonstrações financeiras do exercício social, (c) deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e distribuição dos dividendos, (d) eleger os administradores e membros do Conselho Fiscal, quando for o caso, e (e) aprovar a correção monetária do capital social ("<u>AGO</u>");</li><li>(ii) <u>Extraordinária</u> — deverá ser realizada a qualquer tempo para tratar de matérias de interesse da Companhia, assim como, (a) a modificação do estatuto social, (b) criação de valores mobiliários, (c) aumento do capital social, dentre outras matérias constantes do edital de convocação ("<u>AGE</u>").</li></ul></li></ul>





	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Convocação</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Competência:</b> originária dos administradores, mas em caso de atraso cabe aos sócios ou ao Conselho Fiscal, quando instalado e nos casos previstos em lei.</li><li>• <b>Regra Geral:</b> obrigatória a publicação do edital de convocação da reunião ou assembleia de sócio por no mínimo 3 (três) vezes, com prazo de antecedência, em primeira convocação, de 8 dias da data da reunião, e de 5 dias para as posteriores convocações.</li><li>• <b>Dispensa:</b> dispensada ante a presença da totalidade dos sócios ou de declaração, por escrito, de ciência do local, da data, hora e ordem do dia.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Competência:</b> originária do Conselho de Administração ou, não havendo tal órgão na companhia, cabe aos diretores. Na hipótese de atraso na convocação, poderão os acionistas ou o Conselho Fiscal, quando instalado e nos casos previstos em lei, convocar as assembleias.</li><li>• <b>Regra Geral:</b> obrigatória a publicação do edital de convocação por no mínimo 3 (três) vezes:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) se Companhia Aberta, o prazo de antecedência da primeira convocação é de 15 (quinze) dias; e para a segunda, 8 (oito) dias; ou</li><li>(ii) se Companhia Fechada, o prazo de antecedência da primeira convocação é de 8 (oito) dias; e para a segunda, 5 (cinco) dias; ou</li></ul></li><li>• <b>Exceção:</b> não há necessidade de publicação do edital de convocação na hipótese de Companhia Fechada com menos de 20 (vinte) acionistas e patrimônio líquido inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), podendo a convocação ser realizada por anúncio entregue a todos os acionistas, mediante recibo, com a mesma antecedência mencionada no item (ii) acima.</li><li>• <b>Dispensa:</b> dispensada ante a presença da totalidade dos sócios ou de declaração, por escrito, de ciência do local, da data, hora e ordem do dia.</li></ul>



	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Quorum de Instalação</b>	Representantes de no mínimo $\frac{3}{4}$ do capital social em primeira convocação, e qualquer número em segunda convocação.	Representantes de, no mínimo, $\frac{1}{4}$ do <i>capital votante</i> em primeira convocação, ressalvados os casos previstos em lei, e qualquer número do capital votante em segunda convocação (s/ reforma estatutária).  Representantes de, no mínimo, $\frac{2}{3}$ do <i>capital votante</i> em primeira convocação, ressalvados os casos previstos em lei, e qualquer número do capital votante em segunda convocação (c/ reforma estatutária).
<b>Quorum de Deliberação (continua...)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Quoruns</u>:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) Nas Sociedades Limitadas é necessária a aprovação de sócios representando, no mínimo, <math>\frac{3}{4}</math> do capital social para:<ul style="list-style-type: none"><li>(a) modificar o Contrato Social; (b) aprovar incorporação, fusão, dissolução da sociedade e a cessação do estado de liquidação da sociedade; e (c) eleger e destituir, no Contrato Social, administrador não sócio.</li></ul></li><li>(ii) É necessária a aprovação de mais da metade do capital social, nas seguintes matérias:<ul style="list-style-type: none"><li>(a) designação e destituição dos administradores quando feita em ato separado;</li><li>(b) remuneração dos administradores;</li><li>e (c) pedido de recuperação judicial.</li></ul></li><li>(iii) Para a eleição e destituição de administrador, são previstos <i>quoruns</i> diferenciados, dependendo se o administrador é sócio ou não, se a eleição é feita no próprio Contrato Social ou em instrumento em separado e se o capital estiver ou não integralizado.</li><li>(iv) A maioria de votos dos presentes basta para a aprovação das outras matérias, salvo disposição contratual diversa.</li></ul></li></ul> <p style="text-align: right;">(continua...)</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Quoruns</u>:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) <u>Princípio Majoritário</u>: nas Companhias a maioria das matérias que são objeto de deliberação pode ser aprovada por maioria simples (maioria de votos presentes na Assembleia Geral).</li><li>(ii) <u>Quorum qualificado</u>: necessária a aprovação de mais de 50% do capital social votante, para deliberação de matérias de maior importância e gravidade, tal como: (a) criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes; (b) alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; (c) fusão da Companhia, ou sua incorporação em outra; (d) mudança do objeto da Companhia; (e) dissolução da Companhia, entre outros.</li></ul></li><li>• <u>Empate</u>: em caso de empate, nova assembleia deverá ser convocada; se tal empate persistir e os acionistas não concordarem em submeter a decisão a um terceiro, caberá ao juiz decidir, no interesse da Companhia.</li></ul> <p style="text-align: right;">(continua...)</p>



	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Quorum de Deliberação (continuação)</b>	<p>(continuação)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Empate:</b> em caso de empate, prevalece a decisão sufragada pelo maior número de sócios e não por participação no capital social e, se o mesmo persistir, decidirá o juiz.</li><li>• <b>Vedação:</b> nenhum sócio pode votar matéria que lhe diga respeito diretamente.</li><li>• <b>Computação:</b> os votos deverão ser contados conforme o valor das quotas de cada um dos sócios.</li></ul>	<p>(continuação)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Vedação:</b> o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer ao capital social e à aprovação de suas contas como administrador; nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da Companhia.</li></ul>
<b>Capital Social (continua...)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Representação:</b> quotas iguais ou desiguais.</li><li>• <b>Subscrição:</b> somente subscrição privada.</li><li>• <b>Capital Mínimo:</b> Não há exigência legal de um capital mínimo, porém os sócios deverão integralizar o capital nos termos do Contrato Social ou das resoluções tomadas pelos sócios no prazo convencionado, sob pena de serem considerados remissos e consequentemente, expulsos da sociedade.</li><li>• <b>Integralização com bens:</b> a integralização com bens suscetíveis de avaliação em dinheiro não se submete obrigatoriamente à avaliação pericial, mas pela exata estimativa dos bens conferidos ao capital social, sendo os sócios solidariamente responsáveis pelo prazo de 5(cinco) anos.</li><li>• <b>Aumento de Capital:</b> o capital poderá ser aumentado, a qualquer tempo, desde que esteja totalmente integralizado, respeitando-se o direito de preferência dos sócios, na proporção de sua participação. O aumento poderá ser feito mediante a capitalização de lucros ou mediante aporte de terceiros.</li></ul> <p>(continua...)</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Representação:</b> ações ordinárias e/ou ações preferenciais.</li><li>• <b>Subscrição:</b> pública ou privada.</li><li>• <b>Capital Mínimo:</b> pelo menos 10% (dez por cento) do capital social subscrito deverá ser integralizado em dinheiro, no ato da subscrição, ou na hipótese de aumento de capital, podendo ser este montante integralizado por um ou mais acionista da Companhia.</li><li>• <b>Integralização com bens:</b> a integralização com bens se submete obrigatoriamente à avaliação pericial, a qual deverá ser submetida à aprovação da Assembleia Geral, e os avaliadores e o subscritor respondem, perante a sociedade, seus acionistas e terceiros, pelos danos causados.</li><li>• <b>Aumento de Capital:</b> o capital poderá ser aumentado, a qualquer tempo, desde que estejam integralizados 75% (setenta e cinco por cento) do mesmo, respeitando-se o direito de preferência dos sócios, na proporção de sua participação, observando sua exclusão na hipótese de previsão de capital autorizado.</li></ul> <p>(continua...)</p>



	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Capital Social (continuação)</b>	<p>(continuação)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Redução de capital:</b> Existem duas hipóteses legais:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) Quando houver perdas irreparáveis;</li><li>e</li><li>(ii) Quando o capital social estiver excessivo em relação ao objeto social. Neste caso, a redução ocorrerá mediante a restituição das quotas aos quotistas ou redução do valor nominal das quotas, e, ainda, sujeita-se ao prazo de 90 (noventa) dias, contados da data da publicação do ato que aprovou a redução do capital, para a oposição dos credores, findo o qual pode tornar a redução eficaz.</li></ul></li><li>• <b>Observações adicionais:</b><ul style="list-style-type: none"><li>(i) As quotas não são representáveis por certificados suscetíveis de alienação ou oneração, o que faz com que as mesmas não se caracterizem como títulos de crédito;</li><li>(ii) É vedada a contribuição dos sócios que consista em prestação de serviços;</li><li>(iii) Em uma Sociedade Limitada, as quotas têm valor nominal, e não podem ser criadas por valor inferior ou superior a este (neste último caso, a parte do valor da quota emitida que for superior ao valor nominal será considerado ágio na emissão, o que resultará no impacto fiscal); e</li><li>(iv) O contrato social deverá vincular as quotas ao seu respectivo titular. Desta forma, a transferência das mesmas acarretará na alteração do contrato social.</li></ul></li></ul>	<p>(continuação)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Capital Autorizado:</b> O estatuto social poderá autorizar o aumento do capital social independente de reforma estatutária.</li><li>• <b>Redução de capital:</b> Existem duas hipóteses legais:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) quando houver perda até o montante dos prejuízos acumulados; e</li><li>(ii) quando o capital social estiver excessivo em relação ao objeto social. Neste caso, a redução sujeita-se ao prazo de 60 (sessenta) dias, contados da data da publicação, para a oposição dos credores, findo o qual pode tornar a redução eficaz.</li></ul></li><li>• <b>Observações adicionais:</b><ul style="list-style-type: none"><li>(i) as ações são representáveis por certificados suscetíveis de alienação ou oneração, o que faz com que as mesmas se caracterizem como títulos de crédito;</li><li>(ii) a ausência de valor nominal permite adequar o preço de emissão das ações para a realidade do mercado, já que não precisam ter necessariamente um preço preestabelecido.</li><li>(iii) Não há no estatuto social vinculação de cada ação ao seu respectivo titular, o que possibilita a substituição de seu titular sem alteração do estatuto social.</li></ul></li></ul>



	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Capitalização e Valores Mobiliários</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Não é admitida a emissão de valores mobiliários por Sociedades Limitadas.</li><li>• Não há previsão expressa de formas de capitalização.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• A capitalização pode ser dar, por exemplo, mediante a emissão de diversos valores mobiliários, ta como: debêntures, bônus de subscrição, partes beneficiárias, etc.</li></ul>
<b>Distribuição de Resultados</b>	Admite-se a distribuição desproporcional à participação dos sócios no capital social, desde que haja previsão contratual expressa neste sentido.	Não é admitida distribuição desproporcional de lucros, sem prejuízo, no entanto, de serem emitidas ações preferenciais com direito ao recebimento de dividendos diferenciados.
<b>Reserva legal</b>	Não há previsão legal sobre o assunto.	5% (cinco por cento) do lucro apurado no exercício serão utilizados para a formação da reserva legal, até que se atinja 20% (vinte por cento).
<b>Dividendo Obrigatório</b>	Não aplicável.	<ul style="list-style-type: none"><li>• Os acionistas têm direito de receber um dividendo mínimo obrigatório conforme definido no Estatuto Social da Companhia.</li><li>• Quando o Estatuto Social for omissivo, o valor do dividendo obrigatório será correspondente a 50% (cinquenta por cento) do lucro líquido do exercício, diminuído ou acrescido do (i) montante da reserva legal; e (ii) do montante destinado à reserva para contingências e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores.</li></ul>

	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Transferência de Quotas/ Ações</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Qualquer transferência de quota dará ensejo à realização de alteração contratual.</li> <li>Se não for de outra forma previsto no Contrato Social, as quotas poderão ser livremente transferidas entre os sócios, porém somente poderão ser transferidas para terceiros se não houver a oposição de titulares de mais de 25% (vinte e cinco por cento) do capital social.</li> <li>O sócio que vier a transferir suas ações à outrem responderá perante a sociedade e terceiros, durante 2 (dois) anos contados da data de averbação da transferência, pelas obrigações que tinha como sócios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>As transferências, em regra, não necessitam de aprovação prévia, devendo apenas ser averbadas nos livros societários da Companhia.</li> <li>A transferência de ações de uma Companhia aberta somente poderá ocorrer após a integralização de pelo menos 30% (trinta por cento) do seu capital social.</li> <li>Em uma Companhia a transferência das ações se efetua mediante a assinatura do acionista vendedor em livro próprio, ou seja, o negócio jurídico se perfaz independentemente do arquivamento do ato na Junta Comercial.</li> </ul>
<b>Sucessão</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A forma resolução em relação a um sócio, no caso de falecimento do mesmo, deve estar regulada no Contrato Social.</li> <li><u>Hipóteses:</u> <ol style="list-style-type: none"> <li>O Contrato Social poderá vedar o ingresso do herdeiro do sócio falecido, por entender que este pode colocar em risco os negócios da sociedade, liquidando-se, por consequência, a quota do falecido; ou</li> <li>O Contrato Social poderá permitir o ingresso na sociedade do herdeiro do sócio falecido, não estando este obrigado a ingressar na sociedade. Caso o herdeiro opte pelo ingresso, este assumirá a posição do sócio falecido, passando a exercer todos os direitos e responder pelas obrigações detidas por seu ascendente.</li> </ol> </li> </ul>	<p>No caso de falecimento de acionista, os herdeiros do acionista falecido passam a substituí-lo automaticamente na Companhia, exercendo, em nome próprio, todos os direitos relativos à posição acionária herdada.</p>
<b>Negociação com as próprias ações/quotas</b>	<p>Vedada de acordo com o Manual do Registro de Comércio para Sociedades Limitadas, com base na falta de previsão no Código Civil.</p>	<p>A negociação com ações de emissão da Companhia poderá ocorrer nas operações de resgate, reembolso ou amortização, aquisição de ações para manutenção em tesouraria e venda de ações em tesouraria, respeitadas as exigências legais.</p>



	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Responsabilidade dos Sócios/Acionistas</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Cada sócio tem sua responsabilidade limitada ao valor de sua participação no capital social, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.</li><li>• As deliberações tomadas que infringem a Lei e o Contrato Social tornam ilimitada a responsabilidade dos sócios que expressamente a aprovaram; as demais vinculam todos os sócios, ainda que ausentes ou dissidentes.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• A responsabilidade dos acionistas é limitada ao preço de emissão do total das ações por ele adquiridas ou subscritas.</li><li>• Em regra, não responderão os acionistas perante terceiros, mas sim perante a Companhia.</li></ul>
<b>Pluralidade dos Sócios</b>	Admitida a falta de pluralidade pelo prazo de 180 dias, caso contrário, incidirá na dissolução da sociedade.	Admitida a falta de pluralidade de sócios até a Assembleia Geral Ordinária do ano subsequente.
<b>Administração</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Realizada por uma ou mais pessoas, designadas no Contrato Social ou em ato em separado.</li><li>• Possível a administração por pessoas não-sócias, desde que previsto no Contrato Social.</li><li>• A nomeação de administrador em ato em separado e cessação do exercício do cargo devem ser averbadas no registro competente em até 10 dias após a sua investidura/destituição.</li><li>• Renúncia de administrador somente será eficaz perante terceiros após averbação e publicação.</li><li>• A administração atribuída no Contrato Social a todos os sócios não se estende aos que posteriormente adquiram esta qualidade.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Conselho de Administração</u>: existência facultativa, exceto no casos de Companhias Abertas e de capital autorizado, composto por, no mínimo, 3 (três) conselheiros, acionistas, residentes ou não no Brasil.</li><li>• <u>Diretoria</u>: existência obrigatória, composta por, no mínimo, 2 (dois) diretores e, necessariamente, residentes no Brasil.</li><li>• As competências do Conselho de Administração são fixadas em lei, sem prejuízo de outras que venham a ser fixadas no Estatuto Social.</li><li>• A Diretoria possui poderes para representar a companhia e para exercer todos os atos necessários ao seu funcionamento.</li></ul>
<b>Conselho Fiscal</b>	Existência facultativa.	Existência obrigatória, mas o funcionamento pode não ser permanente.
<b>Direito de Voto</b>	Toda quota concede ao seu titular o respectivo direito de voto nas deliberações sociais, sendo certo que tal direito não pode ser retirado do sócio.	O direito de voto na Companhia não é um direito essencial, ou seja, por meio do Estatuto Social pode-se estabelecer que determinadas ações (ações preferenciais) não conferirão direitos de voto ao seu titular.

	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Direito de Retirada</b>	<p>Poderá ser exercido por qualquer sócio na ocorrência de deliberação que importe em alteração do Contrato Social, incorporação ou fusão da sociedade, cabendo ao sócio dissidente o pagamento do valor patrimonial de suas quotas, com base no balanço levantado para tal finalidade.</p>	<p>Nas hipóteses previstas em Lei, o acionista poderá retirar-se da Companhia, e, ainda, em determinados casos, a Companhia pagará ao acionista dissidente o valor das suas ações, com base na apuração dos haveres.</p>
<b>Direito de Preferência</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O direito de preferência na aquisição de quotas a serem alienadas por outros quotistas poderá ser exercido por quotistas que representem mais de 25% (vinte e cinco por cento) do capital social, ou nos termos definidos no contrato.</li> <li>• O direito de preferência na hipótese de aumento de capital com a emissão de novas quotas é aplicável para qualquer quotista na proporção de sua respectiva participação no capital social.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• As ações poderão ser livremente cedidas, ao menos que os acionistas contratem regras de direito de preferência.</li> <li>• Na hipótese de aumento do capital social, os acionistas terão direito de preferência na subscrição das ações objeto do aumento na proporção de sua participação no capital social, observada a exclusão do direito de preferência na hipótese de existência de capital autorizado, nos termos do artigo 168 da LSA.</li> </ul>
<b>Dissolução</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dissolução Parcial:</b> poderá ocorrer mediante a expulsão de um dos sócios quando ocorrer sua incapacidade ou, ainda, quando um dos sócios agir de maneira que prejudique a continuidade da Sociedade, desde que haja previsão no Contrato Social, caso contrário, a questão será resolvida por medida judicial.</li> <li>• Na Sociedade Limitada por prazo indeterminado, qualquer dos sócios quotistas pode requerer a dissolução parcial ou total da Sociedade.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dissolução Parcial:</b> Não há previsão de dissolução parcial de Companhia mediante expulsão de acionista.</li> <li>• Nenhum dos acionistas pode requerer a dissolução parcial ou total da Sociedade. O interessado em retirar-se da Companhia, poderá exercer o direito de recesso somente, nos casos previstos em lei.</li> </ul>



	Sociedades Limitadas	Sociedades Anônimas
<b>Acordo de Acionistas/ Acordo de Quotistas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>No caso das Sociedades Limitadas, haveria dificuldades para se tratar, em um eventual Acordo de Quotistas, de determinadas matérias como, por exemplo:                     <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) em determinadas circunstâncias, os <i>quoruns</i> estabelecidos no Código Civil não poderão ser reduzidos no âmbito privado, como por exemplo, nos casos de modificação do Contrato Social;</li> <li>(ii) há quem sustente que acordo entre quotistas elaborado separadamente não obrigaria a terceiros e nem mesmo a administração da sociedade, se tais disposições não estiverem contidas no Contrato Social.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>O Acordo de Acionistas não precisa necessariamente ser registrado para ser dotado de eficácia. Contudo, ele só obrigará os administradores e a própria Companhia quando arquivado na sua sede. Será, ainda, oponível a terceiros somente quando devidamente averbado nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.</li> <li>Um Acordo de Acionistas pode ter como objeto qualquer matéria relacionada ao exercício do poder de controle, à compra e venda de ações, à preferência para adquiri-las, ao exercício do direito de voto, à política de dividendos e à eleição dos administradores, sendo possível a execução específica das obrigações assumidas</li> </ul>
<b>Publicidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obrigatoriedade de publicação do anúncio de convocação para Assembleias de sócios (exceto em casos de presença totalitária ou declaração expressa de todos os sócios quanto à ciência do local, data, hora e ordem do dia);</li> <li>Obrigatoriedade de publicação de ata de Assembleia/Reunião de sócios que deliberar redução do capital social; e</li> <li>Obrigatoriedade de publicação dos atos relativos à incorporação, cisão e fusão que envolvam as Sociedades Limitadas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exceto para as Companhias com menos de 20 (vinte) acionistas e com patrimônio líquido inferior a R\$ 1.000.000,00 milhão, há a obrigatoriedade de publicação de (i) editais de convocação para Assembleias Gerais (exceto em casos de presença totalitária), (ii) Atas das Assembleias, e (iii) das Reuniões do Conselho de Administração destinadas a produzir efeitos perante terceiros ou que contenham eleição de administradores.</li> <li>Exceto para as Companhias com menos de 20 (vinte) acionistas e com patrimônio líquido inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), na data do balanço, obrigatoriedade de publicação de demonstrações financeiras, relatórios da administração, parecer de auditores independentes, parecer do conselho fiscal e demais documentos pertinentes incluídos na ordem do dia da Assembleia Geral.</li> </ul>



## 2. COMPANHIAS FECHADAS E COMPANHIAS ABERTAS

### A) MATERIAL DE LEITURA

#### *Leitura básica*

ASCARELLI, Tullio. *O Contrato Plurilateral*. In. Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado. Campinas: Editora Bookseller. 2001. pp. 372-452.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I e II, pp. 129-183.

#### *Leitura Complementar*

KRAAKMAN, Reinier et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2004, Chapter One.

HANSMANN, Henry and KRAAKMAN, Reinier. “*The End of History for Corporate Law*”. Working Paper #CLB-99-013. New York University, Center for Law and Business, January 2000. Disponível em: [http://w4.stern.nyu.edu/emplibary/99\\_013.PDF](http://w4.stern.nyu.edu/emplibary/99_013.PDF)

### B) ROTEIRO DE AULA

#### 1. COMPANHIAS

##### 1.1. Sociedade Anônima

Segundo o art. 1º da Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76 (“LSA”), companhia é a pessoa jurídica de direito privado, cujo capital social é dividido em ações e na qual a responsabilidade de cada sócio é limitada ao preço de emissão das ações que subscreveu ou adquiriu. Companhia e sociedade anônima são termos sinônimos.

A divisão do capital social em ações, conforme aludido pelos arts. 1º da LSA e do art. 1.088 do Código Civil, significa que “*as participações societárias*



*designadas ações são padronizadas e incorporadas em valores mobiliários*”, conforme ensina José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho.

Junto com a sociedade em comandita por ações, a sociedade anônima forma o gênero das “sociedades por ações”. Ambas, independentemente de seu objeto, são consideradas *empresárias* (§único do art. 982 do CC).

### 1.2. Características essenciais da sociedade anônima

Como toda forma de sociedade, a companhia possui características marcantes, que a diferenciam das demais e, em seu caso particular, fazem dela o modelo jurídico mais sofisticado e completo, no direito brasileiro, para união de capital proveniente de indivíduos desconhecidos, os quais, no entanto, desejam a concretização de um fim comum. Eis, a seguir, breves considerações acerca das características das sociedades por ações.

### 1.3. Organização dos Direitos de Sócios em Ações:

#### 1.3.1. Divisão do Capital Social em Ações

Os direitos e obrigações dos acionistas, nascidos de contribuições para o capital social, são incorporados em valores mobiliários, organizados de forma jurídica padronizada, dos quais se abstrai a identidade dos titulares das ações.

#### 1.3.2. Padronização das posições de sócio

A padronização das posições de sócio significa conferir igualdade de direitos às ações da mesma classe e espécie.

#### 1.3.3. Posições de Sócios não Personalizadas

Nas sociedades por ações, o Estatuto Social fixa o número, espécies e classes das ações sem identificar a pessoa do acionista. Nesse contexto, o acionista pode transferir a ação para outra pessoa sem a necessidade de se alterar o estatuto da companhia. Por isso, não se considera, nas sociedades anônimas, diferentemente de outros tipos societários, personalizadas as posições dos sócios, o que revela o seu caráter institucionalista.



#### 1.4. Incorporação das Ações em Valores Mobiliários

##### 1.4.1. Natureza corpórea da ação

Em relação às ações, veja-se que elas são incorporadas em título de crédito (em sentido lato), designado valor mobiliário, o que lhe confere natureza corpórea. A função dos títulos de crédito é facilitar a circulação de direitos. Nesse sentido, a incorporação da ação em título de crédito funciona como excelente instrumento para reunir capitais de grande número de pessoas e desenvolver o mercado.

Também vale registrar que a sociedade anônima está autorizada, por lei, a emitir outros títulos, além das ações, que conferem ao seu titular, o direito de participar nos lucros (partes beneficiárias), o direito de subscrever ações (bônus de subscrição), ou créditos pecuniários contra a companhia (debêntures).

##### 1.4.2. Circulabilidade da Ação

As ações e demais títulos emitidos pela companhia seguem a regra da livre circulação, sem a identificação da pessoa de seu titular.

#### 1.5. Limitação da Responsabilidade dos Sócios Perante Terceiros

##### 1.5.1. Limitação de Risco do Acionista

Como se disse, o art. 1º da LSA limita a responsabilidade do acionista, perante terceiros, ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas. Por assim dizer, limita-se o risco financeiro do acionista. Essa característica incentiva o empresariado.

#### 1.6. Sociedade de capitais vs. sociedade de pessoas

Qualifica-se, de uma maneira geral, a sociedade anônima como “*sociedade de capitais*”, isto é, *intuitu pecuniae*, pois nela o vínculo entre os sócios tem por base a aglutinação de recursos, independentemente da pessoa de seus sócios. Neste tipo societário a figura dos sócios não predomina para a formação do vínculo societário, tal como ocorre nas sociedades limitadas, por exemplo. A relação entre os sócios nas sociedades anônimas ancora-se, precipuamente, na disposição para aporte de capital visando à obtenção de resultados econômicos, independente das características pessoais de seus sócios.

Em oposição às sociedades de capitais, as sociedades de pessoas são aquelas em que a pessoa do sócio tem papel fundamental na realização do objeto social. As sociedades de pessoas são constituídas com *intuitu personae*, razão pela qual, o desentendimento entre os membros, quando torna insuportável a vida em sociedade, implica a quebra da *affectio societatis*. As sociedades de pessoas estão previstas no Código Civil.

Nas sociedades anônimas fechadas, isto é, àquelas cujos valores mobiliários não estão admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (art. 4º da Lei 6.404/76), embora de cunho eminentemente patrimonial, em diversas ocasiões concentra-se na pessoa de seus sócios um de seus elementos fundamentais. Exemplo disso são as sociedades anônimas familiares, inacessíveis a estranhos, cujas ações circulam entre os poucos acionistas que as adquirem.

Na realidade, essas sociedades são constituídas *intuitu personae*, uma vez que o *animus* que se requer dos sócios não é só material: a realização do objeto social depende fundamentalmente dos atributos individuais dos sócios.

Fábio Konder Comparato entende que a companhia fechada, tanto interna quanto externamente, é uma verdadeira sociedade de pessoas, dominada pelo princípio da identificação dos acionistas (sejam eles pessoas físicas ou jurídicas), de sua colaboração pessoal no exercício da empresa e da boa-fé em seu relacionamento recíproco. No mesmo sentido, entendem Rubens Requião e Sérgio Campinho.

A distinção das sociedades em de pessoas/contratuais ou de capitais/institucionais traz relevantes consequências, como é o caso de se saber se o instituto da dissolução parcial, em razão da quebra da *affectio societatis*, aplicado às sociedades de pessoas do Código Civil, pode ou não ser aplicado às sociedades anônimas de capital fechado. Ainda, a distinção é relevante para saber se o instituto da exclusão de sócio, previsto no art. 1.085 do Código Civil, pode ser aplicado às sociedades anônimas fechadas.

A lei 6.404/76, ao cuidar dos casos de dissolução da sociedade anônima, a partir do art. 206, sempre pressupõe a dissolução integral da companhia. Com efeito, a regra prevista em lei para esse tipo societário é a dissolução total, tendo em vista a sua natureza e estruturação jurídica. Portanto, não há dúvida de que as sociedades anônimas abertas estão sujeitas a dissolução total, nos termos do referido artigo.

Contudo, no que se refere às sociedades anônimas fechadas, a doutrina e a jurisprudência não vem encontrando óbices à adoção da dissolução parcial, fundada na quebra da *affectio societatis*.

O instituto da dissolução parcial erigiu-se baseado nas sociedades de pessoas/contratuais, como alternativa à dissolução total, como medida mais consentânea ao princípio da preservação da sociedade e sua função social. Contudo, com a complexa realidade das relações negociais, vem se admitindo a extensão do referido instituto às sociedades anônimas fechadas, que ostentem caráter familiar, na qual as qualidades pessoais dos sócios adquirem relevância para o desenvolvimento das atividades sociais.

A posição que tem prevalecido, atualmente, é a possibilidade de dissolução parcial de uma sociedade anônima fechada, com traço nitidamente personalista, fundada na quebra da *affectio societatis*. Assim, possibilita-se ao acionista dissidente a sua retirada do empreendimento, mediante o justo pagamento de seus haveres, sem que a companhia e a empresa por ela desenvolvida sofram solução de continuidade.

Em julgamento proferido pelo Superior Tribunal de Justiça<sup>13</sup> reconheceu-se que, “caracterizada a sociedade anônima como fechada e personalista, o que tem o condão de propiciar a sua dissolução parcial — fenômeno até recentemente vinculado às sociedades de pessoas —, é de se entender também pela possibilidade de aplicação das regras atinentes à exclusão de sócios das sociedades regidas pelo Código Civil, máxime diante da previsão contida no art. 1.089 do CC: “A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código”.

Em seu voto, o Ministro Luis Felipe Salomão reconheceu que, em regra, as sociedades anônimas são sociedades de capital (*intuitu pecuniae*), mas que, diante da complexidade das relações negociais, não é possível enquadrá-las de forma apriorística numa ou noutra classificação.

Nesse sentido, reconheceu o STJ a possibilidade tanto da aplicação do instituto da dissolução parcial às sociedades anônimas de capital fechado, que apresentem natureza personalista, quanto a possibilidade de aplicação do instituto da exclusão de sócios, previsto no art. 1.085 do Código Civil, àquelas sociedades.

Diante disso, pode-se concluir que, em relação às sociedades anônimas de capital aberto, prevalece o entendimento de que estão são sociedades de capital, com feição institucional, portanto, sujeitas apenas às disposições da lei 6.404/76. Entretanto, em relação às sociedades de capital fechado, atualmente, não mais é possível um rígido enquadramento destas como sociedades de capitais, pois, dependendo de sua feição, se personalista, poderão a ela ser aplicados institutos próprios das sociedades de pessoas.

## 1.7. Sistema Jurídico das Companhias

### 1.7.1 Conceito e Espécies de Normas

O sistema jurídico da companhia é formado pelo conjunto de todas as normas jurídicas que se aplicam a cada companhia existente, compreendendo as normas: (i) do seu estatuto social; (ii) da LSA e sua regulamentação; (iii) de outras leis; e (iv) estipulações de contratos parassociais ou preliminares. Fala-se em sistema porque suas normas se acham interrelacionadas por referência a uma mesma companhia.

<sup>13</sup> Recurso especial nº 917.531/RS, Quarta Turma, acórdão publicado dia 01.02.2012.

A primeira tarefa para se conhecer o sistema jurídico de determinada companhia é ler e interpretar o seu estatuto social. Além do estatuto social, o sistema de cada companhia compreende também as normas cogentes da LSA e sua regulamentação. Geralmente, o estatuto social da companhia reproduz apenas algumas dessas normas.

Por esse motivo, a segunda tarefa para conhecer o sistema jurídico da companhia é comparar o estatuto social com a LSA e sua regulamentação, a fim de verificar se o estatuto contém dispositivos inválidos (porque incompatíveis com normas cogentes ou por ultrapassarem os limites de normas legais) e interpretar as estipulações estatutárias à luz das normas da LSA, pois essa interpretação sistemática pode modificar o conteúdo das estipulações estatutárias consideradas de forma individual.

O conhecimento do sistema jurídico da companhia pode requerer, ainda, uma terceira tarefa, consistente na verificação dos efeitos da interpretação sistemática que abranja leis gerais (como, por exemplo, o Código Civil), as leis especiais sobre institutos referidos na LSA e as leis de direito público que contenham normas aplicáveis à classe a que pertence a companhia, ou à atividade que constitua seu objeto social.

O conhecimento do sistema jurídico da companhia poderá compreender, por fim, uma quarta tarefa, no caso de haverem contratos coligados ao da companhia, ou dele dependentes, ou se a constituição da companhia foi precedida de contrato preliminar, que consiste na interpretação sistemática que tenha em conta as estipulações desses contratos.

### 1.7.2. Normas do Estatuto Social

As normas do estatuto social formam o chamado sistema jurídico particular da companhia. A LSA dispõe, no art. 83, que o estatuto social “deverá satisfazer a todos os requisitos exigidos para os contratos das sociedades mercantis em geral e aos peculiares à companhia, e conterà as normas pelas quais se regerá a companhia”.

O estatuto social compreende as normas particulares ou individuais criadas pelas partes do contrato de companhia, como ocorre em qualquer outro contrato, mas apresenta duas peculiaridades: (i) a LSA, além de regular o contrato de companhia, é a legislação de organização das companhias; e (ii) suas normas são genéricas, no sentido de que não são dirigidas a pessoas identificadas.

Essa peculiaridade resulta da característica de que os direitos e as obrigações dos acionistas são definidos no estatuto como elementos das ações, com abstração de seus titulares. O acordo de vontades que cria a companhia tem por destinatários quaisquer pessoas que ocupem e venham a ocupar as posições jurídicas de acionistas ou os cargos dos órgãos sociais.



Pode-se dizer, portanto, que o estatuto social tem a mesma natureza do direito objetivo, no sentido de que é um sistema de normas jurídicas genéricas, obrigatórias e permanentes, que somente podem ser modificadas ou extintas com a observância das normas jurídicas que regulam sua produção, vigência e eficácia.

A LSA reserva aos subscritores das ações (na constituição) e à Assembleia Geral dos acionistas (durante a existência da companhia) a competência para, respectivamente, criar e modificar o estatuto.

A norma do estatuto somente deixa de vigor: (i) por nova deliberação da Assembleia Geral, adotada com a observância dos preceitos legais aplicáveis; ou (ii) por decisão judicial que declare a sua invalidade.

### 1.7.3. Normas da LSA

As normas da LSA consistem num sistema de normas que regulam o contrato de sociedade e integram o estatuto legal da organização social. Algumas dessas normas são cogentes (definem características essenciais das companhias ou excluem a autonomia de vontade das partes contratantes); dispositivas (sua aplicação pode ser afastada pelas partes ao exercerem a liberdade de contratar); supletivas (aplicam-se na ausência da manifestação de vontade dos contratantes) ou interpretativas dos preceitos legais e das estipulações contratuais.

### 1.7.4. Outras Normas Legais

O Código Civil integra o sistema jurídico da companhia, na medida em que contém disposições sobre diversos institutos que se aplicam à companhia (pessoas jurídicas, negócios jurídicos, atos ilícitos, prescrição e decadência, direitos das obrigações, responsabilidade civil, entre outros).

Há, ainda, leis de direito público que contém normas aplicáveis às companhias, como as que regulam os mercados de valores mobiliários (lei nº 6.385/76) e dispõem sobre companhias abertas e as do Código Penal, cujo art. 177 tipifica os crimes praticados pelos fundadores, administradores e acionistas de companhias.

### 1.7.5. Contratos Parassociais

A expressão “contratos parassociais” significa gênero de contratos coligados ao de sociedade, ou dele dependentes, pelos quais os sócios contraem obrigações sobre exercício de seus direitos de sócio e de dispor de suas participações societárias, ou sobre obrigações de prover recursos à sociedade. São contratos distintos do contrato de sociedade, mas a ele acessórios. A modalidade de contrato parassocial mais estudada é o acordo de acionista.



Na definição de CARLOS AUGUSTO DA SILVEIRA LOBO, os acordos de acionistas são modalidades de “contrato parassocial”, que compreendem contratos em que as partes regulam ou complementam seus direitos e obrigações como sócios de determinada sociedade e por isso são considerados coligados ao contrato social, ou acessórios deste.

Por força de expressa disposição legal (art. 118 da LSA), o acordo de acionistas integra o sistema jurídico da companhia quando arquivado na sua sede. A lei 10.303/2001 reforçou a eficácia da referida norma ao acrescentar ao art. 118 da LSA os parágrafos 8º e 9º, que impedem o descumprimento, na Assembleia Geral ou nos órgãos de administração, de obrigações de votar segundo as disposições do acordo de acionistas arquivado na companhia.

### 1.8. Órgãos Sociais

A sociedade anônima, como qualquer outra pessoa jurídica, manifesta a vontade social através de seus órgãos. Nesse sentido, a LSA prevê a existência de, ao menos, quatro órgãos sociais: (a) Assembleia Geral; (b) Diretoria; (c) Conselho Fiscal, o qual, entretanto, não precisa funcionar continuamente; e (d) Conselho de Administração nas companhias abertas (art. 138, §2º, LSA), nas sociedades de capital autorizado (art. 138, §2º, LSA) e de economia mista (art. 239 LSA) (na sociedade anônima fechada, o conselho de administração é facultativo)<sup>14</sup>. Ainda, de acordo com o art. 160 da LSA, permite-se que o estatuto crie outros órgãos com funções técnicas ou de aconselhamento.

Melhor análise desse tema se dará nos tópicos 5 e 6. Por ora cabe mencionar brevemente o seguinte a respeito da cada um dos órgãos sociais legalmente previstos:

#### 1.8.1. Assembleia Geral

É o órgão supremo da sociedade, no qual reside a fonte maior de todo o poder. Formada pela reunião de todos os acionistas, tem competência irrestrita para deliberar sobre todos os assuntos de interesse da sociedade. Subdivide-se em *ordinária* ou *extraordinária*, de acordo com os temas abordados.

#### 1.8.2. Diretoria

É o órgão executivo da sociedade, sendo seus membros detentores do poder da representação social, competindo, além disso, a direção da sociedade, desde o desenvolvimento dos negócios e abertura de mercados ao comando dos empregados.

<sup>14</sup> Lei 6.404/76: “Artigo 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria.”

“§1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.”

“§ 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.”



### 1.8.3. Conselho Fiscal

É o órgão da companhia destinado a fiscalizar os atos dos administradores e o cumprimento dos seus deveres estatutários e legais. A Lei não impõe o seu funcionamento permanente, podendo o estatuto dispor sobre o mesmo.

### 1.8.4. Conselho de Administração

Sua existência só é exigida pela lei nas companhias abertas, de capital autorizado e nas sociedades de economia mista, sendo opcional na sociedade anônima fechada. Trata-se de órgão colegiado, deliberativo, que se coloca entre a assembleia geral e a diretoria na estrutura hierárquica da companhia, tendo como função orientar os negócios da companhia, eleger, acompanhar e fiscalizar os diretores, entre outras atribuições definidas no art. 142 da LSA.

## 2. COMPANHIAS ABERTAS VS. COMPANHIAS FECHADAS

O art. 4 da LSA considerou a existência de duas espécies de sociedade anônima: sociedade anônima de capital aberto e sociedade anônima de capital fechado. Segundo o referido dispositivo, “a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários”.

Portanto, a distinção entre uma companhia “aberta” e uma “fechada” repousa basicamente numa situação formal, representada pela admissão de títulos da companhia em bolsa. Por sua vez, a admissão de negociação dos títulos em bolsa dá-se por meio do respectivo registro da companhia na Comissão de Valores Mobiliários — CVM, consoante dispõe o art. 4, §1º, da LSA, nos seguintes termos: “*Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários.*”<sup>15</sup> Exige-se o Registro de Emissão Pública e o Registro de Companhia Aberta para negociação em Bolsa ou no Mercado de Balcão Organizado, consoante discriminados nas Instruções CVM nº 13/80 e 202/93.

Além das ações, outros valores mobiliários são passíveis de emissão para negociação no mercado, consoante expressa lista feita no artigo 2º da Lei 6.385/76<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> No mesmo sentido, dispõe o artigo 22 da Lei 6.835/76: “Art. 22. Considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão.”

<sup>16</sup> Artigo 2º da Lei 6.385/76

### 3. DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Como se viu, a sociedade anônima confere diversos mecanismos para o financiamento da atividade empresarial, mediante a emissão e distribuição de títulos e valores mobiliários.

Nesse sentido, a distribuição de valor mobiliário pode ser feita de forma pública ou privada. A distribuição “privada” consiste na distribuição de títulos voltada para um grupo restrito, com ou sem intermediação financeira, e dispensada de registro na CVM, podendo, portanto, ser realizada por companhias fechadas.

A distribuição pública de valores mobiliários, por seu turno, afigura-se o meio pelo qual as companhias ou os titulares de valores mobiliários de sua emissão, realizam, mediante apelo ao público, a colocação destes ativos no mercado de capitais. Nesse caso, a companhia deverá ser de capital aberto. O termo utilizado para identificar a primeira vez em que uma companhia emite valores mobiliários ao mercado é IPO — *Initial Public Offer*. As ofertas de ações podem ser primárias ou secundárias.

A oferta pública primária ocorre mediante a emissão de novas ações, ofertadas ao mercado, cujo ingresso de novos recursos, em contrapartida à aquisição das novas ações emitidas, destina-se à própria companhia emissora. Este tipo de oferta atende a principal função econômica do mercado de capitais, consistente no financiamento de médio e longo prazo da sociedade e é denominada subscrição de ações. A aquisição dessas ações dá-se por meio de subscrição (*cash-in*).

Já a oferta pública secundária acontece quando são ofertadas ao mercado ações já existentes, pertencentes, geralmente, aos seus sócios. Nesse caso, os recursos pagos, em contrapartida da aquisição dessas ações, destinam-se aos sócios vendedores. A aquisição dessas ações dá-se por meio de compra e venda de ações (*cash-out*).

### 4. MERCADO DE CAPITAIS: O ACESSO À POUPANÇA POPULAR

A admissão da negociação de valores mobiliários de uma companhia no mercado de capitais apresenta uma série de vantagens à companhia, notadamente relacionadas à captação de recursos. Isso porque no mercado de capitais (ou mercado de valores mobiliários) são efetuadas operações que não apresentam a natureza de negócio creditício, nas quais a companhia contrai dívidas perante instituições financeiras, obrigando-se a devolver os recursos à taxas de juros expressivas.

No mercado de capitais, a canalização de recursos da companhia ocorre, em regra, mediante a aquisição de participação acionária (aquisição das ações admitidas à negociação em bolsa). Por conta disso, o retorno do investimento está, a rigor, relacionado à lucratividade da companhia e à valorização dos

títulos. Tem-se um novo sócio, em vez de um credor, ao contrário do que ocorre quando o financiamento dá-se mediante assunção de mútuos para com instituições financeiras.

Daí decorre a natureza do mercado de capitais como um mercado de “risco”, uma vez que seus investidores não possuem qualquer garantia de retorno do investimento, o qual dependerá do resultado positivo da companhia.

E mesmo nos casos em que a companhia oferta papéis que não conferem aos investidores participação acionária, mas verdadeiro direito de crédito, *v. g.* debêntures, a emissora pode, consoante dispõe o art. 56 da LSA, especificar as condições de remuneração do título de acordo com o seu perfil e capacidade financeira, em contraste com as duras condições impostas pelas instituições financeiras no mercado de créditos.

Além disso, diversamente do que ocorre no mercado de crédito, no mercado de capitais, a mobilização de poupança é realizada diretamente entre a unidade econômica deficitária — entidade emissora — e a unidade econômica superavitária — o investidor. Inexiste, nesta hipótese, intermediação financeira, porquanto os recursos fluem diretamente dos adquirentes dos valores imobiliários para as empresas que os emitem. Confere-se o acesso direto à poupança popular.

## 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Por conta do acesso direto à poupança popular conferido pelo mercado de capitais às companhias emissoras, criou-se a Comissão de Valores Mobiliários — CVM, a fim de regular o mercado de capitais, tendo por princípio básico defender os investidores e o mercado de valores mobiliários em geral. A CVM é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda com personalidade jurídica e patrimônio próprio. Foi criada pela Lei nº 6.385/76, que fixou suas funções específicas, sempre correlacionadas ao mercado de títulos emitidos pelas sociedades anônimas.

A CVM visa a consolidar o mercado de valores mobiliários como instrumento dinâmico e eficaz na (i) formação de poupanças; (ii) capitalização de companhias abertas; e (iii) dispersão de renda e propriedade. Busca a participação do público de forma crescente, assegurando acesso às informações sobre valores mobiliários negociados e sobre os emitentes.

A CVM tem como atribuições disciplinar e fiscalizar as atividades previstas no art. 1º da Lei nº 6.385/76, a saber: I — a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; II — a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; III — a negociação e intermediação no mercado de derivativos; IV — a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores; V — a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas

de Mercadorias e futuros; VI — a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; VII — a auditoria das companhias abertas; e VIII — os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

Por sua vez, as competências da CVM estão estabelecidas no art. 8º da Lei nº 6.385/76: I — regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações; II — administrar os registros instituídos por esta Lei; III — fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados; IV — propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado; V — fiscalizar e inspecionar as companhias abertas.

## 6. CANCELAMENTO DE REGISTRO (I.E., FECHAMENTO DE CAPITAL)

De outra ponta, caso a companhia pretenda cancelar o registro junto à CVM, regressando à condição de sociedade anônima fechada, hipótese na qual seus valores mobiliários não serão mais admitidos à negociação em bolsa, exige-se que a companhia emissora proponha oferta pública para aquisição da totalidade das ações em circulação, assim como o resgate das debêntures, bônus de subscrição ou outros valores mobiliários levados ao mercado.

Também devem ser cumpridas as exigências da Instrução CVM nº 361/2002, a qual exige a aceitação da oferta ou a concordância com o fechamento do capital por no mínimo dois terços do total correspondente às ações que de alguma forma se manifestaram sobre o tema.

A esse respeito, vale registrar também, a inclusão do §4º ao art. 4º da LSA, por meio da Lei nº 10.303 de 2001:

*§ 4º O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, **por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários,** ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A.*

O referido dispositivo optou por não estabelecer um único critério para a mensuração do preço da ação da companhia que pretenda o cancelamento de seu registro. A Lei apenas impôs que o preço seja justo, procurando impedir qualquer mensuração arbitrária e vil das ações, em proteção aos acionistas minoritários.

Apesar da notória preocupação com os acionistas minoritários, tão importantes para o desenvolvimento do mercado de capitais, por se tratar de um conceito jurídico indeterminado, a definição de “preço justo” pode gerar graves desentendimentos.

### 6.1. Squeeze Out (Resgate Compulsório)

Já o novo § 5º do artigo 4º da Lei das S.A. determina o resgate compulsório das ações pertencentes aos acionistas minoritários, se, terminado o prazo da oferta pública referido no § 4º, remanescerem em circulação menos de 5% do total das ações emitidas pela companhia. A decisão de resgate compulsório é tomada em assembleia geral, e o preço de resgate é o da oferta pública, devendo ser depositado em estabelecimento bancário autorizado pela CVM, à disposição dos seus titulares.

Norma Parente (2002, Parecer CVM/SJU/Nº361 p.20) esclarece e justifica a implementação do instituto:

*“Encerrada a oferta pública, se remanescerem em circulação menos de 5% do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo mesmo valor da oferta de fechamento de capital. A lei parte do princípio de que a aprovação de 95% dos acionistas referenda os termos da oferta. Evita-se, assim, que, numa sociedade em que 95% dos sócios aceitaram a oferta, esta se veja obrigada a manter pequena quantidade de acionistas, em situações, como, por exemplo, quando se desconhece o paradeiro dos acionistas.”*

A preocupação deste artigo é fazer valer a decisão da grande maioria do capital social que deseja fechar o capital. Afinal, se a grande maioria dos acionistas aceitou o valor deliberado para o resgate, entende-se que esta vontade deve predominar em detrimento dos 5% que não desejam vender suas ações.



## 7. VALORES MOBILIÁRIOS

### 7.1. Definição legal (Lei nº 6.385/76):

*“Art. 2º: São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:*

*I — as ações, debêntures e bônus de subscrição;*

*II — os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;*

*III — os certificados de depósito de valores mobiliários;*

*IV — as cédulas de debêntures;*

*V — as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;*

*VI — as notas comerciais;*

*VII — os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;*

*VIII — outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e*

*IX — quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.”*

A doutrina define os valores mobiliários como ações de companhia e títulos emitidos por companhia ou pelo Estado, representativos de direitos de participação ou créditos a longo prazo. Significa, portanto, o gênero dos títulos de emissão pela companhia. Sua natureza jurídica é de título de crédito.

Uma vez que são emitidos em larga escala, têm por finalidade precípua servir como instrumentos de investimento de capital para gerar renda. Suas características são a emissão em massa (não são emitidos singularmente) e a fungibilidade (podem ser trocados uns pelos outros porque têm igual valor).

Entretanto, cabe ressaltar que a definição legal e a doutrinária não se confundem, na medida em que a primeira compreende negócios ou instrumen-



tos jurídicos que não têm a natureza de títulos de crédito. Exemplo: inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76.

Além disso, os títulos da dívida pública dos entes da federação foram expressamente excluídos da definição legal (art. 2º, parágrafo único da Lei nº 6.385/76), continuando sob fiscalização direta do BACEN — diferentemente dos valores mobiliários, cuja regulação é feita pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Como se vê, o conceito legal de valores mobiliários precisa ser complementado pelo doutrinário, uma vez que aquele passou a representar, além de títulos, outros negócios jurídicos que, quando ofertados ao público, ficam sujeitos à disciplina legal do mercado de valores mobiliários fiscalizado pela CVM. Sua natureza jurídica deve, portanto, ser precisada a partir do conceito doutrinário de títulos de crédito.

Abaixo, uma abordagem superficial sobre os principais valores mobiliários usualmente utilizados pela prática societária no Brasil:

## 7.2. Ações:

art. 2º, I, Lei nº 6.385/76

Definição de JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO:

*“Ação é o valor mobiliário emitido pela companhia que confere ao seu titular o conjunto de direitos e obrigações de uma participação societária na companhia, ou seja, de uma posição jurídica de acionista”*

## 7.3. Debêntures:

art. 2º, I e IV, Lei nº 6.385/76

A debênture é o valor mobiliário que confere ao seu titular direito de crédito contra a companhia que o emite, nos termos da escritura de emissão. É semelhante a um mútuo e se constitui em importante forma de financiamento de curto e médio prazo para a companhia.

## 7.4. Bônus de Subscrição

art. 2º, I, Lei nº 6.385/76

Definição de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho:





*“Bônus de subscrição é o valor mobiliário que confere a seu titular o direito de subscrever, mediante pagamento de preço de emissão determinado ou determinável, certo número de ações da companhia de capital autorizado emitente do título.”*

Ver art. 75 da LSA.

#### 7.5. Partes Beneficiárias

Definição de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho:

*“Partes beneficiárias são valores mobiliários emitidos pela companhia, sem valor nominal e estranhos ao capital social, que conferem a seus titulares direito de crédito eventual contra a companhia consistente na participação dos lucros anuais (art. 46, § 1º [LSA]).”*

Por serem títulos estranhos ao capital social, não conferem direitos de acionista a seus proprietários, apenas os direitos de participação nos (eventuais) lucros e de fiscalização.

#### 7.6. Cupons, Direitos, Recibos de Subscrição e Certificados de Desdobramentos

art. 2º, II, Lei nº 6.385/76

#### 7.7. Certificados de Depósito de Valores Mobiliários (depository receipts)

art. 2º, III, Lei nº 6.385/76

#### 7.8. Cotas de Fundos de Investimento em Valores Mobiliários ou de Clubes de Investimento em quaisquer ativos

art. 2º, V, Lei nº 6.385/76

#### 7.9. Notas comerciais (Commercial Papers)

art. 2º, VI, Lei nº 6.385/76



7.10. *Contratos Futuros, de Opções e Outros Derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários*

art. 2º, VII, Lei nº 6.385/76

7.11. *Outros Contratos Derivativos*

art. 2º, VIII, Lei nº 6.385/76

7.12. *Conceito Aberto*

art. 2º, IX, Lei nº 6.385/76

O rol legal de valores mobiliários é meramente exemplificativo, uma vez que a lei se refere a “*quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração*”. (art. 2º, I, Lei nº 6.385/76)

Polêmica: CCB (Cédula de Crédito Bancário) é valor mobiliário?

**Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/11593.**

**Voto do Diretor Marcos Pinto**

“O Diretor Marcos Pinto observou, em primeiro lugar, que a análise do pedido suscitou a questão de poder as CCBs serem consideradas valores mobiliários. Após discorrer sobre o assunto, o Diretor concluiu, em síntese, que as CCBs serão valores mobiliários caso a instituição financeira em favor das quais elas foram emitidas: (i) realize uma oferta pública de CCBs; e (ii) exclua sua responsabilidade nos títulos.

No entanto, as CCBs não serão valores mobiliários e não estarão sujeitas ao regime imposto pela Lei nº 6.385/76 caso: (i) não sejam objeto de oferta pública; ou (ii) a instituição financeira permaneça responsável pelo seu adimplemento, hipótese em que poderão circular no mercado sem estar sujeitas à regulamentação e fiscalização da CVM, assim como os demais títulos de emissão de instituições financeiras, como os certificados de depósito bancário (“CDBs”).”



Polêmica: Crédito de carbono é valor mobiliário?

**Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/6346**

**Voto do Diretor Otavio Yazbek**

“Ante o exposto, entendo que:

- i. as RCEs não são, hoje, passíveis de caracterização como valores mobiliários, não estando, desta maneira, sujeitas ao regime estabelecido pela Lei nº 6.385/76 para tais instrumentos;
- ii. não há necessidade, ante o processo de emissão de créditos de carbono e a natureza dos títulos, de buscar tal caracterização por força de legislação superveniente;
- iii. outros instrumentos eventualmente relacionados às RCEs, como certificados, instrumentos sintéticos ou derivativos, poderão vir a ser caracterizados como valores mobiliários, tendo em vista a sua natureza, aplicando-se a eles, nestes casos, os regimes estabelecidos na regulamentação em vigor;
- iv. em qualquer hipótese, a utilização de sistemas de prestação de serviços sujeitos a regulamentação específica pela CVM e a atuação de entidades administradoras de mercados organizados deverão ser precedidas das correspondentes autorizações;
- v. os fundos de investimento são autorizados a adquirir RCEs, nos termos do art. 2º, inc. VIII, da Instrução CVM nº 409/04, observado, como se tratam de ativos emitidos no exterior, o disposto nos § 5º e 8º do mesmo dispositivo;
- vi. no caso de certificados de créditos de carbono ou derivativos, a possibilidade de aquisição, pelos fundos de investimento, decorre também do disposto no inciso VIII do art. 2º da Instrução CVM nº 409/04, observado, caso se tratem de ativos ou de derivativos emitidos no Brasil, o disposto no § 3º do mesmo dispositivo; e
- vii. o mercado brasileiro já dispõe de alguns mecanismos hábeis ao financiamento e estruturação de projetos destinados à emissão de créditos de carbono.

## 8. NORMAS ESPECIAIS DA LSA EM RELAÇÃO ÀS COMPANHIAS ABERTAS

As normas a seguir aplicam-se, unicamente, às companhias abertas.

### 8.1. Registro e classificação das companhias abertas

#### **art. 4º, e §§, LSA**

Todos os valores mobiliários que a companhia queira negociar ou distribuir no mercado devem ser registrados na CVM (art. 4º, §§ 1º e 2º, LSA). Feito isso, o registro apenas pode ser cancelado após oferta pública para compra da totalidade dos valores em circulação no mercado (art. 4º, §§ 4º e 5º, LSA).

Caso um determinado acionista ou sociedade controladora adquira ações de companhia, elevando sua participação além das margens fixadas pela CVM, configurando aquisição de controle, é obrigado a fazer oferta pública para compra das ações remanescentes no mercado (art. 4º, §§ 4º, LSA).

A CVM pode classificar as companhias abertas em categorias e especificar as normas aplicáveis a cada categoria (art. 4º, § 3º, LSA).

### 8.2. Ações

De acordo com o parágrafo 1º do art. 17 da Lei 6.404/76, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for prevista pelo menos uma das preferências ou vantagens previstas nos incisos seguintes do referido dispositivo.

As ações a serem negociadas devem, claro, obedecer às normas da CVM (art. 30, § 2º, LSA) e estarão admitidas para tal uma vez realizados 30% do preço de emissão.

### 8.3. Partes beneficiárias e debêntures

A companhia aberta é proibida de emitir partes beneficiárias (art. 47, § único, LSA).

Já quanto às debêntures, o conselho de administração pode deliberar sobre emissão de debêntures não conversíveis em ações, salvo disposição estatutária em contrário.

Os títulos múltiplos de debêntures obedecerão à padronização fixada pela CVM (art. 65, § 1º, LSA) e as suas escrituras de emissão terão intervenção de agente fiduciário (art. 61, §1º, LSA).

Debêntures emitidas no exterior dependem, para sua regular emissão no Brasil, de autorização da CVM (art. 73, § 4º, LSA).

#### *8.4. Constituição e livros sociais*

A constituição da companhia deverá ser feita por subscrição pública, regulada nos artigos 82 e seguintes da LSA.

Seus fundadores e a instituição financeira que participar da subscrição pública responderão, no âmbito das respectivas atribuições, pelos prejuízos resultantes da inobservância de preceitos legais. Os primeiros, além disso, responderão solidariamente pelo prejuízo decorrente de culpa ou dolo em atos ou operações anteriores à constituição.

A companhia precisa, de modo a registrar suas operações, possuir determinados livros, afora àqueles já obrigatórios aos comerciantes, listados no art. 100 da LSA. Os livros sociais de registro e transferência de ações poderão ser substituídos por registros mecanizados ou eletrônicos, consoante disponham as regras da CVM a respeito (art. 100, § 2º, LSA).

#### *8.5. Acionistas e acordo de acionistas*

Dando efetividade ao dever de informação a que estão intitulados os acionistas, principalmente os minoritários, a lei societária prevê que os acionistas controladores e aqueles que elegerem membros do conselho de administração ou fiscal deverão informar imediatamente as modificações na sua participação acionária (art. 116-A, LSA) e, ainda, que os órgãos da companhia devem informar anualmente o disposto no acordo de acionistas a respeito de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos (art. 118, § 5º, LSA).

#### *8.6. Assembleia Geral*

Os prazos de convocação para as assembleias serão de 15 dias (em 1ª convocação) e 8 dias (em 2ª convocação — art. 124, § 1º, LSA). No entanto, é lícito à CVM aumentar o prazo de convocação da assembleia que tiver por objeto deliberar sobre operações complexas ou suspender os prazos mencionados, observado o disposto no art. 124, § 5º, I e II, LSA.

Pode a CVM, também, reduzir o quórum qualificado de deliberação da assembleia, atendendo ao contido no art. 136, §§ 2º e 3º, da LSA.



Os documentos postos à disposição dos acionistas para fins de deliberação da assembleia de acionistas deverão ser entregues à bolsa de valores na data da publicação do anúncio de convocação da assembleia (art. 124, § 6º, LSA).

A representação de acionistas poderá ser feita por procurador que seja instituição financeira (art. 126, § 1º, LSA).

O direito de retirada não poderá ser exercido pelos sócios que detiverem ações de espécie ou classe que tenha liquidez no mercado (art. 137, II, LSA), nos casos de fusão, incorporação ou participação em grupo de sociedades pela companhia.

### 8.7. Conselho de Administração

As companhias abertas são obrigadas a terem um conselho de administração (art. 138, § 2º, LSA), cujas funções estão enumeradas no art. 142 da LSA.

Visando a proteger os acionistas minoritários, incluiu-se na Lei Societária o instituto do voto em separado, que permite aos acionistas que o requererem (cuja participação em relação ao capital social deve ser de pelo menos 15% das ações com direito a voto ou 10% das ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito) o poder de eleger ou a faculdade de destituir um membro do conselho de administração e seu suplente (art. 141, §§ 4º a 6º e 8º, LSA).

### 8.8. Administradores

Nas companhias abertas, são inelegíveis para os cargos de administração as pessoas inabilitadas por ato da CVM (art. 147, § 2º, LSA).

O administrador da companhia possui diversos deveres e obrigações, tais como:

Dever de sigilo sobre qualquer informação não divulgada (art. 155, §§ 1º a 4º, LSA). Isso inclui, ainda, o dever de não utilizar essas informações para obter vantagens na compra e venda de valores mobiliários, o que caracterizaria o chamado *Insider Trading*.

**Caso Ambev** — Processo Administrativo CVM nº 13/2000, Rel. Dir. Marcelo Fernandez Trindade, j. em 17.04.2002: Trecho do relatório: “O presente processo administrativo sancionador foi instaurado para “apurar o eventual uso de informação privilegiada relacionada aos negócios com ações de emissão da Companhia de Bebidas das Américas — AMBEV realizados no período de maio de 2003 a março de 2004, e ao fato relevante por ela divulgado em março de 2004” e teve por origem oscilações significativas de



preço, volume e quantidade de negócios das ações de emissão da AMBEV, ocorridas em 27/02 e 03/03/04, detectadas pela Gerência de Acompanhamento de Mercado — GMA-2, envolvendo notícias divulgadas nos meios de comunicação com referência à possível fusão da empresa com a cervejaria belga INTERBREW e fato relevante publicado pela AMBEV em 03/03/04.”

(...)

Absolvição, diante da ausência de indícios que permitissem a procedência da ação.

**Caso Bahema** — Processo Administrativo CVM nº 24/2005, Rel. Dir. Sergio Weguelin, j. em 07.10.2008: “Suposta prática de insider trading. Eventual uso indevido de informação privilegiada na aquisição de ações da Bahema Equipamentos S.A. Os acusados teriam adquirido as opções sabendo antecipadamente que estava em curso a negociação do controle da companhia e o fechamento de seu capital. Advertência a um dos acusados (arts. 10 e 11 da ICVM nº 31/84, art. 13, *caput*, da ICVM nº 358/02, e 155 § 1º da LSA). Multa a 3 dos acusados (art. 155, § 4º, da LSA e §1º do art. 13 da ICVM nº 358/02). Meros indícios foram suficientes para a configuração do insider.”

**Caso Sadia-Perdigão** — Processo Administrativo CVM nº 07/2007, Rel. Dir. Marcos Barbosa Pinto, j. em 16.03.2009: “Suposta prática de insider trading. Eventual uso indevido de informação privilegiada em negócios com ações de emissão de Sadia S.A. e Perdigão, ocorridos na Bovespa, nos dias anteriores ao lançamento, pela Sadia, de uma oferta pública de aquisição do controle acionário da Perdigão. Condenação do acusado, por infração ao art. 155, § 4º, da LSA, ao pagamento de multa no valor de R\$ 500.000,00.”

- Dever de prestar informação aos acionistas a respeito dos valores móveis da companhia que porventura detenha e de outros direitos a ela ligados, caso haja pedido de acionistas que representem, no mínimo, 5% do capital social (art. 157, §1º, LSA).
- Dever de comunicar fato relevante à Bolsa de Valores e à imprensa (art. 157, §§ 4º e 5º da LSA).
- Dever de informar as modificações em suas posições acionárias na companhia (art. 157, §§ 6º, LSA).

Por fim, a responsabilidade solidária do administrador (art. 158, §§ 3º e 4º, LSA) é restrita àqueles que, por disposição expressa do estatuto, tenham atribuição específica de cumprimento de deveres de que depende o funcionamento normal da companhia (art. 158, §§ 3º e 4º, LSA).

### 8.9. Modificação do Capital Social

O órgão competente para deliberar sobre emissão de ações mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos (art. 171, § 7º, LSA).

Se no estatuto da companhia houver autorização para aumento de capital, este poderá prever, também, a emissão (sem direito de preferência ou com redução do prazo de preferência) de ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, que terão a colocação referida no art. 172 e incisos I e II da Lei.

### 8.10. Demonstrações Financeiras e Dividendo Obrigatório

As demonstrações financeiras das companhias abertas serão feitas de acordo com as normas contábeis expedidas pela CVM, e serão auditadas por auditores independentes (art. 177, § 3º, LSA).

Somente as companhias abertas exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não conversíveis em ações podem distribuir dividendo inferior ao obrigatório (art. 202, LSA) ou deixar de distribuir lucros (art. 202, § 3º, LSA).

A companhia pode deixar de distribuir dividendos obrigatórios também quando isto for incompatível com a sua situação financeira, devendo encaminhar à CVM exposição justificada contida na ata da assembleia que assim deliberou.

### 8.11. Incorporação, Fusão e Cisão

Nas operações societárias acima, quando envolverem companhia aberta, as sociedades que as sucederem deverão observar o disposto no art. 223, § 3º:

*“Art. 223, § 3º: Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembleia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.”*

Caso não seja observado o procedimento acima, aos acionistas é garantido o direito de retirada (art. 223, § 4º, LSA).





### 8.12. Sociedade de Economia Mista

Estão sujeitas às normas expedidas pela CVM (art. 235, §1º, LSA). Os deveres, responsabilidades e obrigações de seus administradores são os mesmos dos administradores de companhias abertas (art. 239, parágrafo único, LSA).

### 8.13. Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas

A CVM poderá solicitar informações adicionais a respeito de sociedades controladoras e coligadas da companhia aberta, que deverá prestá-las, como dispõe o art. 243, § 3º da LSA.

Além disso, a CVM poderá expedir normas sobre demonstrações financeiras consolidadas (art. 249, par. único). Nesse campo, há que se registrar também que, na avaliação do investimento em coligadas e controladas, a diferença entre o valor do investimento e o custo de aquisição somente poderá ser registrada como resultado do exercício observadas as normas da CVM a respeito (art. 248, III, 'c', LSA).

Quanto à alienação/compra de controle dessas companhias:

- A alienação ficará sujeita à condição de oferta pública para aquisição das ações com direito de voto de propriedade dos minoritários, de modo que lhes seja assegurado preço mínimo de 80% do valor pago por ação integrante do bloco de controle (art. 254-A e parágrafos).
- Em se tratando de companhia aberta que dependa de autorização governamental, a alienação está sujeita à prévia autorização do órgão competente para aprovar a alteração do seu estatuto.
- A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil dependerá de deliberação da assembleia geral da compradora para os casos listados no art. 256, ressalvando-se o disposto no § 1º do citado artigo. Verificada a hipótese do § 2º do referido dispositivo, o acionista dissidente poderá exercer o direito de retirada.

Tanto no caso de oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta quanto no caso de incorporação, pela controladora, de controlada, há necessidade de participação de outras empresas para, respectivamente, garantir o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante no primeiro caso (arts. 257 a 263, LSA) quanto para avaliar os dois patrimônios (art. 264, § 1º, LSA), no segundo.

#### 8.14. Publicações

Obedecendo à onda de inovação tecnológica, a Lei Societária passou a autorizar a disponibilização de suas comunicações na *internet* (art. 289, § 7º, LSA).

#### 8.15 Redução de porcentagem

“**Art. 291, LSA:** A Comissão de Valores Mobiliários poderá reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima aplicável às companhias abertas”, estabelecida nos seguintes artigos da Lei:

- **Art. 105** à exibição de livros;
- **Art. 123, § único, ‘c’** à convocação da assembleia geral pelos acionistas;
- **Art. 141, caput** à pedido de votação pelo voto múltiplo na eleição de conselheiros;
- **Art. 157, § 1º** à pedidos de informações de acionistas na assembleia geral;
- **Art. 159, § 4º** à propositura de ação de responsabilidade contra administradores;
- **Art. 161, § 2º** à pedido de instalação do conselho fiscal, quando seu funcionamento não for permanente;
- **Art. 163, § 6º** à pedido de informações ao conselho fiscal;
- **Art. 246, § 1º, ‘a’** à ação contra sociedade controladora;
- **Art. 277** à pedido de instalação do conselho fiscal das filiadas do grupo de sociedades; e
- **Art. 249** à valor do patrimônio líquido da companhia aberta que torna obrigatória a elaboração de demonstrações consolidadas (art. 291, par. único, LSA).

### 9. NORMAS ESPECIAIS DA LSA EM RELAÇÃO ÀS COMPANHIAS FECHADAS

As normas a seguir aplicam-se, por sua vez, somente às companhias fechadas.

#### 9.1. Ações

Podem ser de uma ou mais classes nesse tipo de companhia, observado o art. 16 da Lei Societária (art. 15, § 1º, LSA).



### *9.2. Limitações à circulação das ações*

O estatuto da companhia fechada pode limitar a circulação das ações nominativas, observado o art. 36 da LSA.

### *9.3. Convocação da assembleia geral*

Primeira convocação → 8 dias de antecedência (art. 124, § 1º, LSA). O acionista que representar mais de 5% do capital social será convocado por carta ou telegrama, caso ele assim o requeira, observado o art. 124, § 3º, LSA.

### *9.4. Assembleia Geral Ordinária*

Os diretores da companhia fechada podem votar os documentos da administração se forem os únicos acionistas (art. 134, § 6º, LSA).

### *9.5. Direito de preferência*

As ações restantes por ocasião da subscrição de ações deverão ser rateadas nos termos do art. 171, § 8º, LSA.

### *9.6. Exclusão do direito de preferência*

É possível em apenas uma hipótese: na subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais (art. 172, par. único, LSA).

### *9.7 Demonstração das origens e aplicação dos recursos*

A companhia fechada com patrimônio líquido não superior a R\$ 1 milhão não é obrigada a elaborar nem muito menos a publicar as referidas demonstrações (art. 176, § 6º, LSA).

### *9.8. Companhia de Pequeno Porte*

As companhias fechadas, que tiverem menos de 20 (vinte) acionistas e, ao mesmo tempo, possuírem patrimônio líquido inferior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais), poderão valer-se das normas especiais previstas no art.



294 da LSA, que simplifiquem requerimentos relacionados às convocações de suas assembleias, da mesma forma em que simplificam exigências de registros e publicidade de atos societários.

## 10. COMPANHIAS ABERTAS: BM&F-BOVESPA

A BM&F-Bovespa é a principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais, que desenvolve, implanta e provê sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moedas à vista e *commodities* agropecuárias.

Tendo em vista sua área de atuação, a BM&F-Bovespa está sujeita à regulação e à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil.

### 10.1. Adesão Voluntária

Para que as sociedades sejam listadas na BM&F-Bovespa, é necessário que sejam, primeiramente, companhias abertas registradas na CVM. Paralelamente a este registro, devem as sociedades solicitar a listagem na BM&F-Bovespa de acordo com o segmento desejado (Tradicional, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2).

Ressalta-se que o registro é imprescindível para que a companhia tenha suas ações e debêntures negociadas em Bolsa (note-se que, caso não queiram se registrar, as sociedades sempre possuem a opção de negociar seus ativos em mercado de balcão).

A adesão a qualquer um destes segmentos é absolutamente voluntária, o que gera a possibilidade de a companhia optar por aquele que melhor se adequar ao seu perfil e objetivos.

### 10.2. Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2

Os chamados segmentos especiais de listagem do mercado de ações (Novo Mercado, Nível 2, Nível 1) foram criados pela BM&F-Bovespa há mais de 10 anos, no momento em que a Bolsa percebeu que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, atraindo novos investidores e novas sociedades, seria preciso ter segmentos de listagem com regras rígidas de governança corporativa.

Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações. Com isso, disponibilizam maior transparência aos investidores, agregando-se valor à companhia, segundo as pesquisas realizadas pela BM&F-Bovespa.

Além disso, as regras mais rígidas para as sociedades reduzem o risco dos investidores que decidem adquirir suas ações, graças aos direitos e garantias asseguradas aos acionistas e às informações mais completas divulgadas, que reduzem as assimetrias de informações entre acionistas controladores, gestores da companhia e os participantes do mercado.

O Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa — Nível 1 e Nível 2 — são segmentos especiais de listagem desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Embora tenham fundamentos semelhantes, o Novo Mercado é direcionado principalmente à listagem de sociedades que venham a abrir capital, enquanto os Níveis Diferenciados 1 e 2 destinam-se a sociedades que já possuem ações negociadas na Bolsa BM&F-Bovespa.

Cada segmento possui exigências específicas para a admissão de uma sociedade, relacionadas à divulgação de informações (financeiras ou não), à estrutura societária, à estrutura acionária, ao percentual de ações em circulação e aos aspectos de Governança Corporativa. As normas do Novo Mercado são mais rígidas, variando entre os segmentos de Nível 2, Nível 1 e Tradicional.

O *site* do IBGC apresenta de forma clara e sintética diferenciação entre os segmentos:

*“Basicamente, o segmento de Nível 1 caracteriza-se por exigir práticas adicionais de liquidez das ações e disclosure. Enquanto o Nível 2 tem por obrigação práticas adicionais relativas aos direitos dos acionistas e conselho de administração. O Novo Mercado, por fim, diferencia-se do Nível 2 pela exigência para emissão exclusiva de ações com direito a voto. Estes dois últimos apresentam como resultado esperado a redução das incertezas no processo de avaliação, investimento e de risco, o aumento de investidores interessados e, conseqüentemente, o fortalecimento do mercado acionário. Resultados que trazem benefícios para investidores, empresa, mercado e Brasil.”*

Segue, abaixo, quadro comparativo extraído do *site* da BM&F-Bovespa que sintetiza as principais diferenças entre cada segmento:

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
<b>Características das Ações Emitidas</b>	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
<b>Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)</b>	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
<b>Distribuições públicas de ações</b>	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
<b>Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)</b>	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
<b>Composição do Conselho de Administração</b>	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
<b>Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)</b>	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
<b>Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)</b>	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
<b>Demonstrações Financeiras</b>	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
<b>Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos</b>	Obrigatório			Facultativo	

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
<b>Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)</b>	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
<b>Concessão de Tag Along</b>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
<b>Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico</b>	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação

### 10.3. Governança Corporativa

O fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, especialmente no período compreendido entre 2004 e 2008, inseriu-se em contexto de prosperidade econômica global e abundância de investimentos em países emergentes (notadamente Brasil, Rússia, Índia e China), mas, como pondera a doutrina nacional<sup>17</sup>, tal fortalecimento também deve ser creditado a uma série de iniciativas coordenadas.

Dentre elas, destacam-se o esforço empreendido nas reformas das Leis nº 6.404/76 e 6.385/76 para aprimorar e fortalecer os direitos dos acionistas minoritários, e a criação, pela BM&F-Bovespa, de segmentos especiais de negociação de ações, de adesão voluntária, reservados para companhias que adotem práticas diferenciadas de governança corporativa, com a gradual e crescente adoção de tais práticas diferenciadas pelas companhias abertas brasileiras.

O emprego da expressão “governança corporativa” é severamente criticado pela doutrina. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Mauro Moisés Kertzer<sup>18</sup>, por exemplo, sustentam que a expressão “governança corporativa” não é tradução adequada para *corporate governance*, propondo que tal expressão estaria traduzida de forma mais adequada para o nosso vernáculo pela expressão “governança compartilhada da companhia” ou mesmo “governo das sociedades”, tal como este conceito é utilizado em Portugal.

<sup>17</sup> Neste sentido, destacamos especialmente: (i) MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 119-155; e (ii) AZEVEDO, Luis André Negrelli de Moura. A oferta pública para aquisição de controle sob a perspectiva da companhia aberta ofertante. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.), op. cit., pp. 74-114.

<sup>18</sup> (HOPT, Klaus J. Deveres legais e conduta ética de membros do conselho de administração e de profissionais. Tradução de Erasmo Valladão A. e N. França e Mauro Moisés Kertzer. *RDM*. São Paulo: Malheiros, n. 144, pp. 107-119, out./dez. 2006, p. 117).

Arnold Wald<sup>19</sup> também critica a utilização do termo “governança corporativa”, por tratar-se “de um anglicismo condenável, não só por respeito à língua nacional como também pela associação de ideia que pode acarretar. Na língua portuguesa, corporação tem o sentido de associação profissional, sendo inclusive uma reminiscência medieval”. E conclui ser “mais adequado usar a expressão ‘governo das empresas’, que é corrente nos países de língua latina, nos quais a corporação não se confunde com a sociedade anônima.

Entretanto, nesta apostila, tendo em vista a consolidação deste jargão na prática empresarial do Brasil, quando fizermos referência aos Regulamentos do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da BM&F-Bovespa, licenciar-nos-emos para utilizar a expressão “governança corporativa”, ainda que contaminada de imprecisão conceitual, a fim de seguir a terminologia adotada pela BM&F-Bovespa.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa — IBGC tem adotado a seguinte definição em relação ao conceito de “governança corporativa”:

*“Governança Corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa Governança assegura aos sócios equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados (accountability) e obediência às leis do país (compliance). No passado recente, nas empresas privadas e familiares, os acionistas eram gestores, confundindo em sua pessoa propriedade e gestão. Com a profissionalização, a privatização, a globalização e o afastamento das famílias, a Governança Corporativa colocou o Conselho entre a Propriedade e a Gestão.”*

Destaque-se que, a tendência moderna no que tange à aplicação da governança corporativa é transpô-la também às relações institucionalistas (e não apenas às contratualistas, que se restringem ao relacionamento dos sócios enquanto sócios).

Na abordagem institucionalista da governança corporativa, há uma preocupação, cada vez maior, com os “*stakeholders*”, que são todos aqueles terceiros que mantêm relacionamento com a sociedade (i.e., credores, trabalhadores, comunidade, consumidores e sociedade civil em geral, na qual a companhia se insere).

<sup>19</sup> (WALD, Arnoldo. O governo das empresas. RDB. São Paulo: RT, n. 15, jan./abr. 2002, p. 53)





### 3. CAPITAL SOCIAL; AÇÕES; AÇÕES ORDINÁRIAS E PREFERENCIAIS.

#### A) MATERIAL PARA LEITURA

##### *Leitura básica*

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I, pp.193/209.

##### *Leitura Complementar*

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas. 2ª edição — atualizada e anotada por Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Capital Social — Princípios da Realidade e da Intangibilidade — Funções e Disfunções (Aumento de Capital da Petrobrás em 2012 e determinadas Regras do IFRS)*. In. Direito Societário. Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações. Alexandre Couto Silva (Coord.). Rio de Janeiro: Editora Saraiva, 2013, pp. 61-115.

#### B) ROTEIRO DE AULA

##### 1. CAPITAL SOCIAL

###### 1.1. Conceito e Origem

Conforme clássica lição de ALFREDO LAMY FILHO e JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA, os “direitos dos acionistas estão organizados em conjuntos padronizados de direitos e obrigações” (i.e., as ações) nas companhias. As ações são os valores mobiliários em que se subdivide o capital social.

###### 1.2. Definição

Definição de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho:



*“[É] a cifra, fixada no estatuto social, do montante das contribuições prometidas pelos sócios para formação da companhia que a lei submete a regime cogente, cujo fim é proteger os credores sociais”.*

*“Os fundadores (na constituição da companhia) e os órgãos sociais (durante a vida da sociedade) estipulam no estatuto o valor do capital social, que somente pode ser modificado com observância das normas legais.”*

### 1.3. Origem do Capital Social

Surgiu como ficção jurídica capaz de separar o patrimônio dos sócios e da sociedade, em resposta à necessidade de investimentos, cada vez maiores à medida que o capitalismo mercantil e industrial foi se consolidando.

Isso porque, antigamente, os sócios respondiam com seus bens pessoais pelas obrigações da sociedade. O conceito de separação patrimonial decorreu, em grande parte, da noção de capital social.

### 1.4. Noção Jurídica e Contábil

O capital social é uma *“cifra convencional fixa”* (BULHÕES e LAMY FILHO), diferentemente do patrimônio social, que é mutável. Tem existência de direito, diferentemente do patrimônio social, que tem existência fática. É fixado no ato de constituição da sociedade, e pode ser aumentado ou reduzido ao longo de sua vida, uma vez cumpridas as formalidades legais. Deve ser inscrita no lado passivo do balanço patrimonial da sociedade, por tratar-se de *“cifra de retenção”*.

Traduz-se, portanto, em uma noção jurídica e contábil capaz de, idealmente, corresponder aos valores do ativo da sociedade, constituindo-se em verdadeira garantia de credores.

#### 1.4.1. Fundo Social e Patrimônio

#### 1.4.2. Fundo Social

Conjunto de bens inicialmente contribuídos pelos sócios; e

#### 1.4.3. Patrimônio

Conjunto de bens e dívidas da pessoa. Compreende o capital social.



#### 1.4.4. Regime legal

##### 1.4.4.1. PRINCÍPIOS

Explicam e condicionam as funções exercidas pelo capital social no mecanismo das sociedades anônimas.

- **Unidade:** Toda sociedade deve ter apenas um capital social, mesmo que tenha diversos estabelecimentos e/ou filiais.
- **Fixidez:** O capital social estipulado no estatuto é fixo, somente podendo ser alterado por ato solene, nos casos previstos em lei e com observância das normas legais. Visa a proteger os credores contra a redução do capital pelos acionistas.
- **Irrevogabilidade:** O capital social constitui fundo perpétuo e, por isso, não pode ser devolvido aos sócios, total ou parcialmente, antes de pagos todos os credores, mesmo na hipótese de liquidação da sociedade (arts. 206-219, LSA).
- **Realidade:** O capital social fixado no estatuto social deve efetivamente existir no ativo da companhia, a partir das contribuições dos subscritores das ações. Há necessidade de efetiva correspondência entre a cifra representativa do capital e o total subscrito e o valor real das prestações a que se obrigaram os sócios. Exemplos de corolários: art. 80, I, LSA (subscrição integral do capital para a constituição da sociedade); e art. 8º, LSA (avaliação dos bens para incorporação ao capital social).
- **Intangibilidade:** O capital social deve permanecer intangível, isto é, insuscetível de apropriação, enquanto a sociedade continuasse operando e seus credores não tivessem sido pagos. Uma das funções do capital social é garantir a proteção dos credores contra atos dos acionistas e administradores que resultem na transferência de bens do ativo para o patrimônio dos acionistas, em prejuízo da solvência da companhia.

#### 1.5. Formação do Capital Social

##### 1.5.1. Subscrição de Ações (art.7º LSA)

Aplicável tanto na formação do capital social, por ocasião da constituição da companhia, quanto no seu aumento posterior. Pode ser em dinheiro ou em bens.



## EM DINHEIRO

Feita a subscrição por meio de contribuição em dinheiro, deve ser equivalente ao valor nominal da ação ou, caso não haja, ao preço de emissão ou a parte dele destinada à formação do capital social. Se o preço de emissão for maior do que a contribuição para o capital, a diferença constitui reserva de capital.

Deve ser prestada no ato da subscrição, salvo estipulada integralização a prazo (art. 106, LSA), quando devem ser pagos ao menos 10% do preço de emissão da ação (art. 80, II e art. 170, § 6º, LSA), estando o acionista obrigado a realizar o saldo nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição (art. 106, LSA).

## EM BENS

Realizada, de outro lado, por meio de bens (ou seja, tudo o mais que não seja dinheiro), deve-se ter em mente a dificuldade de mensuração do valor do bem subscrito — o que pode colocar em risco a realidade do capital social, afetando acionistas e terceiros que contratem com a companhia.

Diante disso, a lei prescreveu diversas formalidades, destinadas a coibir fraudes e assegurar, da melhor maneira possível, que o bem corresponda à sua avaliação.

Exemplos de normas criadas com esse fim são:

- avaliação isenta do bem por três peritos (art. 8º e 170, § 3º, LSA) escolhidos pelos subscritores ou acionistas;
- laudo fundamentado, com indicação de critérios e elementos de comparação adotados (art. 8º, § 1º, LSA);
- subscritor que confere bens não pode votar o laudo de avaliação (art. 115, § 1º, LSA);
- responsabilidade civil e penal dos avaliadores e subscritores perante a companhia, acionistas e terceiros, pelos danos causados por culpa ou dolo na avaliação dos bens (art. 8º, § 6º, LSA); e
- bens não poderão ser incorporados ao patrimônio da companhia por valor superior ao de avaliação.

Para integralização do capital social, admitem-se quaisquer bens suscetíveis de avaliação em dinheiro (art. 7º, LSA).

Discussão: (i) bens gravados com direitos reais de garantia?; (ii) direitos de uso?

A deliberação sobre sua avaliação compete, privativamente, à assembleia geral (art. 122, IV, LSA).



### 1.6. Capitalização de recursos já existentes no patrimônio da empresa.

Na companhia em funcionamento, o capital social pode ser formado com a capitalização de recursos financeiros que já existem no ativo patrimonial da sociedade. Essa modalidade é chamada de “incorporação ao capital social” e há apenas a troca do regime jurídico a que estão submetidos o dinheiro ou os bens incorporados.

Exemplos: incorporação de lucros ou de reserva de capital.

### 1.7. Capital Social Mínimo: Brasil

Alguns países estabeleceram, em suas respectivas legislações societárias, que há uma limite mínimo de capital social necessário à constituição e/ou à manutenção de uma sociedade anônima (*i.e.*, requisito de capital social mínimo).

A legislação brasileira não prescreve essa exigência, no pressuposto de que muitas companhias apenas conseguiram sucesso porque, tendo sido constituídas anônimas, lhes foi mais fácil captar recursos para a expansão.

## 2. AÇÕES

### 2.1. Conceito

É um título de crédito que confere a seu titular direitos patrimoniais, políticos e de fiscalização em relação a uma companhia.

Chama-se ação porque o título que a representa dá, aos acionistas, direito aos dividendos distribuídos como lucros. Em outras palavras, “a outorga desse direito importava numa “ação”, no sentido próprio do direito processual, para exigi-lo<sup>20</sup>”.

### 2.2. Características da ação

#### 2.2.1. Direitos e obrigações

- **Padronização:** em cada sociedade, ações da mesma espécie e classe conferem iguais direitos ao acionista;
- **Incorporação em valor mobiliário;**
- **Circulabilidade;** e
- **Limitação da responsabilidade dos acionistas.**

<sup>20</sup> Rodolfo Fischer, *Las Sociedades Anónimas*, nº 12, p. 69 *Apud* Philomeno Joaquim da Costa, *Anotações às companhias*, vol I, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1980, pág. 201.



### 2.2.2. Padronização dos direitos

É inerente às sociedades por ações. Aos acionistas que possuem ações de mesma classe e espécie são garantidos iguais direitos.

### 2.2.3. Desvinculação da pessoa do acionista

É possível a substituição do titular de ações sem que seja necessário mudar o estatuto da sociedade.

### 2.2.4. Unidade e indivisibilidade

A ação é um complexo unitário de direitos e obrigações que a lei declara indivisível em relação à companhia.

Os direitos e obrigações que compõem a ação, embora analisados e regulados como elementos distintos, formam um todo. Seu titular não pode dividi-lo em partes.

Cada uma compreende, portanto, frações desses direitos e obrigações.

No entanto, a ação pode pertencer, em condomínio, a duas ou mais pessoas, mas o exercício dos direitos que lhe são inerentes só cabe a um deles, o representante (art. 28, par. único, LSA). A exceção é a permissão da múltipla titularidade quando há constituição de usufruto.

### 2.2.5. Fixação no Estatuto Social

Uma vez criada a ação, para ser objetivada e incorporada em um valor mobiliário, é necessária sua inscrição no livro registro de ações nominativas (ou na escrituração da instituição depositária da ação escritural).

O número de ações em que se divide o capital social, bem como se essas terão ou não valor nominal, deve ser estipulado no estatuto (art. 11, LSA). A fixação no estatuto é fundamental, uma vez que possibilita definir a quantidade de sócios, lucros de cada um ou fração no acervo líquido.

#### 2.2.5.1. NOMINALISMO

Antigamente, o direito brasileiro — como muitos outros países do mundo também fizeram — não admitia a emissão de ações sem valor nominal. Após acalorados debates, a LSA introduziu, não sem resistência de vozes respeitá-

veis da doutrina (Modesto Carvalhosa, Rubens Requião) essa possibilidade, em seu art. 11.

Caso se opte, entretanto, pela estipulação de valor nominal, este deve ser o mesmo para todas as ações da companhia, o que visa a assegurar a sua padronização, essencial para sua circulabilidade no mercado (uma vez que se constituem em títulos de massa, art. 11, § 2º, LSA).

A CVM impõe um valor mínimo como condição para a admissão à negociação no mercado de ações com valor nominal. Essa medida tem por objetivo evitar que as ações em circulação no mercado não tenham um preço irrisório e acabem desprestigiadas.

### 2.3. Alteração

#### 2.3.1. Modalidades

*“Art. 12. O número e o valor nominal das ações somente poderão ser alterados nos casos de modificação do valor do capital social ou da sua expressão monetária, de desdobramento ou grupamento de ações, ou de cancelamento de ações autorizado nesta Lei.”*

#### 2.3.2. Modificação do Capital Social

Pode consistir em aumento ou redução. Os direitos dos acionistas, especialmente os patrimoniais, são diluídos caso haja emissão de novas ações e esses não exerçam o direito de preferência no prazo que o estatuto dispõe.

A redução do número de ações, por exemplo, pode acontecer nos casos de aquisição das próprias ações pela companhia, em observância as hipóteses previstas no artigo 30 da LSA.

#### 2.3.3. Desdobramento

Divisão de cada ação em duas ou mais unidades, passando o titular de cada ação desdobrada a possuir maior número de ações, que deverão ser da mesma espécie e classe uma vez que o desdobramento não pode resultar em modificação nos direitos dos acionistas.

Adotado quando a cotação da ação em bolsa aumenta até que sua negociação seja prejudicada.



#### 2.3.4. Grupamento

Substituição de duas ou mais ações por uma, com a redução no número de ações em que é dividido o capital social.

Aplicado em situações nas quais a cotação da ação é tão baixa que as negociações são feitas com blocos imensos de ações.

#### 2.3.5. Cancelamento

Modo de extinção da ação por deliberação da assembleia geral. Só pode acontecer em três hipóteses:

Ações caídas em comisso (art. 107, § 4º, LSA);

Reembolso de ações (art. 45, § 6º, LSA); e

Ações adquiridas pela própria companhia (art. 30, § 1º, LSA).

### 3. ESPÉCIES E CLASSES

#### 3.1. Conceito e função

##### 3.1.1. Definição dos direitos e participação dos acionistas

Algumas das principais estipulações nos contratos de sociedade consistem na definição dos direitos de cada sócio de participar nos lucros e no acervo líquido, em caso de liquidação da sociedade.

Isso é feito, nas sociedades por ações, com abstração das pessoas dos acionistas, mediante estipulações sobre as espécies e classes de ações. Os direitos de participação de cada acionista, por sua vez, são determinados em função da quantidade, espécie e classe das ações por ele subscritas ou adquiridas.

##### 3.1.2. Liberdade de Contratar vs. Normas Legais Cogentes

Vigora, na sociedade anônima, o regime da autonomia da vontade. No entanto, existem normas legais que, limitando a liberdade de contratar, enumeram taxativamente as espécies de ações, admitem a divisão de espécies em classes e regulam os direitos que podem ser atribuídos às ações preferenciais.



### 3.1.3. Espécies e classes de ações

As ações da companhia são divididas em espécies, conforme a natureza dos direitos e/ou vantagens que tragam a seus titulares (art. 15, LSA). São elas:

- (i) **Ações Ordinárias** → têm sua origem no surgimento das companhias, quando não havia outras espécies de ações. São de classe única nas companhias abertas e podem ser de classes diversas na companhia fechada, em função, unicamente, da (a) conversibilidade em ações preferenciais; (b) exigência de nacionalidade brasileira de acionistas; ou (c) direito de voto em separado para a eleição de determinados cargos de órgãos administrativos (art. 15, § 1º; art. 16, LSA);
- (ii) **Ações Preferenciais** → Têm como pressuposto a outorga de preferências e/ou vantagens em relação às ações ordinárias. Tanto na companhia aberta quanto na companhia fechada, as ações preferenciais poderão ser de uma ou mais classes; ou
- (iii) **Ações de Fruição** → São criadas a partir da amortização das ações (i.e., operação na qual a companhia paga ao acionista o valor que teria de receber em caso de liquidação da companhia). As ações amortizadas passarão a denominar-se de gozo ou fruição e continuarão com as mesmas características originais.

### 3.1.4. Igualdade dos direitos de cada classe

Se o estatuto não dividir em classes as ações ordinárias (quando cabível) e as preferenciais, cada espécie será de classe única, conferindo iguais direitos aos respectivos titulares. Se, ao contrário, o estatuto dividir as ações de uma mesma espécie em classes, as ações de cada classe poderão estabelecer direitos/vantagens diferentes. No entanto, é preciso que todas as ações de cada classe confirmem os mesmos direitos aos seus proprietários (art. 109, § 1º, LSA).

Com isso, fica assegurada a padronização desses valores, necessária para sua negociação em bolsa ou mercado, mantendo-se sua natureza de títulos de massa.

## 3.2. Fixação das espécies e classes no estatuto social

### 3.2.1. Ações ordinárias

Todas as ações da companhia são, salvo disposição expressa nesse sentido, ordinárias de classe única, conferindo os mesmos direitos a seus titulares.



As únicas hipóteses em que se admite a divisão das ações ordinárias em classes estão contidas, em rol taxativo, no art. 16 da LSA e são:

- (i) conversibilidade em ações preferenciais;
- (ii) exigência de nacionalidade brasileira de acionistas; ou
- (iii) direito de voto em separado para a eleição de determinados cargos de órgãos administrativos.

Admitir-se outras classes de ações ordinárias implicaria, segundo BULLHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO, circulação de valores mobiliários distintos, com cotações diversas, em prejuízo da eficiência do mercado e da liquidez das ações.

### 3.2.2. Ações Preferenciais

É o meio mais comum de se estabelecer direitos de participação diferentes entre os acionistas da companhia. Pode-se, livremente, criar ações de classes preferenciais e dividi-las em classes distintas.

Mais adiante será melhor exposto este tema (cf. tópico 4 abaixo).

### 3.2.3. Limite de Emissão de Ações Preferenciais

O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% do total das ações emitidas (art. 15, §2º, LSA).

A Reforma à LSA promovida pela Lei nº 10.303/2001 reduziu o limite original máximo de ações preferenciais de 2/3 (dois terços) para 50% (cinquenta por cento), tendo sido — entretanto — respeitado o direito adquirido em relação às companhias que anteriormente à vigência da Lei nº 10.303/2001 possuíam proporção de até 2/3 (dois terços) de ações preferenciais, conforme previsto no artigo 8º, inciso III, da Lei nº 10.303/2001.

## 3.3. Fixação das espécies e classes no estatuto social

### 3.3.1. Alteração dos direitos de participação societária

A alteração das disposições estatutárias sobre essa matéria pode resultar em modificação nos direitos de participação dos acionistas.

Na sociedade simples, por exemplo, para se modificar os dispositivos do contrato social que regulam a participação de cada sócio nos lucros e nas perdas é necessário o consentimento de todos os sócios (art. 999 do Código Civil).

A única hipótese em que é admitida, por maioria, a alteração dos direitos de participação é no caso das sociedades limitadas (art. 1076, III, do Código Civil).

A LSA prevê *quorum* qualificado para a matéria, assegurado aos acionistas dissidentes, inclusive, o direito de recesso no caso de discordância.

### 3.3.2. Modificação dos direitos nas ações ordinárias

A alteração no estatuto que prejudica o direito dos titulares de ações ordinárias requer a aprovação de acionistas que representem, no mínimo, 50% das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação (art. 136, LSA).

Note-se, contudo, que os direitos dos titulares de ações ordinárias são reduzidos quando há criação de ações preferenciais e/ou pelo aumento de classes das mesmas em proporção maior do que as ordinárias, uma vez que as preferenciais têm direito de participação no lucro societário prioritário ao das ordinárias.

### 3.3.3. Modificação dos direitos nas ações preferenciais

Os direitos de uma classe de ações preferenciais podem ser alterados (inclusive prejudicados) nas seguintes hipóteses:

Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

- I — criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;
- II — alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

A alteração do estatuto a este respeito será feita pelas ações com direito a voto, devendo ser aprovadas por *quorum* qualificado (art. 136, LSA). No entanto, é necessária a aprovação prévia ou ratificação da assembleia especial dos titulares de ações preferenciais prejudicadas, sob pena de ineficácia (art. 136, § 1º, LSA).

Os acionistas dissidentes poderão exercer o direito de retirada (art. 137, I a V; art. 137, § 1º, LSA).

#### 4. QUAL É A DIFERENÇA ESSENCIAL ENTRE AS AÇÕES ORDINÁRIAS E AS AÇÕES PREFERENCIAIS?

Por natureza e como regra geral, todas as ações de emissão das companhias possuem direito de voto (inclusive as ações preferenciais!).

Entretanto, tendo em vista que o direito de voto não é um dos direitos essenciais dos acionistas, conforme previstos no artigo 109 da LSA, o artigo 111 da LSA faculta ao Estatuto Social a possibilidade de deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias (inclusive o direito de voto), ou conferi-lo com restrições (i.e., prevendo o voto apenas em determinadas matérias específicas).

Sendo assim, a principal diferença entre as ações ordinárias e preferenciais é que estas últimas podem conferir a seus titulares vantagens e preferências, sendo que — muitas vezes — estas vantagens e preferências são de natureza patrimonial e são conferidas no contexto em que é retirado e/ou restringido o direito de voto das ações preferenciais.

Algumas das vantagens que podem ser oferecidas pelas ações preferenciais encontram-se nos tópicos 4.2 a 4.6 abaixo.

#### 5. AÇÕES PREFERENCIAIS

##### 5.1. Histórico

A primeira regulamentação legal para as ações preferenciais foi concebida por Francisco Campos, Ministro da Justiça do Governo Provisório de Getúlio Vargas. Após mais de 30 anos de apelo de grandes nomes da doutrina,<sup>21</sup> e atendendo à solicitação da Associação Comercial do Rio de Janeiro e da Associação Bancária, surgiu o Decreto nº 21.526/1932.

Foi na antiga lei de sociedades por ações (Decreto-Lei nº 2.627/1940), que literalmente transcreveu o decreto anterior, que foi criado o limite de emissão de ações preferenciais, estipulado naquele diploma o percentual de 50% do capital total.

<sup>21</sup> Visconde de Ouro Preto; Rui Barbosa; Manuel Gonzaga; Carvalho de Mendonça; Francisco Morato; Waldemar Ferreira; Spencer Vampré; Inglês de Souza e muitos outros.

Na Lei das S.A. atual (Lei nº 6.404/76), a definição das vantagens atribuíveis às ações preferenciais foi reproduzida em grande parte (art. 17, LSA), acrescentando-se, ainda, normas interpretativas das disposições estatutárias; assegurando a correção monetária do dividendo e do prêmio de reembolso fixados em moeda, bem como o direito de participar nos aumentos de capital decorrentes de correção monetária e da capitalização de reservas e lucros (§ único, art. 17, LSA); atribuição de vantagens políticas (art. 18 da LSA); e aumentou o limite de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de 50% para 2/3 do capital.

A Lei nº 9.457/97 modificou o inciso I do art. 17 da LSA para atribuir às ações preferenciais sem direito a dividendos fixo ou mínimo o direito a dividendo, no mínimo 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias.

Com o advento da Lei nº 10.303/2001, essa fração, no entanto, foi reduzida para 50%, patamar legal original. Além disso, criou-se uma regra que requer a atribuição de, no mínimo, uma das opções de vantagens do §1º do art. 17 da LSA como requisito para que a ação seja admitida à negociação no mercado de valores mobiliários.

## 5.2. Funções

### 5.2.1. Flexibilidade

O grande atrativo das ações preferenciais é que elas são títulos de extrema flexibilidade. As diferentes combinações de vantagens e restrições permitem adaptar o modelo geral da companhia a uma ampla gama de interesses dos diversos acionistas.

### 5.2.2. Captação de recursos no mercado

A principal função desta espécie de ação é a captação de recursos nos mercados para financiar a companhia, associando à mesma investidores cujo interesse restringe-se quase sempre à esfera patrimonial — e prescinde de tomar parte nas deliberações políticas.

Os investidores, nos dizeres de Bulhões Pedreira e Lamy Filho, *“querem aplicar capital e receber dividendos ou revender suas ações com lucro. Não se interessam por participar da administração da companhia nem — muito menos — admitem preocupar-se com seus problemas técnicos e de mercado, ou seus planos de expansão”*.

As ações preferenciais sem direito de voto, muito comuns, vêm ao encontro do interesse desse grupo, daí porque sua popularidade nas companhias.

### 5.2.3. Acionistas com interesses diferentes

Em uma grande companhia há milhares ou até milhões de acionistas. Boa parte deles possui interesses diferentes, em razão do grau de conhecimento tecnológico, recursos disponíveis, relações de mercado e reputação, experiência administrativa, objetivos empresariais e inúmeros outros fatores.

As ações preferenciais, podendo uma mesma companhia possuir até mesmo diversas classes dessa espécie, são um instrumento de grande utilidade na composição desses diversos fins, servindo enormemente ao equilíbrio de poder entre os grupos de acionistas.

## 5.3. Estatuto social: definição das vantagens e restrições

### 5.3.1. Requisito legal

A LSA requer que o estatuto da companhia com ações preferenciais declare as vantagens, preferências e restrições de cada classe de ações, devendo, ainda, constar do estatuto com precisão e minúcia outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito de voto ou com voto restrito (art. 19 c/c art. 17, §2º, LSA).

Caso haja no estatuto ações denominadas preferenciais, mas com descrição incompleta, imprecisa, ou vantagens indeterminadas ou indetermináveis, ou até se o seu conteúdo for modificado sem aprovação ou ratificação da assembleia especial dos titulares das ações interessadas, restam insatisfeitos os requisitos legais e não pode ser negado aos titulares das mesmas o direito de voto.

### 5.3.2. Vantagens patrimoniais e políticas

**Art. 17** As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I — em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II — em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou

III — na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

Para que as ações preferenciais sejam admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários, elas devem ter pelo menos uma das vantagens abaixo:

**Art. 17:**

(...)

§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I — direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II — direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III — direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

É possível, ainda, que o estatuto estipule outras preferências ou vantagens aos acionistas sem direito de voto ou com o voto restrito (art. 17, § 2º, LSA); e, também, o resgate ou amortização, a conversão de ações de uma classe em outra e em ações ordinárias e, destas, em preferenciais (art. 19, LSA).

Como vantagens políticas, o estatuto pode prever que uma ou mais classes tenham direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração (art. 18, LSA) e subordinar as alterações que especificar à aprovação, em assembleia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais (art. 18, §. único, LSA).



### 5.3.3. Restrições

Apesar de poderem ter vantagens ou preferências diversas, a LSA também prevê que as ações preferenciais podem ter direitos suprimidos pelo estatuto, inclusive o direito de voto.

Entretanto, convém alertar que, no caso das ações preferenciais sem direito de voto, cuja vantagem e/ou preferência consista em dividendos fixos e/ou mínimos, o artigo 111, §1º, prevê que tais ações preferenciais adquirirão o exercício do direito de voto se a companhia, pelo prazo previsto no Estatuto Social, que não poderá ser superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso (i.e., previsão do voto contingente).

### 5.3.4. Alterações na lei e no estatuto

Os titulares de ações preferenciais têm direito adquirido às vantagens estabelecidas no estatuto desde que previstas na época em que foram criadas e lei posterior não pode alterá-las.

Como já se disse acima, a alteração do estatuto somente será feita por *quorum* qualificado (art. 136, LSA), sendo necessária a aprovação prévia ou ratificação da assembleia especial dos titulares de ações preferenciais prejudicadas, sob pena de ineficácia (art. 136, § 1º, LSA).

## 5.4. Vantagens na distribuição de dividendos

### 5.4.1. Dividendos prioritários e diferenciados

Significa que as ações preferenciais têm o direito de receber, em cada exercício social, dividendo fixo ou mínimo antes que qualquer dividendo seja distribuído às ações ordinárias.

Em outras palavras: todo o lucro apurado em cada exercício é destinado, em primeiro lugar, a pagar os acionistas titulares de ações preferenciais, e somente o lucro que restar depois dessa destinação pode ser distribuído às ações ordinárias. Isto é, caso haja lucro, obviamente.

Se houver previsão de dividendo cumulativo, o dividendo fixo ou mínimo que deixar de ser pago em um exercício acumulará ao devido nos exercícios seguintes e, tão logo a companhia volte a perceber lucro em suas operações, o titular da ação preferencial poderá receber seus dividendos. Omissa o estatuto a respeito, presume-se que o dividendo não seja cumulativo (art. 17, § 4º).





Já o dividendo diferenciado garante ao titular da ação preferencial dividendo maior que o das ações ordinárias, independentemente do tamanho do lucro da companhia.

#### 5.4.2. Dividendo fixo

É aquele fixado no estatuto para a classe de ações preferenciais respectiva e vale como limite do dividendo que o seu titular poderá receber.

No caso das ações com valor nominal, pode ser expresso em porcentagem desse valor; não possuindo a ação valor nominal, deve o seu valor ser determinado de forma expressa no estatuto, em número de unidades monetárias.

A mesma observação acerca do dividendo cumulativo é aplicável às ações com essa vantagem.

#### 5.4.3. Dividendo mínimo

A ação preferencial com essa vantagem tem direito a receber, prioritariamente, todo o lucro do exercício até o valor desse mínimo; e, nas condições estipuladas no estatuto, participa em igualdade de condições com as ordinárias nos lucros remanescentes. Se a ação tiver valor nominal, o dividendo mínimo pode ser expresso como porcentagem desse valor.

### 5.5. Outras vantagens patrimoniais

#### 5.5.1. Prioridade no reembolso

Um dos direitos essenciais de todo acionista é o de participar no acervo líquido da companhia em caso de liquidação (art. 109, II, LSA). As ações preferenciais com vantagem consistente em prioridade no reembolso recebem o dividendo advindo da liquidação em primeiro lugar. O saldo remanescente, caso existente, será rateado, após essa primeira distribuição, aos titulares das demais ações.

O montante do capital a ser restituído, no caso de ações com valor nominal, é o seu próprio valor. Caso a ação não tenha valor nominal, deve haver determinação estatutária do valor do reembolso prioritário.

### 5.5.2. Prêmio no reembolso

A lei admite como modalidade de vantagem patrimonial das ações preferenciais, além da prioridade no reembolso do capital, o acréscimo de um prêmio caso ocorra a liquidação da companhia.

Caso a ação tenha valor nominal, pode o prêmio ser estipulado em porcentagem desse valor. Não sendo essa a hipótese, é necessária a fixação do prêmio em unidades monetárias.

### 5.5.3. Participação no prêmio de controle

É possível a criação de ações preferenciais com a vantagem de distribuir dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias, desde que lhes seja atribuído o direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, observado o art. 254-A (art. 17, § 1º, III, LSA).

## 5.6. *Vantagens políticas*

Como a antiga lei das sociedades por ações não previa a atribuição de vantagens políticas às ações preferenciais, parte da doutrina (TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, 1959, v. I, nº 81) não admitia essa possibilidade. Após a LSA, no entanto, essa possibilidade passou a ser expressamente permitida (art. 18, LSA).

De um lado, José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho opinam pela necessidade de estipulação de vantagem patrimonial para que haja, também, vantagem política. Sem a primeira não poderia haver a segunda, porque as ações preferenciais foram concebidas para, na exclusão ou restrição dos direitos políticos, terem como contrapartida benefícios econômicos. O contrário, portanto, não pode existir.

Entretanto, Luiz Gastão Paes De Barros Leães defende a validade de ações preferenciais com vantagens exclusivamente políticas.

## 5.7. *Restrições a direitos das ações preferenciais*

### 5.7.1. Restrições admitidas

O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais, ou conferir com restrições, alguns dos direitos das ações ordinárias, inclusive o de voto, observado o art. 109, LSA (art. 111 LSA). As disposições neste sentido devem constar expressamente do estatuto (art. 19, LSA).

No exemplo específico do direito de voto, o estatuto pode excluí-lo ou permiti-lo apenas em determinadas circunstâncias ou deliberações.

A este respeito, é importante ressaltar que, tal como prevê o §1º do artigo 111 da LSA, as ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.

#### *5.8. Ações negociadas no mercado (art. 17, § 1º, LSA)*

O grande atrativo das ações preferenciais é a estipulação de vantagens patrimoniais. Ocorre que essa característica vinha sendo esvaziada pela seguinte prática de mercado: estipulava-se, como vantagem, apenas a prioridade no reembolso — sem grandes repercussões práticas.

A Lei nº 9.457/97 tentou corrigir essa distorção, criando direito a dividendo no mínimo 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias, no caso de ações preferenciais sem prioridade de dividendo fixo ou mínimo. Mas a solução mais efetiva veio pela Lei nº 10.303/01, que modificou a redação do § 1º do art. 17, incluindo requisitos para a admissão à negociação em bolsa das ações preferenciais (ver tópico 4.3.2. Vantagens patrimoniais e políticas).

## **6. VALOR NOMINAL**

O preço de emissão da ação é o valor, em dinheiro ou bens, que o subscritor se obriga a pagar para adquirir a ação. É preço no sentido de contraprestação no negócio pelo qual a companhia coloca em circulação a ação por ela criada.

#### *6.1. Preço de emissão: critérios de determinação*

O preço de emissão das ações da companhia é fixado, na sua constituição, pelos fundadores, e nos aumentos de capital, pelo órgão social que delibera criar a ação — assembleia geral ou conselho de administração.

Deve-se respeitar o disposto no art. 13 da Lei Societária, que proíbe a emissão de ações por preço inferior ao seu valor nominal bem como as prescrições do art. 170 abaixo transcritas.



**“Art. 170 (...)**

*§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:*

*I — a perspectiva de rentabilidade da companhia;*

Funda-se no direito do acionista de participar nos lucros sociais e é igual ao valor atual (descontado para o presente) do fluxo esperado de renda que caberá à ação no futuro.

*II — o valor do patrimônio líquido da ação;*

É a quantidade de moeda que caberá à ação, como rateio do acervo líquido, em caso de liquidação da companhia. É o quociente da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de ações em circulação.

*III — a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.”*

Considerado o mais objetivo, pois o valor não é determinado com base na opinião de um avaliador, ou de um grupo de avaliadores, e sim como consequência da análise do conjunto de participantes do mercado.

## 6.2. Contribuição para o capital social e ágio

Toda emissão de ações pressupõe a contrapartida de uma contribuição econômica para formar o capital social e financiar a emissão. O valor integralizado acima deste limite denomina-se ágio na emissão da ação.

Nos casos de ações com valor nominal expresso, a contribuição para o capital da companhia será igual a este. Já quanto àquelas a que não foi conferido valor nominal, o órgão social que delibera acerca da criação da ação pode destinar todo o preço de emissão para formar capital social ou dividi-lo, em parte para o capital social e parte como ágio.

## 6.3. Registro contábil do ágio

A LSA preceitua que a contribuição do subscritor da ação que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão da ação sem valor nominal que excede a contribuição para o capital social (Art. 182, §1º, LSA) devem ser registradas em conta de “reserva de capital”, que é subgrupo do patrimônio líquido.



Todavia, a LSA consigna que as reservas de capital somente poderão ser utilizadas nos casos listados no art. 200 da Lei das S.A., abaixo listados:

- I — Absorver prejuízos que ultrapassem os lucros acumulados e as reservas de lucros;
- II — Resgate, reembolso ou compra de ações;
- III — Resgate de partes beneficiárias;
- IV — Incorporação ao capital social; e
- V — Pagamento de dividendos a ações preferenciais



## 4. AUMENTO E REDUÇÃO DE CAPITAL

### A) MATERIAL PARA LEITURA

#### *Leitura básica*

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I, pp. 1367-1385 e 1461-1500

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes ; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *A Proteção aos Credores e aos Acionistas em Aumento de Capital*. Revista do Advogado, v. 96, p. 32-40, 2008.

#### *Leitura Complementar*

PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. 2ª edição — atualizada e anotada por Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Capital Social — Princípios da Realidade e da Intangibilidade — Funções e Disfunções (Aumento de Capital da Petrobrás em 2012 e determinadas Regras do IFRS)*. In. Direito Societário. Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações. Alexandre Couto Silva (Coord.). Rio de Janeiro: Editora Saraiva, 2013, pp. 61-115.

### B) ROTEIRO DE AULA

#### 1. AUMENTO DE CAPITAL

##### 1.1. Considerações Preliminares

O capital social das companhias pode sofrer aumentos (com aporte e sem aporte de novos recursos).

Os **aumentos de capital sem aportes de novos recursos** ocorrem:

- (i) mediante capitalização de lucros ou reservas (art. 169 LSA), quando os acionistas ao invés de distribuírem lucros, os incorporam ao ca-



pital social, preservando-se as proporções das participações acionárias de cada um deles. Caso as ações de emissão da companhia não tenham valor nominal não será preciso mudar o número de ações existentes (art.169, §1º, LSA); e

- (ii) mediante conversão de debêntures ou partes beneficiárias em ações (art. 171, §3º, LSA).

**Os aumentos de capital com aporte de novos recursos** ocorrem:

- (i) com a subscrição de ações para integralização em dinheiro e/ou bens (inclusive capitalização de créditos) (art. 171, §2º, LSA);
- (ii) com exercícios de direitos relativos à bônus de subscrição ou opção de compra de ações (apenas nas companhias de capital autorizado).

Os aumentos de capital social para aporte de novos recursos poderão ser realizados para subscrição pública e/ou subscrição privada, dependendo de quais sejam os destinatários das ações a serem emitidas, esclarecendo-se que somente as companhias abertas devidamente registradas na CVM (registro de companhia aberta) estão autorizadas a promover aumentos de capital para subscrição pública, os quais deverão ser igualmente submetidos ao registro perante a CVM (registro de emissão de ações/registro de oferta pública de ações).

Ao menos 3/4 (três quartos) do capital social deverá estar integralizado para que a companhia possa realizar novo aumento de capital (art. 170, caput, LSA).

O preço de emissão das ações em aumentos de capital deverá ser fixado sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, observando-se os parâmetros previstos no art. 170, §1º, LSA, quais sejam: (a) perspectiva de rentabilidade da companhia; (b) valor de patrimônio líquido da ação; e (c) cotação de suas ações em Bolsa de Valores e/ou mercado de balcão organizado.

Caso o aumento de capital venha a ser realizado para a subscrição com bens, far-se-á necessária a realização de avaliação na forma do art. 8º da LSA (em observância, dentre outros, aos Princípios da Integridade e Realidade do Capital Social), devendo os acionistas deliberarem posteriormente sobre o laudo de avaliação destes bens, sendo certo que o acionista cujos bens estiverem sendo avaliados para contribuição ao capital social da companhia estará proibido de votar nesta deliberação, na forma do art. 115, §1º, LSA.

A competência para deliberar sobre o aumento de capital é ordinariamente da Assembleia Geral, que é o órgão social responsável por deliberar sobre eventuais reformas/alterações estatutárias (art. 122 LSA). Entretanto, o estatuto social poderá conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária (art. 168 LSA), estabelecido com

base em limite de aumento fixado em valor de capital ou em número de ações (i.e., capital autorizado).

Nas companhias com capital autorizado (i.e., autorização para aumento de capital sem reforma estatutária, observadas as regras do art. 168 LSA), o Conselho de Administração poderá ser competente para deliberar sobre o aumento de capital, conforme dispuser o Estatuto Social.

Na hipótese de o Conselho Fiscal estar em funcionamento, este deverá ser previamente consultado em todos os casos de aumento de capital (exceto o disposto no art. 166, inc. III, LSA — i.e., aumento de capital para conversão de debêntures ou partes beneficiárias e/ou exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição ou opção de compra de ações).

Nas companhias em que houver capital autorizado poderá ocorrer a emissão de bônus de subscrição (art. 75 e seguintes LSA), valores mobiliários que conferirão aos seus titulares o direito de subscrever ações do capital social da companhia. Estes valores mobiliários têm como finalidade, dentre outras, a captação de recursos para a companhia e/ou o incentivo/liquidez para a subscrição de outros valores mobiliários da companhia (podem ser atribuídos como vantagem adicional, por exemplo, na subscrição de outros valores mobiliários admitidos à negociação no mercado). Quando a companhia lança bônus de subscrição, antigos acionistas têm preferência para comprá-los.

Também nas companhias com capital autorizado, existe a possibilidade de a companhia outorgar opções de compra de ações aos seus administradores, empregados e/ou pessoas que prestem relevantes serviços para a companhia (art. 168, §3º, LSA). O propósito neste caso é envolver os beneficiários destas opções de compra no crescimento/desenvolvimento/valorização da companhia. O plano de outorga da opção de compra de ações (*Stock Option Plan*) deverá ser aprovado pela Assembleia Geral.

Nos bônus de subscrição, assim como na opção de compra, os beneficiários possuirão o direito de subscrever ações em aumentos de capital da companhia, por valores usualmente pré-estabelecidos, seja no âmbito do lançamento dos bônus de subscrição e/ou na outorga das opções de compra. Os beneficiários deverão aportar os recursos correspondentes ao aumento.

Em regra, os acionistas da companhia terão direito de preferência para a subscrição das ações emitidas no âmbito dos aumentos de capital (art. 171 LSA), exceto nos casos em que este direito é expressamente afastado por lei (art. 172 LSA), sendo certo que o direito de preferência é direito essencial do acionista, conforme previsto no art. 109 LSA, os quais não podem ser excluídos pelo estatuto social e/ou pela assembleia geral.

Conforme previsto no art. 171, §3º, LSA, não haverá direito de preferência na conversão de debêntures ou partes beneficiárias ou no exercício de bônus de subscrição, sendo certo que já haverá existido o direito de preferência no momento da aquisição das debêntures ou partes beneficiárias ou bônus de



subscrição. Da mesma forma, não há preferência na outorga nem no exercício das opções de compra de ações, que serão atribuídos aos administradores ou empregados de acordo com plano aprovado pela assembleia geral (Art. 171 §3º LSA).

No caso de aumento de capital com capitalização de créditos e/ou subscrição e integralização com bens, os acionistas que exercerem o direito de preferência deverão pagar o valor proporcionalmente ao acionista que estiver aportando o crédito e/ou o bem.

O prazo para o direito de preferência, o qual não pode ser inferior a 30 (trinta) dias, é (a) decadencial (não se interrompe nem suspende e fulmina o direito material); (b) definido pelo estatuto social, conforme previsto no §4º art. 171 da LSA.

### *1.2. Aumento de Capital e Modificação do Estatuto Social*

Caso a companhia não possua capital autorizado, o capital social somente poderá ser modificado mediante alteração estatutária da assembleia geral.

O art. 166 da LSA lista as hipóteses em que isso pode ocorrer:

“**Art. 166:** O capital social pode ser aumentado:

I — por deliberação da assembleia-geral ordinária, para correção da expressão monetária do seu valor (artigo 167);

II — por deliberação da assembleia-geral ou do conselho de administração, observado o que a respeito dispuser o estatuto, nos casos de emissão de ações dentro do limite autorizado no estatuto (artigo 168);

III — por conversão, em ações, de debêntures ou parte beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações;

IV — por deliberação da assembleia-geral extraordinária convocada para decidir sobre reforma do estatuto social, no caso de inexistir autorização de aumento, ou de estar a mesma esgotada.

§ 1º Dentro dos 30 (trinta) dias subsequentes à efetivação do aumento, a companhia requererá ao registro do comércio a sua averbação, nos casos dos números I a III, ou o arquivamento da ata da assembleia de reforma do estatuto, no caso do número IV.



§ 2º O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá, salvo nos casos do número III, ser obrigatoriamente ouvido antes da deliberação sobre o aumento de capital.”

### 1.3. Capital Autorizado

Desde que haja previsão expressa no estatuto, poderá haver aumento do capital social dentro do limite autorizado mediante capitalização de reserva de lucros ou de capital. Neste caso, diz-se que a companhia tem capital autorizado.

Previsto no art. 168 da LSA, o capital autorizado tem sido uma importante ferramenta de capitalização de recursos, conferindo maior agilidade às companhias, pois permite que a decisão sobre aumento de capital mediante emissão de ações ocorra por decisão do conselho de administração, sem a necessidade de deliberação assemblear e alteração estatutária.

Dispensando a realização de assembleia geral (com todas as formalidades inerentes à realização da mesma), reduz-se o prazo verificado entre a decisão de aumentar o capital e a efetiva emissão de ações, possibilitando à companhia aproveitar o momento mais apropriado do mercado de capitais.

Registre-se, entretanto, que o conselho de administração poderá deliberar sobre aumento de capital, desde que haja previsão estatutária.

O capital social, por deliberação da assembleia geral ou do conselho de administração, poderá ser majorado sucessivamente até alcançar o teto previsto no estatuto social. Alcançado o limite do capital autorizado, caso a companhia tenha interesse em continuar usando essa ferramenta, será necessária alteração do estatuto, para que se estabeleça novo limite.

### 1.4. Modalidades de Aumento de Capital

- (i) **Subscrição de Ações:** O subscritor aceita a oferta da companhia para adquirir as ações, contribuindo para o aumento do capital social em dinheiro ou bens, ou mediante capitalização de crédito contra a companhia;
- (ii) **Conversão de Debêntures em Ações:** A cláusula de conversibilidade (art. 57, LSA) assegura ao titular das debêntures a opção de substituir o seu investimento em título de dívida por ações da companhia emissora. Essa conversão implica aumento de capital da companhia emissora, para criar as ações que caberão ao debenturista.



ta que exercer o direito à conversão, e extinção do crédito incorporado na debênture que possuía;

- (iii) **Exercício de Bônus de Subscrição e Opção de Compra:** Com o exercício do direito e pagamento do preço de emissão das ações completa-se o contrato de subscrição subjacente à emissão do título e, tal como previsto no art. 166, item III, o capital é aumentado pelo seu exercício. Na opção de compra e venda, negócio jurídico pelo qual a companhia outorga direito de adquirir ações a outros, há aumento do capital social quando da emissão das ações objeto da opção, caso em que há negócio de alteração do contrato da companhia;
- (iv) **Capitalização de Lucros e Reservas:** *“Art. 169: O aumento mediante capitalização de lucros ou de reservas importará alteração do valor nominal das ações ou distribuições das ações novas, correspondentes ao aumento, entre acionistas, na proporção do número de ações que possuem.”*  
*“§ 1º Na companhia com ações sem valor nominal, a capitalização de lucros ou de reservas poderá ser efetivada sem modificação do número de ações”; e*
- (v) **Efeitos de Outras Operações:** Na incorporação de sociedade, a incorporada subscreve aumento de capital da incorporadora para criar as ações que substituirão as ações extintas da incorporada, e o aumento do capital da incorporadora dá-se pela versão do patrimônio líquido da incorporada. O mesmo ocorre no caso de cisão com transferência de parcela do patrimônio líquido da incorporada.

## 1.5. Parâmetros para Aumento de Capital

### 1.5.1. Legítimo vs. Abusivo

Reputar-se-á legítimo o aumento de capital quando realizado em circunstâncias em que a companhia esteja precisando do aporte de tais recursos, de tal modo que, em sentido contrário, será considerado abusivo o aumento de capital realizado em ocasiões nas quais não há a necessidade da realização do aumento de capital.

O art. 117 da LSA prevê que:

*“Art. 117 O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.”*



*§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:*

*(...)*

*c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;”*

Tanto o acionista quanto o administrador, seja em deliberações de assembleias ou em reuniões do conselho de administração, tem o dever legal de votar e agir no interesse da companhia (arts. 115 e 154 da LSA).

Na votação em que se discute majoração do capital social, não é diferente: a deliberação pelo seu aumento só é legítima se e quando tomada no interesse da companhia (art. 115; e 117, §1º, LSA). Do contrário, entende-se que a mesma é abusiva, respondendo o acionista controlador pelo danos causados.

Na subscrição de novas ações ocorre aumento do estoque de recursos próprios da sociedade, mas nem por isso deve-se concluir que todo aumento de capital social é realizado no interesse da companhia, pois o fim da sociedade empresária não é acumular recursos próprios, e sim auferir lucro em prol dos acionistas.

Logo, concluem Bulhões Pedreira e Lamy Filho, o interesse social somente requer o aumento de capital quando (a) a sociedade sofre perdas extraordinárias; (b) ocorrem modificações nas condições de operação que obrigam ou recomendam a redução do grau de endividamento; ou (c) a empresa empreende expansão da capacidade instalada ou da produção que não pode ser financiada apenas com reinvestimento de lucro e empréstimos.

Caso o aumento planejado não se enquadre em nenhuma das três hipóteses acima, o aumento é abusivo, e seu objetivo velado cinge-se em esmagar o acionista minoritário, eliminando o incômodo de prestar contas e consolidando-se no poder isolado.

Em razão disso que a deliberação a esse respeito é cercada de formalidades, tais como:

- (i) **quorum especial para instalação da assembleia geral extraordinária que altera o estatuto:** art. 135, LSA;
- (ii) **direito de preferência assegurado:** art. 171, LSA;
- (iii) **fixação de regras para o exercício de voto**, inclusive dos administradores, quando lhe é delegada essa função: arts. 115; 168, LSA.

### 1.5.2. Diluição justificada x injustificada

É intuitivo que o aumento do número de ações em que se divide o capital reduz a fração do lucro e do patrimônio líquido cabível a cada ação, o que acarreta a diminuição de seu valor econômico. A esta diminuição se dá o nome de diluição.

Nem mesmo o direito de preferência para subscrever novas ações (art. 109, IV, LSA) evita a diluição das ações antigas, mas apenas permite que o acionista preserve o valor de sua participação societária caso ele deseje realizar o investimento adicional.

A diluição justificada, a *contrarii sensu*, ocorre quando o aumento de capital for justificável do ponto de vista do interesse da companhia.

Não basta que o valor econômico das ações seja formado sem observância de um dos três critérios elaborados com esse fim (tópico 6.1). Isso porque é normal para a companhia que a mesma — a fim de obter subscritores para as novas ações — seja obrigada a fixar o preço de emissão abaixo do valor econômico da ação.

Esse tipo de diluição a lei não veda, ao contrário daquela com o objetivo de fraudar o interesse social.

### 1.6. Órgão Competente

O aumento de capital pode ser deliberado pela Assembleia Geral ou pelo Conselho de Administração (no caso de companhias com capital autorizado, em que a competência para aprovação dos aumentos de capital tenha sido atribuída ao Conselho de Administração, na forma do art. 168, §1º, alínea “b”, da LSA).

### 1.7. Direito de Preferência

*“Art. 171 Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.”*

O direito de preferência (para subscrever ações) é um dos direitos essenciais dos acionistas (art. 109, IV, LSA) e só pode ser suprimido pelo estatuto da companhia aberta nos casos listados no art. 172.

*“Art. 172 O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, **sem direito de preferência para os antigos acionistas**, ou com redução do prazo de que trata*



*o § 4o do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:*

*I — venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou*

*II — permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos artigos 257 a 263.*

*II — permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263.*

*Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais.”*

## 2. REDUÇÃO DE CAPITAL

### 2.1. Conceito

O capital social da companhia poderá ser reduzido, por deliberação da Assembleia Geral, (a) se houver perda, até o limite dos prejuízos acumulados; ou (b) se julgá-lo excessivo em relação ao objeto social (art. 173 LSA).

Na primeira hipótese (redução de capital para reconhecer perdas), os acionistas visam a reduzir a cifra do capital social para sanear as perdas observadas e adequar o valor do capital social, em observância ao Princípio da Realidade do Capital Social. O propósito é sanear a contabilidade da companhia para legitimá-la a promover distribuições de lucros que provierem a partir de então, o que não seria possível sem a referida redução de capital, em virtude do Princípio da Recomposição do Capital Social (referindo-se neste ponto à clássica lição de Cesare Vivante em seu famoso exemplo da “caixa d’água” ou “silo de trigo”).

Na segunda hipótese (redução de capital excessivo em relação ao objeto social), os acionistas projetaram o capital social acima do necessário, tornando-se antieconômico mantê-lo excessivo, por diversas razões (inclusive contábeis e operacionais). Nesta hipótese de redução de capital, ou haverá restituição (devolução) aos acionistas de parte do investimento realizado na companhia ou haverá dispensa de montantes que eventualmente ainda não tenham sido aportados.

Nesta segunda hipótese de redução do capital social (excessivo em relação ao objeto social), a redução ficará condicionada à não oposição dos credores (art. 174, §1º, LSA), os quais poderão se opor em até 60 dias após a publicação da ata da assembleia que aprovar a redução do capital social. A redução

de capital é válida, mas ainda não é plenamente eficaz (condição suspensiva de eficácia é a não oposição dos credores no prazo legal).

Nestas duas hipóteses de redução de capital (por perda ou por excesso), a operação de redução do capital social opera-se de forma voluntária (são os acionistas que deliberam/aprovam). Quando de iniciativa dos administradores, deverá ser ouvido o Conselho Fiscal (quando em funcionamento) antes da realização da Assembleia Geral. Se a iniciativa for da Assembleia Geral, isso não é necessário (Art. 173, §1º, LSA).

Há ainda as **hipóteses obrigatórias de redução do capital social**, quais sejam: (a) reembolso dos acionistas em caso de recesso (Art. 45, §6º, LSA). Se a companhia não possuir reservas de lucros para fazer o reembolso aos acionistas, deverá fazê-lo às custas de redução do capital; e (b) acionista que não integraliza suas ações (Art. 107, §4º, LSA). Se a Companhia não conseguir executar nem vender as ações na bolsa, após 01 (um) ano, as ações caem em comisso e deverá ser reduzido o capital na razão do capital não integralizado.

Veja-se o artigo 173 da LSA, conforme abaixo:

*“Art. 173 A assembleia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo.”*

## 2.2. Modalidades

### 2.2.1 Absorção de prejuízo:

Neste caso, o capital da sociedade é superior ao seu patrimônio, gerando uma irrealidade, uma vez que esse capital não tem correspondência patrimonial. A sociedade é, portanto, deficitária.

### 2.2.2. Restituição aos acionistas de capital excessivo:

Traduziria uma situação em que a sociedade estaria mantendo, na conta de capital social, valores muito superiores às suas necessidades, em prejuízo de sua utilização, levando-se em conta o objeto social e a atividade desenvolvida.

## 2.3 Redução voluntária vs. Obrigatória

São voluntárias as modalidades de redução deliberadas pela assembleia geral em razão da perda ou excesso de capital (art. 173, LSA) e, ainda, no caso

de outras deliberações assembleares, tais como cancelamento de ações em tesouraria (art. 30, § 1º, 'b', LSA); resgate de ações com redução do capital (art. 44, § 1º, LSA); e extinção de ações adquiridas nas operações de incorporação, fusão ou cisão (art. 226, § 1º, LSA).

São obrigatórias as reduções do capital nos casos de ações caídas em comisso (art. 107, LSA) ou reembolsadas (art. 45, § 6º, LSA).

#### 2.4. Oposição de credores

A princípio, não seria possível a restituição aos acionistas de parte do capital social, em respeito ao princípio da intangibilidade do capital social — que somente a admite a título de distribuição do lucro ou restituição de capital com lucros apurados pela sociedade, sem prejuízo do capital social. Essa a *ratio* do art. 174 da LSA, abaixo transcrito, que prevê que a redução ficará subordinada à não oposição dos credores, que deverão manifestar-se em até 60 dias:

*“Art. 174 Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva 60 (sessenta) dias após a publicação da ata da assembleia-geral que a tiver deliberado.*

*§ 1º Durante o prazo previsto neste artigo, os credores quirografários por títulos anteriores à data da publicação da ata poderão, mediante notificação, de que se dará ciência ao registro do comércio da sede da companhia, opor-se à redução do capital; decairão desse direito os credores que o não exercerem dentro do prazo.*

*§ 2º Findo o prazo, a ata da assembleia-geral que houver deliberado à redução poderá ser arquivada se não tiver havido oposição ou, se tiver havido oposição de algum credor, desde que feita a prova do pagamento do seu crédito ou do depósito judicial da importância respectiva.*

*§ 3º Se houver em circulação debêntures emitidas pela companhia, a redução do capital, nos casos previstos neste artigo, não poderá ser efetivada sem prévia aprovação pela maioria dos debenturistas, reunidos em assembleia especial.”*





### 2.5. Eficácia da redução

Como dito acima, a eficácia da redução do capital fica sujeita à condição suspensiva consistente no transcurso do prazo de 60 dias da publicação da ata que a tiver deliberado, caso não haja oposição ou se tiver havido oposição de algum credor desde que feita a prova do pagamento do seu crédito ou do depósito judicial da importância respectiva. No decurso do prazo, a eficácia da deliberação fica sob efeito suspensivo.

Quanto ao momento em que a redução do capital passa a gerar efeitos, a despeito de antiga controvérsia doutrinária, a questão encontra-se hoje relativamente pacificada em razão dos §§ 2º e 3º do art. 174 e pode ser resumida da seguinte maneira:

Após o prazo de 60 dias, não havendo notificação de nenhum credor, a deliberação produz seus efeitos e a companhia pode iniciar a restituição do capital; salvo se houver debêntures em circulação, caso em que a eficácia depende da aprovação da assembleia geral de debenturistas, ainda que após o decurso dos 60 dias; e

Se a companhia tiver recebido, durante o prazo mencionado, alguma notificação de oposição de credor, a eficácia apenas ocorre (verificado o transcurso do prazo) após o depósito judicial do crédito ou do pagamento da quantia respectiva.



## 5. ASSEMBLEIAS GERAIS (EXTRAORDINÁRIAS E ORDINÁRIAS) E ASSEMBLEIAS ESPECIAIS

### A) MATERIAL PARA LEITURA

#### *Leitura básica*

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I, pp. 871/1029

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A*. São Paulo: Malheiros, 1999.

#### *Leitura Complementar*

RIBEIRO, Renato Ventura. *Aplicação de novas tecnologias nas assembleias gerais de sociedades anônimas*. In. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. ARA-GÃO, Leandro Santos de (coord.) — *Direito Societário — Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. págs. 279-300.

PONTES, Evandro Fernandes de. *Pedido Público de Procuração (notas sobre representação em assembleias gerais de companhias abertas no Brasil)*. In. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. Liber Amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 327-355.

### B) ROTEIRO DE AULA

#### 1. ASSEMBLEIAS

Inicialmente, cumpre esclarecer que existem duas espécies de Assembleia: Geral e Especial.

A diferença básica entre uma e outra é quanto aos membros que as compõem. Das Assembleias Gerais podem participar todos os acionistas, inclusive aqueles sem direito a voto (art. 125, §único), aos quais é dada a oportunidade de manifestar-se durante a congregação. Em sentido contrário, são chamadas de Especiais as assembleias destinadas a reunir os acionistas de uma mesma

classe, como, por exemplo, os detentores das ações preferenciais, chamados a deliberar nos casos do § 1º do art. 136.

### 1.1 Assembleia Geral

A Assembleia Geral é o órgão supremo da sociedade. Forma-se pela reunião dos acionistas, inclusive daqueles sem direito a voto, convocada e instalada na forma da lei e do estatuto, para deliberar sobre qualquer assunto de interesse da companhia (art. 121). Nesse sentido, importante ressaltar que a soberania da Assembleia Geral encontra-se limitada pelo objeto social, pelas normas da lei, bem como pelo Estatuto Social da companhia.

#### 1.1.1. Competência da Assembleia Geral

O artigo 121 da Lei das Sociedades Anônimas dá à Assembleia Geral amplíssimos poderes ao permiti-la deliberar e decidir sobre “*todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento*”. Hierarquicamente, a Assembleia Geral se põe acima dos demais órgãos sociais, que possuem, portanto, competência residual.

O artigo 122 da LSA, cuja natureza é de norma cogente, enumerou as matérias de competência privativa da Assembleia Geral, sob as quais não podem deliberar os demais órgãos sociais:

*Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:*

*I — reformar o estatuto social;*

*II — eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142;*

*III — tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;*

*IV — autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59;*

*V — suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120);*

*VI — deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;*

*VII — autorizar a emissão de partes beneficiárias;*

*VIII — deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas; e*

*IX — autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata.*



*Parágrafo único. Em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de concordata poderá ser formulado pelos administradores, com a concordância do acionista controlador, se houver, convocando-se imediatamente a assembleia-geral, para manifestar-se sobre a matéria.*

Esse rol privativo pode ainda ser alargado por disposição legal ou estatutária, sendo pacífica a jurisprudência em torno da sua indelegabilidade, que só cede diante de norma legal expressa.

### 1.1.2. Espécies de Assembleia Geral

As Assembleias Gerais, por sua vez, subdividem-se em Ordinárias e Extraordinárias, de acordo com as matérias que serão objeto de deliberação. Conforme nitidamente se apreende do *caput* do artigo 131 da LSA, será ordinária a assembleia que tenha em sua ordem do dia as matérias indicadas no artigo 132<sup>22</sup>.

#### 1.1.2.1 ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA (AGO)

A Assembleia Geral Ordinária (AGO) obrigatoriamente deve se reunir uma vez por ano, sendo nula qualquer disposição estatutária, ou deliberação de acionistas, em contrário. Segundo o art. 132 da LSA, a reunião anual deve ocorrer nos quatros primeiros meses seguintes ao fim do exercício social. Caso este prazo transcorra sem que esta seja realizada, a apreciação dos temas continua sendo necessária e, consoante o entendimento da doutrina majoritária, sua realização intempestiva não a torna extraordinária. De qualquer forma, vale observar que, independentemente da espécie adotada, o atraso na realização do conclave pode acarretar responsabilização dos administradores por eventuais prejuízos (art. 155), bem como sanções à companhia impostas pela CVM<sup>23</sup>.

Segundo o *caput* do art. 133, além da obrigação de convocar a AGO, os administradores deverão disponibilizar aos acionistas os documentos que serão objeto de deliberação, com antecedência mínima de 1 mês à realização da assembleia, bem como publicá-los em órgãos da imprensa. A necessidade da publicação é dispensada nas companhias fechadas de que cuida o art. 294 (patrimônio líquido inferior a R\$ 1.000.000,00), desde que os documentos sejam arquivados no registro de comércio, juntamente com a ata da AGO cinco dias antes da reunião.

A lei também torna indispensável o comparecimento de algumas pessoas encarregadas de prestar esclarecimentos aos acionistas na AGO, são elas: a) os administradores, ou ao menos um deles; b) o auditor independente (art. 134,

<sup>22</sup> Bulhões pg.873

<sup>23</sup> Art. 19, parágrafo único, II, da instrução CVM nº202 de 1993.

§ 1º); c) os membros do conselho fiscal, ou ao menos um deles (art. 164). A ausência de uma das pessoas mencionadas, salvo dispensa dos acionistas, acarreta o adiamento das deliberações dependentes dos esclarecimentos dos ausentes e enseja a sua responsabilização pelos prejuízos causados à companhia em decorrência de sua falta. A aprovação da dispensa deve ser feita pela maioria dos acionistas presentes à assembleia<sup>24</sup>.

132 da LSA, a saber:

- (i) tomar as contas dos administradores;
- (ii) votar as demonstrações financeiras do exercício social;
- (iii) deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e distribuição de dividendos;
- (iv) eleger os administradores e membros do Conselho Fiscal, quando for o caso, e
- (v) aprovar a correção da expressão monetária do capital social.<sup>25</sup>

#### 1.1.2.2. ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA (AGE)

A Assembleia Geral Extraordinária tem competência residual em relação às matérias objeto de deliberação pela AGO, cabendo-lhe discutir sobre qualquer tema que não esteja elencado em um dos incisos do art. 132 (*v.g.* modificar o estatuto, criar valores mobiliários, aumentar o capital social).

Conclave “extraordinário”, não só não tem um objeto de deliberação delimitado, como também não tem data marcada para sua realização, podendo ser convocada a qualquer tempo, no momento em que houver necessidade. De acordo com o parágrafo único do artigo 131, uma AGE pode ser convocada e realizada cumulativamente com uma AGO, no mesmo local, data e hora, instrumentadas em ata única. Na prática, haverá uma única reunião acumulando todas as matérias a serem tratadas, sendo, contudo, obedecidas as regras próprias de cada uma.

Quanto ao regime jurídico aplicável, pouco difere a AGE da AGO, cabendo apenas algumas ressalvas: (a) o *quorum* de instalação da AGE que contemplar na ordem do dia a alteração do estatuto será distinto da regra geral do art. 125; (b) o *quorum* de deliberação também será diverso do previsto no art. 129, caso trate de matéria presente no art. 136. Além disto, a realização da assembleia geral extraordinária não é obrigatória.

O art. 135 especifica que a AGE que tiver como proposta a modificação do estatuto social deve observar a regra do *quorum* de instalação de dois terços, no mínimo, do capital votante, na primeira convocação. A exigência do artigo justifica-se na medida em que a reforma do estatuto social pode afetar as bases das relações sociais e a estrutura da sociedade. Não obstante,

<sup>24</sup> Ricardo Tepedino, entende que a dispensa deve ser aprovada pela **unanimidade** dos acionistas presentes, bastando o inconformismo de apenas um acionista para inviabilizar a dispensa: “A dispensa do comparecimento em questão só será validamente concedida pela unanimidade dos acionistas presentes ao conclave. Ou seja, tenho que basta que um dos presentes, mesmo que titular de uma ação sem direito a voto, mostre seu inconformismo com a falta de umas dessas pessoas para determinar o adiamento da reunião.” TEPEDINO, Ricardo. Assembleia Geral. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. 1, p. 1000

<sup>25</sup> Direito das companhias p. 873.



frustrada a primeira tentativa, a assembleia pode ser instalada com qualquer número de presentes.

A respeito disto, convém lembrar que o § 1º do mesmo artigo impõe que os atos de alteração do estatuto para serem oponíveis contra terceiros devem ser arquivados na junta comercial.

O outro ponto de distinção se refere ao *quorum de deliberação* qualificado de metade, no mínimo, das ações com direito a voto, exigido para deliberação sobre as matérias elencadas no art. 136. Parece evidente que a justificativa para isto é o fato do legislador ter entendido que as matérias tratadas no dispositivo são de extrema importância para a companhia e seus acionistas. Neste sentido, vale lembrar que a maioria delas, caso aprovadas, conferem o direito de recesso (art. 137).

### 1.2. Assembleia Especial

Em poucas palavras, a Assembleia Especial é a reunião que tem como membros apenas os detentores de uma determinada classe de ações. Desta forma, seu objeto de deliberação serão as matérias de interesse específico desses acionistas.

Exemplo recorrente é a Assembleia Especial dos proprietários de ações preferenciais da companhia, nos termos do § 1º do art. 136. O dispositivo determina que a eficácia das deliberações sobre as matérias de que tratam os incisos I e II — exclusivamente acerca do regime de ações preferenciais —, encontra-se sujeita à aprovação de mais da metade dos titulares de ações preferenciais, cuja deliberação ocorre em Assembleia Especial<sup>26</sup>.

## 2. CONVOCAÇÃO DAS ASSEMBLEIAS

A convocação, segundo a precisa definição de Valverde “é o convite feito pela imprensa aos acionistas para se reunirem, em Assembleia Geral, no lugar, dia e hora designados, a fim de discutirem e deliberarem sobre determinadas matérias de interesse social.” Note-se que a convocação afigura-se um dever, não uma faculdade à administração ou a quem quer que seja legitimado para convocar a assembleia.

### 2.2. Regularidade na convocação

A regularidade na convocação, cuja observância afigura-se de caráter cogente, baseia-se em três requisitos: (i) legitimidade de quem a convoca; (ii)

<sup>26</sup>“Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto; II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; (...)”



publicidade da convocação; e (iii) delimitação das matérias que serão objeto de discussão.

### 2.3. Legitimidade para convocar

A legitimidade para convocar a Assembleia Geral originariamente pertence ao Conselho de Administração. Inexistindo este órgão, os diretores passam a ser os legitimados, observando-se no que couber o estatuto social (art. 123 da LSA). Eventualmente, se a companhia não possuir um Conselho de Administração e os cargos da diretoria encontrarem-se vacantes, estão aptos a efetuar a convocação o Conselho Fiscal, porventura instalado, ou qualquer acionista.

Também, vale registrar que o art. 123, § único, da LSA permite às seguintes pessoas convocar a assembleia, nas seguintes hipóteses excepcionais:

- (a) Conselho Fiscal, nos casos previstos no número V, do artigo 163;
- (b) qualquer acionista, quando os administradores retardarem, por mais de 60 (sessenta) dias, a convocação nos casos previstos em lei ou no estatuto;
- (c) acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas; e
- (d) acionistas que representem cinco por cento, no mínimo, do capital votante, ou cinco por cento, no mínimo, dos acionistas sem direito a voto, quando os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, o pedido de convocação de assembleia para instalação do conselho fiscal.

Já na hipótese de liquidação da companhia, compete ao liquidante convocar a Assembleia (art. 210, IV c/c 213, *caput*).

Pode, ainda, a própria Assembleia, na qualidade órgão supremo, deliberar nova convocação determinando que os administradores tomem as providências que se fizerem necessárias para tanto.

### 2.3. Publicidade da convocação:

O artigo 124 da LSA exige a publicação do anúncio da convocação por, no mínimo, três vezes, no diário oficial e num jornal de grande circulação (art. 289 da LSA), observando-se a antecedência mínima prevista no art. 124, § 1º, da LSA.



Pode-se, no entanto, excepcionar a exigência de publicação da convocação quando se tratar de companhia fechada que tenha menos de 20 acionistas e cujo patrimônio líquido seja de até R\$ 1 milhão, consoante prevê o art. 294 da LSA. Especificamente nesta situação, a publicação do edital de convocação poderá ser substituída por aviso entregues a todos os sócios, com a mesma antecedência prevista no §1º do art. 124.<sup>27</sup>

### 3. DELIMITAÇÃO DAS MATÉRIAS QUE SERÃO OBJETO DE DELIBERAÇÃO

A Assembleia só poderá deliberar sobre as matérias constantes do edital de convocação, salvo as exceções previstas em Lei. O objetivo da norma consiste em proteger os interesses dos ausentes, permitindo-lhes ter a segurança de que a Assembleia não tratará de matérias estranhas ao edital de convocação, para qual não fora intimado.

Se determinada convocação deixar de observar os requisitos acima, será considerada irregular e, portanto, passível de anulação. Já se inexistir convocação, a assembleia será considerada nula, salvo no caso em que todos os acionistas compareçam à mesma (art. 286 da LSA).

### 4. INSTALAÇÃO DA ASSEMBLEIA

Feita a convocação de acordo com a Lei, a instalação da assembleia ainda dependerá de outras formalidades: **(i)** a identificação dos acionistas ou de seus representantes, que devem assinar o livro de presença, de forma não só a confirmar sua legitimidade, mas **(ii)** garantir que o *quorum de instalação* tenha sido atingido; e **(iii)** a eleição da mesa que dirigirá os trabalhos, caso o estatuto não especifique seus integrantes.

Consoante esclarece o artigo 125 da LSA, o quórum para instalação da assembleia geral, em primeira convocação é, em regra, de um quarto do capital votante, prevendo-se a instalação com qualquer número em segunda convocação.

Se, porventura, a Assembleia Geral tiver por objeto a reforma do Estatuto Social, aplicar-se-á o artigo 135 da LSA, sendo que a instalação somente ocorrerá, em primeira convocação, se contar com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto. Em segunda convocação, a assembleia instala-se em qualquer número.

Entende a melhor doutrina que a exigência da Lei para o *quorum* mínimo para a instalação da assembleia tem caráter protetivo. Por esse motivo, não se pode reduzir estatutariamente o *quorum* exigido para a primeira, nem elevar o da segunda, pois estar-se-ia cerceando o direito do acionista de participar

<sup>27</sup> Art. 124. A convocação far-se-á mediante anúncio publicado por 3 (três) vezes, no mínimo, contendo, além do local, data e hora da assembleia, a ordem do dia, e, no caso de reforma do estatuto, a indicação da matéria.

§ 1º A primeira convocação da assembleia-geral deverá ser feita:

I - na companhia fechada, com 8 (oito) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da publicação do primeiro anúncio; não se realizando a assembleia, será publicado novo anúncio, de segunda convocação, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias;

II - na companhia aberta, o prazo de antecedência da primeira convocação será de 15 (quinze) dias e o da segunda convocação de 8 (oito) dias.



da Assembleia, ou o interesse geral no funcionamento eficiente da companhia, respectivamente.

A confirmação do *quorum* para instalação da Assembleia Geral se dá mediante a assinatura do Livro de Presença, procedimento obrigatório descrito no artigo 127 da LSA. Os acionistas para efeito de identificação devem indicar “o seu nome, nacionalidade e residência, bem como a quantidade, espécie e classe das ações de que forem titulares.”

## 5. MESA

A mesa compõe-se, salvo disposição diversa no estatuto, com o presidente e o secretário, escolhidos pelos acionistas presentes<sup>28</sup>. Sua função consiste em disciplinar, dirigir a Assembleia e redigir a ata.

## 6. LEGITIMAÇÃO PARA PARTICIPAR DA ASSEMBLEIA

Impõe o artigo 126 da LSA que apenas acionistas podem participar da Assembleia, salvo os seguintes casos em que devem estar presentes: o auditor independente e pelo menos um dos administradores (art. 134, §1º); um dos membros do Conselho Fiscal, quando instalado (art. 163).

Além disso, no entendimento de Ricardo Tepedino, com a concordância da maioria, podem também participar “*empregados, prestadores de serviços da sociedade ou pessoas que mantenham negócios ou queiram negociar com a companhia, desde que necessário ao esclarecimento de temas relacionados à ordem do dia.*”

## 7. REPRESENTAÇÃO DO ACIONISTA

Segundo o §1º, do art. 126 da LSA, os acionistas podem ser representados “*por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.*” A esse respeito, é pacífico o entendimento de que uma mesma pessoa pode receber procurações de dois ou mais acionista e, inclusive, votar de forma diferente nas deliberações postas em pauta.

Naturalmente, os representantes legais dos acionistas (p. ex., pais do menor impúbere, curador ou tutor de incapaz, administrador de sociedade, etc) também são legitimados para participar da Assembleia em seu nome. Caio Mario da Silva Pereira admite ainda a participação daquilo que classificou

<sup>28</sup> Art. 127 LSA

como representação imprópria: inventariante, administrador da massa falida, curador de herança jacente.

## 8. PRINCÍPIO MAJORITÁRIO E O QUORUM DE DELIBERAÇÃO.

O art. 129 da LSA consagrou o princípio majoritário para as deliberações tomadas em assembleia: “*Art. 129. As deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.*”

Já na companhia fechada, consoante dispõe o parágrafo segundo do art. 129 da LSA, “*O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quorum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias.*”

No entanto, a LSA estabeleceu *quorum* qualificado, consistente na metade do capital votante para aprovar sobre as seguintes matérias, com maiores repercussões no âmbito da companhia:

*I — criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;*

*II — alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;*

*III — redução do dividendo obrigatório;*

*IV — fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;*

*V — participação em grupo de sociedades (art. 265);*

*VI — mudança do objeto da companhia;*

*VII — cessação do estado de liquidação da companhia;*

*VIII — criação de partes beneficiárias;*

*IX — cisão da companhia;*

*X — dissolução da companhia.”*

O quorum de metade do capital pode levar ao empate. Neste caso, resolve-se o problema seguindo a orientação do parágrafo segundo do art. 129, segundo a qual: “*se o estatuto não estabelecer procedimento de arbitragem e não contiver norma diversa, a assembleia será convocada, com intervalo mínimo de 2 (dois) meses, para votar a deliberação; se permanecer o empate e os acionistas não concordarem em cometer a decisão a um terceiro, caberá ao Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia.*”



### 9. LOCAL DE REALIZAÇÃO

O lugar de realização da assembleia deve ser o edifício-sede da sociedade (art. 124, §2º, da LSA), salvo os casos de força maior em que se admite a sua transferência para outro local.

### 10. ATA DE ASSEMBLEIA

Dispõe o artigo 130, *caput*, da LSA, que os trabalhos e o resultado das deliberações devem ser lavrados em ata, em livro próprio, a ser assinada por todos os membros da mesa e acionistas presentes.

A ata de realização da Assembleia é, nas palavras de Carvalho de Mendonça, a “memória escrita das ocorrências”, a prova documental do que se sucedeu na reunião, nas relações entre os acionistas e entre estes e a sociedade anônima, detendo assim, presunção relativa de veracidade.

Tipo de assembleia	Quórum de instalação		Quórum de deliberação	
	1ª convocação	2ª convocação	1ª convocação	2ª convocação
<b>ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA (AGO):</b> Escopo limitado, matéria privativa (3 matérias (art. 132): (i) tomar as contas dos administradores e apreciar as demonstrações financeiras do exercício encerrado; (ii) deliberar sobre a destinação do lucro líquido e a distribuição de dividendos; e (iii) eleger os administradores e os membros do Conselho Fiscal, quando for o caso). Deve ser realizada anualmente, nos 4 primeiros meses seguintes ao término do exercício social (OBS: como se trata de regra sem sanção, pode ser realizada AGO fora desse período).	1/4 do capital social com direito a voto (art. 125)	Qualquer quórum (art. 125)	Maioria dos presentes (art. 129) (independente do número de acionistas que compõem a maioria. Por exemplo, pode ser um único acionista)	Maioria dos presentes (art. 129)
	<b>ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA (AGE):</b> todas as matérias que não forem de competência de AGO deverão ser deliberadas em AGE	2/3 (art. 135)	Qualquer quórum (art. 135)	Regra geral: maioria dos presentes (art. 129) Matérias do art. 136: 50%, no mínimo, das ações com direito a voto. Unanimidade: cisão desproporcional (art. 229), transformação (art. 221), mudança de domicílio para o exterior (art. 1127, CC), mudança de projeto de estatuto (art. 87)
	Sem mudança do estatuto	Qualquer quórum (art. 125)	Maioria dos presentes (art. 129)	Igual aos quóruns de deliberação de AGE realizada em 1ª convocação
<b>ASSEMBLEIA ESPECIAL</b> — nos casos expressamente previstos em lei, autoriza previamente ou ratifica posteriormente uma deliberação da AGE, com poderes para suspender tal deliberação (art. 136, parágrafo 1º).	1/4 de cada classe de ações preferenciais prejudicadas	Qualquer quórum	Mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas	Mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas

OBS: Hipótese de realização de 3ª convocação: art. 136, parágrafo 2º.

OBS 2: Hipótese de redução do quorum previsto no artigo 136: art. 136, parágrafo 2º.

## 6. ÓRGÃOS SOCIAIS: ESTRUTURA DA COMPANHIA

### A) MATERIAL DE LEITURA

#### *Leitura básica*

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I, pp. 775-808

### B) ROTEIRO DE AULA

A sociedade anônima é estruturada em órgãos sociais que funcionam como centros de poderes. A distribuição de atribuições específicas aos diversos órgãos da companhia visa promover maior eficiência administrativa. O termo “centros de poderes”, utilizado frequentemente pela doutrina<sup>29</sup>, remete à ideia de que diante da complexidade da administração das empresas, é necessário fracioná-las em órgãos, distribuindo-se entre cada órgão determinadas atribuições, a fim de tornar a dinâmica social mais eficiente.

Essa noção da sociedade anônima como um grande corpo dividido em vários órgãos sociais decorre da adoção pela LSA da *teoria organicista*.<sup>30</sup> Os órgãos não são sujeitos de direito nem tampouco possuem personalidade jurídica própria, de modo que as obrigações pactuadas e a eventual responsabilização por quaisquer atos praticados por algum deles é imputável unicamente à sociedade anônima.

Como se disse, embora o estatuto social possa criar outros órgãos, a LSA prevê a existência de quatro órgãos sociais na sociedade anônima: (i) assembleia geral, (ii) conselho de administração, (iii) diretoria e o (iv) conselho fiscal.

A LSA impõe a obrigatoriedade de todos os órgãos acima listados, com a exceção do conselho de administração, o qual somente será obrigatório nas companhias abertas, na sociedade com capital autorizado e na sociedade de economia mista (art. 138, § 2º e 239 respectivamente), sendo facultativo nas sociedades anônimas de capital fechado.

Em relação ao conselho fiscal existe uma particularidade, pois a sua existência é sempre obrigatória, mas o seu funcionamento é facultativo, exceto no caso das sociedades de economia mista (art. 240).

Os órgãos sociais podem ser classificados<sup>31</sup> a partir do tipo de poder que deles emana: a) órgão de deliberação, que reflete a vontade da sociedade; b)

<sup>29</sup> Rubens Requião, “Curso de Direito Comercial”, vol. II, 23ª ed., São Paulo: Saraiva, 2003, p. 166.

<sup>30</sup> A teoria organicista também aplica-se aos órgãos da Administração Pública. p. 238

<sup>31</sup> Esta classificação é utilizada por Rubens Requião em “Curso de Direito Comercial”, vol. II, 23ª ed., São Paulo: Saraiva, 2003, p. 166. e por Comparato em: COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 16

órgão de execução, que realiza a vontade social; c) órgão de controle, que fiscaliza a fiel execução da vontade social. Outra classificação doutrinária aplicada pela doutrina<sup>32</sup> aos órgãos sociais refere-se à forma como pode ocorrer a sua atuação, assinalando-os como órgãos **divisíveis e indivisíveis**.

Nesse sentido “são divisíveis os que podem atuar tanto como colegiado como mediante iniciativa individual de seus membros; e são indivisíveis os órgãos que atuam somente como colegiado.”<sup>33</sup> O conselho fiscal é órgão divisível, e seus membros podem atuar, observadas as delimitações legais, como colegiado ou por atuação individual, ao passo que a assembleia geral e o conselho de administração são sempre órgãos indivisíveis. Em relação à diretoria ela é, via de regra, um órgão divisível, entretanto, o estatuto pode estabelecer determinadas matérias em que sua atuação será indivisível.

Por último é importante destacar que entre os órgãos da companhia existe uma estrutura **hierarquizada**. A Assembleia Geral é o órgão supremo, com poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto social (art. 121), exercendo poder hierárquico sobre o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal.

Em relação aos poderes da assembleia ressalta Fabio Konder Comparato<sup>34</sup>:

*“No modelo legal, é, incontestavelmente, a assembleia geral o órgão primário, ou imediato, que investe os demais, elegendo seus membros e podendo demiti-los. Nesse sentido estritamente jurídico, nem sempre coincidente com a realidade econômica, ela é, sem dúvida, o poder supremo da companhia.”*

Eis, adiante, a descrição mais fundamentada das competências e funções de cada um dos órgãos da companhia, com a exceção da assembleia geral, para a qual se reservou tópico específico:

## 1. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Conselho de Administração, como já dito, é opcional, exceto para as companhias de capital aberto, autorizado (art. 138, §2º), ou misto (art. 239 da LSA; art. 173, §1º, da CF).

Este órgão social, também deliberativo, é eleito pela Assembleia Geral. Hierarquicamente ele se posiciona entre a Assembleia Geral e a Diretoria.

Os conselheiros formam um colegiado com a função de orientar os negócios da companhia, eleger, acompanhar e fiscalizar os diretores, os quais detêm o poder executivo. Uma das razões para a existência do órgão é a limitação da Assembleia, que se reúne poucas vezes, para exercer com eficiência a função de orientação e controle da administração da sociedade.

<sup>32</sup> Fábio Ulhoa Coelho. *Curso de direito comercial*. Vol. 2. 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 201.

<sup>33</sup> Fábio Ulhoa Coelho. *Curso de direito comercial*. Vol. 2. 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 201.

<sup>34</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 16

Sua composição se dá em número fixado no estatuto, sendo este, no mínimo, de três membros. A lei exige que o estatuto defina também o prazo de gestão, que será de, no máximo, três exercícios sociais, e o modo de substituição dos conselheiros, assim como disponha sobre a convocação, instalação e modo de funcionamento do órgão (art. 140, I a IV).

Por se tratar de um órgão colegiado, a grande maioria de suas atribuições se realiza por deliberação. O quorum necessário para aprovações, igual à maioria dos votos, é fixado pelo art. 140, IV, sendo facultada ao estatuto a exigência de quorum qualificado em certas situações.

Sua competência está delimitada pelo artigo 142 da LSA que lista como principais atribuições do órgão:

*“Art. 142. (...) I — fixar a orientação geral dos negócios da companhia;  
II — eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;*

*III — fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;*

*IV — convocar a assembleia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;*

*V — manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;*

*VI — manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;*

*VII — deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;*

*VIII — autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;*

*IX — escolher e destituir os auditores independentes, se houver.”*

## 2. DIRETORIA

A diretoria é o órgão executivo da sociedade, sendo, seus membros, necessariamente pessoas físicas residentes no Brasil, os detentores exclusivos da representação social. Compete-lhes a direção da sociedade, desde o desenvolvimento dos negócios e abertura de mercados ao comando dos empregados.

Trata-se de órgão, obrigatório, criado pela lei. Sua composição, prazo de gestão de seus membros, modo de substituição dos diretores, atribuições e poderes de cada diretor, assim como modo de funcionamento devem estar regulamentadas no Estatuto Social (art. 143 da LSA).



A diretoria deve ser composta por, no mínimo dois membros eleitos, e passíveis de destituição a qualquer tempo, pela Assembleia Geral ou, se houver, pelo Conselho de Administração. Em princípio, os membros da diretoria têm amplos poderes para praticar todos os atos que sejam compatíveis com o objeto social e com o interesse da empresa. Suas atribuições são indelegáveis.

O Estatuto ou o Conselho de Administração podem disciplinar os poderes dos diretores, fixando as atribuições de cada um ou especificando e outorgando denominações às respectivas áreas de atuação, tal como: diretor financeiro, diretor operacional, diretor comercial, dentre outros.

Neste sentido, pode, ainda, o Estatuto exigir a assinatura de um ou mais membros da diretoria para a prática de determinado ato.

O mandato do administrador tem prazo máximo de três anos, sendo admitida sua reeleição. Além disso, de acordo com o art. 143, §3º, da LSA, até um terço dos membros do conselho de administração podem integrar também a administração.

A remuneração dos diretores é fixada pela Assembleia Geral que as deve fixar, levando-se “*em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado*”, consoante prescreve o art. 152 da LSA.

### 3. CONSELHO FISCAL

O Conselho Fiscal é o terceiro órgão de existência obrigatória em todas as companhias e tem como função fiscalizar os administradores. Deve, portanto, acompanhar a atuação da empresa, verificando a regularidade dos procedimentos e dos negócios, opinando sobre os relatórios financeiros, assim como sobre eventuais operações, como modificação do capital, emissão de debêntures, distribuição de dividendos etc (art. 163 da LSA).

Para execução de seu papel, faculta-se ao conselho a possibilidade de solicitar esclarecimentos dos administradores, denunciando à assembleia ou ao conselho de administração, os erros, fraudes ou crimes descobertos.

O conselho fiscal será composto por no mínimo, três e, no máximo, cinco membros. A LSA exige que os membros do Conselho Fiscal sejam brasileiros, possuam nível universitário ou experiência mínima de três anos como administrador de empresa ou conselheiro fiscal. Ademais, os conselheiros fiscais estão impedidos de atuar como membros de órgãos de administração ou empregados de outra companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, nem cônjuge ou parente até terceiro grau do administrador da companhia.





A remuneração dos conselheiros é fixada pela assembleia geral, observado o limite mínimo fixado em lei (art. 162, §3º), igual a dez por cento da média da remuneração dos administradores.

Os deveres dos conselheiros são iguais aos dos administradores, podendo ser responsabilizados por seus atos de omissão quanto à estes, assim como pelos atos de violação à lei ou ao estatuto (art. 165).

**Funcionamento e Convocação.** Este órgão, embora obrigatório, jamais funcionou eficientemente na prática societária. Grande parte das empresas adota o funcionamento não permanente, optando frequentemente pelas auditorias independentes, as quais, inclusive, são obrigatórias nas companhias abertas (art. 177, §3ª).

Sendo seu funcionamento não permanente, o pedido de instalação pode ser formulado em qualquer Assembleia Geral, por 10% das ações com direito de voto ou 5% das ações sem direito a voto (art. 161, §2º), devendo esta imediatamente eleger seus membros (art. 161, §3º).

## 7. DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ADMINISTRADORES

### A) MATERIAL DE LEITURA

#### *Leitura básica*

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I, pp. 1084/1255.

#### *Leitura Complementar*

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009. págs.: 112-184 e 189-209.

### B) ROTEIRO DE AULA

Como acima exposto, os administradores são eleitos pelos acionistas, ou grupo de acionistas da sociedade. Apesar disso, os administradores devem agir sempre no interesse da sociedade, devendo cumprir com os deveres e as responsabilidades previstas na legislação. Na classificação dos deveres dos administradores, o legislador adotou um critério misto, descrevendo-os de forma específica em alguns casos, bem como utilizando *standards* ou referências abstratas em outros.<sup>35</sup>

Os principais deveres estipulados pela LSA, e previstos nos artigos 153 a 157 são: (i) dever de diligência (art. 153) ; (ii) dever de lealdade (art.155); (iii) o dever de informar (art. 157); (iv) o de cumprimento das finalidades da companhia (art.154) ; e (v) o de evitar situações de conflito.

#### 1. DEVER DE DILIGÊNCIA

O **dever de diligência** decorre do Art. 153 da LSA e determina basicamente que o administrador aja com a competência, a honestidade e cuidado que poderia se esperar de do homem ativo e probo, do bom pai de família, na condução dos negócios. Atualmente, contudo, exige-se dos administradores uma atuação mais competente e profissional, tendendo a afastar-se cada vez mais da diligência usual de um bom pai de família.

<sup>35</sup> Eizirik, Nelson; Gaal, Ariádina B.; Parente, Flávia; Henrique, Marcus de Freitas, Mercado de Capitais – regime jurídico. 3ed. revista e ampliada – Rio de Janeiro: Renovar, 2011.



De forma a simplificar a verificação do cumprimento do dever de diligência pelos administradores, a doutrina, especialmente a partir da análise e estudos dos precedentes americanos, dividiu esse dever em cinco pontos diferentes:

- (a) o dever de se qualificar para o exercício do cargo de administrador, cabendo a este possuir ou adquirir o conhecimento mínimo necessário para o desenvolvimento de suas atividades junto à sociedade;
- (b) o dever de bem administrar, que consiste na consecução do interesse social da companhia;
- (c) o dever de se informar, cabendo ao administrador buscar todas as informações necessárias para o bom desenvolvimento de suas atividades;
- (d) o dever de investigar, segundo o qual os administradores devem avaliar criticamente as questões que lhe são apresentadas; e
- (e) o dever de vigiar, o qual impõe aos administradores o dever de, constantemente, monitorar o desenvolvimento das atividades sociais.<sup>36</sup>

O dever de se qualificar determina a necessidade do administrador possuir ou adquirir os conhecimentos mínimos sobre as atividades que são ou serão exercidas pela sociedade. O dever de bem administrar evidencia-se na atuação buscando a consecução do interesse social pelo administrador.

O dever de se informar, por sua vez, consiste na necessidade de o administrador buscar e obter as informações e os dados necessários para atingir o fim social da companhia. O dever de investigar determina a necessidade de uma análise crítica pelo administrador dos dados e informações que lhe foram fornecidas. Por fim, o dever de vigiar constitui o dever de monitoramento do desenvolvimento das atividades pela sociedade.

Desta forma, é possível verificar que o conceito de dever de diligência não é claro nem delimitado, mas um conceito abstrato, cabendo à doutrina e a jurisprudência delinear padrões e limites de comportamento. Buscando garantir maior segurança jurídica e delinear de forma mais clara os padrões de comportamento dos administradores, foi desenvolvido nos EUA a teoria do *business judgment rule*.

Esta teoria desenvolveu-se a partir da análise pelos tribunais do cumprimento dos deveres de diligência dos administradores. Segundo essa teoria, se as decisões dos administradores foram tomadas de forma (i) independente, (ii) desinteressada, (iii) informada e (iv) no interesse da companhia elas não podem ser revistas pelo judiciário e os administradores não poderão ser responsabilizados, ainda que tais decisões venham a ser mal-sucedidas.

<sup>36</sup> PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. pp. 102-102.

## 2. DEVER DE LEALDADE

O **dever de lealdade**, por sua vez, decorre do artigo 155 da LSA e compreende a reserva que deve ser feita sobre os negócios da companhia, não havendo aproveitamento do cargo em benefício próprio ou de outrem. Assim, é vedado usar em benefício próprio ou de outrem, com prejuízo para companhia, oportunidades comerciais que surjam em decorrência do exercício do cargo. Importante ressaltar que só estará configurada violação à lei quando a companhia possui interesse, real ou potencial, na operação ou deve estar em condições de aproveitá-la. Desse modo, o administrador deverá, na condução dos negócios da companhia, exercer suas atividades sempre observando a boa-fé os interesses da sociedade.

A forma mais comum da quebra do dever de lealdade em companhias abertas é a prática de *insider trading*, que consiste na utilização de informações privilegiadas e que possa influenciar na cotação do preço das ações, para benefício próprio ou de outrem (art. 155, § 1º).

## 3. DEVER DE EVITAR CONFLITO DE INTERESSES

O dever de evitar conflito de interesses veda que o administrador interfira em operação social que possua interesses conflitantes. Trata-se de uma obrigação de não fazer, de abster-se, que decorre do dever de lealdade (art. 156).

## 4. DEVER DE INFORMAR

O dever de informar encontra seu fundamento em manter a isonomia de informações que é divulgada ao mercado em geral, impedindo o uso de informações privilegiadas para benefício de poucos e para manter os acionistas informados dos negócios da sociedade, de modo que tenham o subsídio necessário para a tomada de decisão de investir ou não em determinada companhia (art. 157).

O cumprimento desse dever exige do administrador que, ao tomar posse, declare os valores mobiliários de emissão da companhia e de outras empresas do mesmo grupo de que seja titular, ficando, daí por diante, obrigado a revelar à assembleia geral, a pedido de 5% dos acionistas, os negócios em torno destes. Além disso, os administradores são obrigados a comunicar à bolsa de valores e à CVM, assim como divulgar pela imprensa todas as deliberações ou fatos ocorridos que possam influir na cotação das ações (157 §4º, LSA). Não há aqui conflito algum com o dever de sigilo, pois este evita o vazamento para pessoas específicas, enquanto aquele estimula a difusão geral.



## 5. DEVERES DO ACIONISTA CONTROLADOR ADMINISTRADOR

Conforme disposto no art. 117, § 3º, da Lei 6.404/1976, o acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal terá os deveres e responsabilidades próprios do cargo.<sup>37</sup>

Neste sentido, caso o acionista controlador venha a também acumular funções na administração da sociedade, ser-lhe-ão aplicáveis igualmente os deveres atribuíveis aos administradores de companhia, conforme previstos nos artigos 153 a 157 da LSA (*i.e.*, dever de diligência; dever de cumprimento das finalidades da sociedade; dever de lealdade; dever de evitar conflitos de interesses; e o dever de informar).

A este respeito, a Lei nº 6.404/1976 estabelece um louvável sistema descritivo dos deveres dos administradores, por meio dos artigos 153 a 157 da LSA, para na sequência disciplinar a responsabilidade dos administradores no artigo 158 da LSA e tratar da ação de responsabilidade, que é o mecanismo jurídico próprio para a responsabilização *in casu* dos administradores, conforme artigo 159 da LSA.

## 6. INSIDER TRADING

No caso de sociedade de capital aberto, as informações não divulgadas, e que podem influir sobre a cotação das ações no mercado, devem ficar sob absoluto sigilo, exceto quando escapar do controle ou houver oscilação atípica das ações (conforme o artigo 6º da Instrução Normativa da CVM nº 358, de 2002). O uso de informação privilegiada, ainda não divulgada no mercado, enseja, a depender do caso, responsabilidades nas esferas civis, administrativas e até penais.

Além dos deveres ressaltados, são expostas pela lei algumas expressas proibições. O parágrafo 2º do artigo 154 da LSA veda ao administrador:

- (i) a prática de ato de liberalidade à custa da companhia;
- (ii) sem autorização da assembleia geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;
- (iii) sem autorização estatutária ou da assembleia geral, receber de terceiro qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

<sup>37</sup> Neste sentido, verificar AC 700006446447, Rel. Des. Carlos Alberto Álvaro de Oliveira, j. 15.10.2003, TJRS, 6ª Câmara.

A proibição do item (i) só pode ser afastada quando se tratar de liberalidade razoável, que tenha como beneficiários os empregados ou a comunidade de que participa a empresa, por deliberação do conselho ou da diretoria.

Caberá ao administrar, ainda, o exercício do cargo objetivando o **cumprimento das finalidades da companhia**. Desta forma, o administrador deverá exercer suas atividades de forma a atender ao bem público e a função social da empresa, mas sempre observando as finalidades e os interesses da companhia.

Tal dever se traduz em duas obrigações: (i) produção de lucros para a partilha entre seus acionistas; (ii) atender aos interesses da sociedade. Assim, se por um lado o administrador deve buscar o lucro na condução dos negócios, deverá também atender aos interesses dos *stakeholders*.

Por fim, o **dever de evitar situações de conflito** consiste na obrigação do administrador em se abster de atos que possam vir a caracterizar hipóteses de conflito de interesses. “Configura-se o conflito de interesses quando a satisfação do interesse meramente individual somente poderá ocorrer mediante o sacrifício do interesse coletivo, e vice-versa”<sup>38</sup>.

Desta forma, quando houver um duplo interesse na decisão a ser tomada pelo administrador (interesse social e particular) recomenda-se a abstenção da prática de tal ato. O conflito pode ser formal ou substancial. O primeiro é aquele em que o administrador e a companhia são as partes contratantes, e, portanto, possuem interesses diversos. Já o conflito substancial é caracterizado quando a tomada de decisão do administrador é realizada com desvio de finalidade, objetivando interesses particulares em detrimento e/ou incompatíveis com os fins sociais.

## 7. RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES.

Os administradores, agindo dentro dos padrões de regularidade exigidos pela lei e dos limites de suas respectivas atribuições, não respondem pessoalmente pelos atos praticados, mesmo que venham a causar prejuízo à sociedade. Haverá, no entanto, responsabilidade caso atuem com dolo ou culpa, mesmo que dentro de suas atribuições, e/ou quando violarem a Lei ou o Estatuto.

Antes de adentrarmos mais especificamente nas formas de responsabilização dos administradores, é importante ressaltar que a responsabilidade dos administradores perante a sociedade, em vista a teoria organicista, não constitui uma obrigação contratual ou negocial, mas sim uma obrigação extracontratual (ou aquiliana), com regras e princípios distintos. Isto é, não é necessário que o Estatuto Social das sociedades repita os deveres legais, específicos ou gerais, para que os imperativos legais sejam exigíveis dos administradores<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Eizirik, Nelsom; Gaal, Ariádina B.; Parente, Flávia; Henrique, Marcus de Freitas, Mercado de Capitais — regime jurídico. 3ed. revista e ampliada — Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 468.

<sup>39</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009.



Como visto acima, caso os administradores atuem com dolo ou culpa ou violem a Lei ou o Estatuto Social, eles podem vir a ser responsabilizados. A análise dessas condutas deve ser avaliada sob três óticas:

*Responsabilidade administrativa:* Decorre da má gestão pura e simples, podendo acarretar, por exemplo, a destituição do administrador. Esta medida, embora no campo da responsabilização, não exige um processo formal, visto que pode ser tomada a qualquer tempo pela sociedade.

*Responsabilidade penal:* A irregularidade cometida pelo administrador pode se enquadrar também em uma das condutas tipificadas em lei como criminosas. A título de exemplo, têm-se os crimes financeiros (Lei nº 7.492, de 16.06.86), os crimes contra a ordem tributária (Lei nº 8.137 de 27.10.92), crimes no mercado de capitais, como uso de informação privilegiada ou manipulação de mercado, os crimes contra o patrimônio, previstos no Código Penal, entre muitos outros.

*Responsabilidade civil.* Consiste na obrigação do administrador de indenizar aquele que sofreu um dano por perdas e danos, nos casos em que proceda com violação da lei ou do Estatuto ou, dentro de suas atribuições e poderes, com culpa ou dolo, causando prejuízos à sociedade, aos acionistas ou a terceiros. A seguir analisaremos as responsabilidades decorrentes do prejuízo a cada um desses sujeitos.

### 7.1. Responsabilidade civil perante a sociedade:

Visa a que o exercício das atribuições dos administradores seja direcionado ao desenvolvimento correto das atividades da sociedade. Abaixo veremos quem são os legitimados para propositura desta ação, que possui como exemplos de atos ilícitos: (i) a prática de atos de liberalidade à custa da companhia (art. 154, §2º, a da LSA); (ii) o descumprimento das vedações expressamente impostas pelo dever de lealdade em detrimento da sociedade (art. 155, I, II e III da LSA); (iii) a venda de bens sociais por preços inferiores ao valor de mercado ou sem estar devidamente autorizado, (iv) a distribuição indevida de dividendos, atividade que resulta na responsabilidade solidária (art. 201 da LSA), (v) o favorecimento indevido de sociedade coligada, controladora ou controlada (art. 245 da LSA); (vi) a elaboração de contas e demonstrações financeiras falsas ou viciadas, para, com exemplo, com base nelas, dentre outros.<sup>40</sup>

<sup>40</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009, pg. 200.

### 7.2. Responsabilidade civil perante os acionistas:

Decorrente da violação dos deveres legais, esta responsabilidade perante danos diretos causados aos acionistas apresentar como exemplos as seguintes condutas: (i) impedimento ilícito de ingresso de acionista ou procurador em assembleia (art. 125, par. ún. e 126 da LSA); (ii) exclusão ilegítima do acionista na distribuição dos dividendos; (iii) impedimento do exercício de direito de preferência (art. 109, IV da LSA), dentre outros.

### 7.3. Responsabilidade civil perante terceiros em geral:

Os terceiros que tenham relação preexistente com a sociedade (ex. credores, contratantes, empregados e fornecedores) e que sofreram danos decorrentes de uma conduta ilícita por parte de qualquer administrador poderá ser indenizado, sendo exemplo de condutas que ensejam tal responsabilidade: (i) uso indevido de informação ainda não divulgada, do qual resulte dano a investidores do mercado de capitais (art. 155, § 3º da LSA); (ii) a divulgação de balanço falso ou inexato com base no qual terceiros sejam induzidos a subcrever valores mobiliários de emissão da sociedade por valor superior ao real; (iii) a criação de condições artificiais de mercado, para manipular o preço dos títulos em negociação; (iv) dissolução e liquidação irregular da sociedade; (v) a emissão e a distribuição irregular de valores mobiliários, além de outros.

### 7.4. Ação de responsabilidade civil contra os administradores:

Uma vez analisado os deveres dos administradores, estudaremos agora como se dá o sancionamento nos casos de eventuais descumprimentos desses deveres. Existem duas espécies de ação de responsabilidade civil dos administradores: (i) ação social; e (ii) ação individual. Estas duas espécies de ação se diferenciam pela “*titularidade do patrimônio diretamente atingido pela atuação ilícita dos administradores; o sujeito prejudicado*”<sup>41</sup>.

Desta forma, tendo sido o prejuízo sofrido pela sociedade estaremos diante de uma ação social, cuja titularidade competirá à sociedade; já se o sujeito prejudicado tiver sido um acionista ou qualquer terceiro, a ação será individual, competindo a titularidade àquele que sofreu o dano.

O objeto das ações sociais será sempre a recomposição do patrimônio social, enquanto nas ações individuais o objeto será a reembolso dos prejuízos diretamente sofridos pelos acionistas ou terceiros. Importante ressaltar que a ação social não exclui a possibilidade da propositura de ação individual, já que os titulares e o objeto da ação são diferentes.

<sup>41</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009, pg. 306.



São legitimados para propor a ação de responsabilidade civil dos administradores: (i) a própria sociedade — ação social *ut universi* — ou os acionistas, na condição de substitutos processuais — ação social *ut singuli*, que poderá ser proposta na condição de substitutos processuais originários (art. 159, §4º da LSA) ou derivados (art. 159, §3º da LSA). (ii) os acionistas e terceiros que tenham sido diretamente prejudicados.

A sociedade tem o prazo de três meses para propor a ação de reparação civil em face do administrador, cabendo à assembleia deliberar sobre o tema. Tal ação busca o ressarcimento dos prejuízos sofridos pela sociedade em decorrência dos atos dos administradores e possui como fundamento a manutenção dos interesses sociais, não sendo possível a persecução de interesses individuais dos acionistas (ação social *ut universi*). Se for deliberada a propositura da ação em face do administrador, este será declarado automaticamente impedido, fato semelhante ao *impeachment* na seara política.

Passado o prazo trimestral previsto acima, e caso a sociedade não tenha deliberado acerca da ação de responsabilização do administrador, qualquer acionista adquire legitimidade extraordinária para fazê-lo em nome próprio e em benefício da sociedade (ação social *ut singuli* substitutiva). Se, todavia, a sociedade tiver deliberado pela não propositura da ação, podem ainda, acionistas representantes de, pelo menos, cinco por cento do capital social, ajuizar a ação, como substitutos processuais da sociedade (ação social *ut singuli* derivada).

Os administradores respondem ainda perante os terceiros e os acionistas a quem causem prejuízos diretos, (i.e. que não sejam reflexos dos danos auferidos pela sociedade) hipótese na qual o interessado terá ação individual contra o culpado.

A responsabilidade dos administradores, em regra, é pessoal, exceto quando houver conivência ou negligência em relação às irregularidades de que os demais administradores tiverem conhecimento. Quanto às providências necessárias para o funcionamento da empresa, salvo nas companhias abertas, todos os administradores são solidariamente responsáveis, assim como nos casos de distribuição irregular de dividendos.

A exclusão da responsabilidade é prevista na lei, sempre que ação tenha sido realizada de boa-fé e com vista ao interesse da empresa (art. 159, §6º), circunstância que, embora a redação do artigo diga que deve ser reconhecida pelo juiz, pode também provir da assembleia.

## 8. RENÚNCIA DO ADMINISTRADOR

A renúncia torna-se eficaz contra a companhia, desde o momento em que lhe for entregue a comunicação escrita do renunciante, mas só produzirá



efeitos em relação a terceiros, após o respectivo arquivamento no Registro do Comércio (art. 151).

### 9. SEGUROS.

É bastante comum a contratação de seguros de responsabilidade civil (conhecidos como D&O — *directors and officers*) para administradores de sociedades, especialmente em sociedades abertas. Por meio desses contratos, em caso de eventuais sinistros, a seguradora estaria obrigada a recompor o patrimônio dispendido pelos administradores em indenizações, gastos com processos judiciais e administrativos, termos de compromisso e outros.

Outro mecanismo de proteção dos administradores, ainda que bastante controverso, são os contratos de indenidade. Por meio desses instrumentos, firmados entre os administradores e a própria sociedade, esta estaria obrigada a ressarcir aqueles em caso de gastos não cobertos nas apólices de seguro contratada. Diferente dos contratos de seguros, os contratos de indenidade são raros no Brasil, mas já levantam discussões acerca dos limites de proteção dos administradores.

Os contratos de seguro, em regra, servem como um mecanismo para incentivar o regular exercício das atividades dos administradores, tendo em vista que eles se encontram resguardados em caso de eventuais responsabilidades. Todavia, se a blindagem for excessiva demais, pode-se estimular a tomada de decisões e a conduta sem a observância atenta aos deveres legais exigidos.



## 8. PODER DE CONTROLE E ACIONISTA CONTROLADOR

### A) MATERIAL DE LEITURA:

#### *Leitura básica*

COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2008. 5ª edição, capítulos pp. 51-103.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 33-48

#### *Leitura Complementar*

MUNHOZ, Eduardo Secchi. In. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. Liber Amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 298-315.

### B) ROTEIRO DE AULA

#### 1. INTRODUÇÃO

“Embora só tenha sido identificado no seio das sociedades anônimas, com o advento da Lei 6.404/76, o poder de controle se faz presente em toda e qualquer sociedade. Pois todas as sociedades pressupõem uma certa organização dos poderes sociais — umas mais, outras menos estruturadas. Nas sociedades anônimas, a lei impõe rígida distribuição de poderes-funções a órgãos próprios: o órgão de deliberação, que expressa a vontade da sociedade; o órgão de execução, que realiza a vontade social; e o órgão fiscalizador, que vela pela fiel execução da vontade social. Dotados de poderes próprios, esses órgãos básicos se ordenam hierarquicamente, sendo o órgão supremo a assembleia geral dos acionistas. Nem sempre, porém, esse modelo coincide com a realidade econômica subjacente: muitas vezes, o poder supremo da companhia se localiza fora da assembleia, embora as decisões nela se formalizem. Com frequência, esse poder de comando é exercido pelos acionistas



em outra instância, no seio da administração, ou à margem dos órgãos societários [...] A esse poder supremo de comando da companhia, que transcende as prerrogativas legais da assembleia geral, dá-se o nome de poder de controle. [...] para a configuração do poder de controle, exige a lei que: 1º) quando ele for exercido por duas ou mais pessoas, essas pessoas devem estar vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum; 2º) essa vinculação ou subordinação devem ser de tal ordem que seus direitos de sócios assegurem, de modo permanente, a maioria das deliberações sociais; e 3º) esse comando das atividades sociais, para representar o controle, deve ser efetivamente exercido. Outras conclusões podem ser extraídas desses dispositivos: a lei brasileira 1º) exclui, da sua regulamentação, o controle externo e o controle interno administrativo e gerencial; 2º) faz uma equiparação entre 'maioria dos votos nas deliberações sociais', a fim de enfatizar que o fenômeno do controle é comum a todo tipo social; 3º) abrange, em qualquer das hipóteses, o chamado controle minoritário, posto que não exige, para a sua caracterização, a detenção da maioria do capital votante".

(Luiz Gastão Paes de Barros Leães. "Poder de controle". In: Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989, pp. 279-283.)

**Bearle e Means:** Clássica Separação entre Propriedade e Gestão. Fenômeno da dissociação entre propriedade e gestão nas companhias:

Gestão (usar e fruir) X Propriedade (dispor).

**Claude Champaud:** De modo a precisar a noção de controle é, necessária, antes de mais nada, a existência de um patrimônio, cujo titular encontra-se na impossibilidade de geri-lo. Existência de três níveis de poder nas companhias: (i) Participação no Capital Social/Investimento; (ii) Direção; e (iii) Controle.

## 2. CONCEITOS BÁSICOS

### 2.1 Poder de controle

Por José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho:

*"É o poder supremo da estrutura hierárquica da companhia exercido pelo acionista controlador — titular da maioria pré-constituída dos votos na Assembleia Geral."*



## 2.2. *Controlar*

Governar, dirigir ou pilotar

## 2.3. *Poder*

Capacidade de um agente de intencionalmente fazer algo ou produzir um resultado. Pressupõe (i) relação entre o agente que detém o poder e o objeto a ele submetido e (ii) uma fonte de poder.

## 2.4. *Companhia*

Grupo de pessoas que se associam com o fim de exercer a função empresarial. Possui uma estrutura hierarquizada. Seu órgão supremo é a Assembleia Geral, ao qual competem as decisões mais importantes. Órgãos de administração são subordinados à Assembleia Geral que pode destituí-los a qualquer tempo.

## 2.5. *Discussão*

Como é a relação da Assembleia com os administradores nos EUA? E no mundo?

## 2.6. *Acionista controlador*

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

\* \* \*



“Art. 243 LSA:

(...)

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

A redação dos dispositivos da LSA que conceituam o acionista controlador e a sociedade controlada adotam, em essência, o conceito de *titularidade de direitos de sócios que assegurem, de modo permanente, a preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores*. Mas para a caracterização do controle, consoante a alínea ‘b’ do art. 116, é necessário o efetivo dos direitos de sócio para dirigir as atividades sociais e orientar os rumos da companhia. Isso se dá porque o poder de controle decorre não só de uma relação jurídica, mas pressupõe um estado de fato.

### 3. PODER POLÍTICO

Nas companhias, o poder político compete à Assembleia Geral — e, dentro desse órgão — à maioria dos acionistas com direito de voto. Convoca-se, regularmente a assembleia para deliberar acerca de diversos temas, o que se faz por meio do voto (claro, quando este direito é conferido pelas ações que têm essa prerrogativa). A soma dos votos que majoritariamente prevalecerem apontará para uma ou outra deliberação, definindo a vontade social. Há hipóteses em que o quórum para a tomada de decisões afigura-se qualificado — isto é, exige-se a aprovação da maioria do capital votante, mas a ideia é atender ao interesse da maioria predominante dos acionistas presentes nas Assembleias Gerais.

O poder de controle existe, portanto, quando a maioria da Assembleia Geral é **pré-constituída** mediante reunião, na mesma pessoa ou grupo de pessoas, da titularidade de direitos de voto que asseguram **permanentemente** a maioria nas reuniões a Assembleia Geral. Obtido o controle, o acionista (ou grupo de acionistas) tem a capacidade de determinar as deliberações da Assembleia Geral, eleger e destituir os administradores da companhia (ou, pelo menos, sua maioria) e orientar ou determinar as ações praticadas por eles no exercício das respectivas funções.

Sociedades de capital pulverizado X sociedades anônimas concretas (caso das companhias brasileiras).

#### 4. BLOCO DE CONTROLE — NATUREZA JURÍDICA

O bloco de controle é outra forma de se referir ao controle da companhia, consoante menciona o art. 116 da LSA. O bloco significa o conjunto de ações de propriedade do acionista controlador, considerado como coisa coletiva. Esse conjunto, por sua vez, pode ser fonte de poder de controle.

Para que exista efetivamente, é necessário haver vinculação das ações que asseguram a maioria dos votos nas deliberações da Assembleia Geral. Pode nascer tanto da reunião das ações em um mesmo patrimônio quanto de acordo de acionistas ou até mesmo a titularidade por pessoas distintas, mas sob controle comum, como no caso de subsidiária integral e empresa controladora.

O bloco de controle é uma universalidade de fato. É considerado coisa coletiva apenas em razão da identidade da pessoa titular das ações que o compõem.

#### 5. FONTE DO PODER DE CONTROLE

A fonte do poder de controle é o próprio bloco de controle, e não as ações dele componentes (consideradas singularmente), nem seus respectivos direitos de voto (considerados singularmente), uma vez que cada ação do capital social é objeto distinto de direito de propriedade, que permanece inalterado ainda que um acionista possua diversas delas.

O que importa para a sua configuração é a titularidade da maioria dos direitos de voto nas deliberações da Assembleia Geral (e não a propriedade das ações). Assim, por exemplo, o nu-proprietário de ações gravadas com usufruto de direito de voto poderá não ser o controlador, mas sim o usufrutuário no caso em que se lhe confere o direito de voto.

#### 6. PODER DE CONTROLE — NATUREZA JURÍDICA

O poder de controle é um poder de fato e não um poder de direito. Nasce, portanto, não de uma prescrição legal que o confira ou assegure, mas de uma situação fática, qual seja, a reunião, em uma pessoa (ou grupo de pessoas — o bloco de controle) da quantidade de ações cujos direitos de voto, quando exercidos no mesmo sentido, formam a maioria nas deliberações da assembleia geral.

Além disso, o poder de controle não pode ser objeto de direito, no sentido de que não pode ser adquirido nem transferido independentemente do bloco de controle (sua fonte), nem é direito subjetivo, pois o acionista controlador



não pode pedir a tutela do estado-juiz para ver respeitado esse poder, salvo quando ele é manifestado nas deliberações de voto na Assembleia Geral.

Pode ter natureza transitória, uma vez que a composição do bloco de controle está sujeito às oscilações naturais do mercado ou prazo de vigência de determinado acordo.

## 7. AQUISIÇÃO, TRANSFERÊNCIA E PERDA DO CONTROLE

Adquirir, transferir ou perder o bloco de controle é adquirir, transferir ou perder a propriedade das ações, coisas singulares que formam o bloco de controle, enquanto universalidade de fato.

### 7.1. Formas de aquisição e transferência do poder de controle

Adquirir o poder de controle é obter, assumir ou passar a ter o poder de fato de controlar a companhia.

Sua verificação pressupõe a aquisição de um bloco de controle, mas os conceitos não se confundem: o acionista pode ser membro do bloco de controle sem tê-lo adquirido, apenas sendo proprietário de parte das ações que o compõem.

A aquisição do poder de controle pode ser originária ou derivada.

É originária quando resulta da formação, no patrimônio do acionista controlador, de bloco de controle que não existia previamente, como universalidade, no patrimônio daquela pessoa. São exemplos de aquisições originárias do poder de controle:

- (i) a compra, por um acionista que já detinha algumas ações de uma companhia, sem ter seu controle, de quantidade apta a, em conjunto com as que já possuía, formar um bloco de controle;
- (ii) constituição de sociedade *holding*; e
- (iii) formação mediante acordo de acionistas.

É derivado o modo de aquisição, por outro lado, quando uma pessoa já detinha o controle e apenas transfere a propriedade das ações **componentes do bloco** de controle. Nessas hipóteses, onde há (i) um bloco de controle, como universalidade, no patrimônio de pessoa(s), e (ii) um fato jurídico cujo efeito seja a transmissão da propriedade desse conjunto de ações, ocorre a transferência do poder de controle.





### 7.2. Perda do poder de controle

É modificação da situação de fato que pode ocorrer independentemente de negócio jurídico de transmissão de ações. Exemplo: o acionista que controla a companhia com menos da metade das ações com direito de voto (sendo que as demais são titularizadas por diversos acionistas) e vê seu controle perdido em razão da união original de outros acionistas ou concentração de ações em um novo acionista.

## 8. CONTROLE INTERNO E EXTERNO

O poder de controle é, portanto modalidade de poder próprio da estrutura interna da companhia, que tem por fundamento os direitos de voto conferidos pelas ações.

A doutrina distingue em duas as formas de controle:

**Controle Interno:** O titular exerce o poder de controle e atua internamente a sociedade. Funda-se, na maioria das vezes, na propriedade acionária.

**Controle Externo:** Poder de dominação exercido externamente (*ab extra*), por pessoa que não componha qualquer órgão social. Casos Clássicos: credor relevante; dependência no suprimento de matéria-prima; dependência no escoamento da produção; dívida creditária.

FABIO KONDER COMPARATO:

“À primeira vista, o controle interno, isto é, aquele cujo titular atua no interior da própria sociedade, parece fundar-se, unicamente, na propriedade acionária. Sua legitimidade e intensidade dependeriam, em última análise, do número de ações ou votos de que se é titular, proporcionalmente à totalidade dos sufrágios possíveis.”

ORCESI DA COSTA:

“Em suma, o controle interno (natureza associativa) redundaria no exercício de uma soberania, enquanto que o controle externo (natureza contratual) outorga ao credor o exercício de um poder naturalmente contratual ou às vezes legal de constrição, o que implica tão-somente na possibilidade de responsabilização do controlador externo, por danos causados à sociedade em geral, quando e se houver agido além de seus limites contratuais.”

### 8.1. Controle Interno (Subdivisões)

**Totalitário:** Caracterizado pela concentração da totalidade das ações com direito de voto na propriedade de uma única pessoa. Ex: Subsidiária Integral (artigo 251 da LSA).

**Majoritário:** Caracterizado pelo controle exercido por quem é titular de mais da metade das ações com direito de voto. Pode ser isolado ou em conjunto (*joint control*):

- (a) Isolado: Acionista detém mais de 50% das ações votantes.
- (b) Conjunto: Acionistas se unem para exercer o controle conjuntamente, através de diversas técnicas. Uma das técnicas mais usuais é o Acordo de Acionistas (Exemplo: 3 acionistas juntos, cada um com 20% do capital votante. Unindo-se suas participações acionárias alcançam a maioria do capital votante podendo exercer o controle da companhia).

Também pode ser simples ou absoluto:

- (a) Simples: Decisões que exigem quorum de maioria simples (artigo 129 LSA) (mais de 50% das ações votantes presentes na Assembleia Geral).
- (b) Absoluto: Decisões que exigem quorum de maioria qualificada (artigo 136 LSA) (mais de 50% do capital social votante).

**Minoritário** (*working control* ou *minority control*): O acionista/conjunto de acionistas que possuem menos da metade do capital votante, mas dirigem os negócios sociais e elege a maioria dos administradores. Este fenômeno ocorre nas grandes companhias, com alto grau de dispersão de ações e decorre do “absenteísmo” nas Assembleias Gerais.

**Gerencial** (*management control*): Também em decorrência do alto grau de dispersão acionária somado ao absenteísmo nas assembleias possibilitam o controle gerencial da companhia. Nessas condições, os próprios administradores assumem o controle da companhia e perpetuam-se nos seus respectivos cargos. É característico de empresas norte-americanas, nas quais ocorre o fenômeno da “proxy machinery” (maquinismo das procurações).

**Mediante Expediente Legal** (*through a legal device*): Poder de dominação exercido através de algum artifício legal. Problema: altamente discutido e criticado no ambiente doutrinário. Exemplos citados por Berle Means: controle piramidal; ações sem direito de voto; ações com número de votos limitados; e voting trust).



### 8.1.2 Técnicas de Organização do Controle Interno

**Institucional:** Criação de organismo, personalizado ou não, com o objetivo de consolidar a titularidade do poder soberano na sociedade e disciplinar-lhe o exercício. Exemplos citados por F.K.Comparato:

- (a) comunhão acionária;
- (b) voting trust; e
- (c) sociedade holding.

**Estatutário:** Disposições estatutárias para assegurar estabilização do exercício do controle. Exemplos citados por F.K.Comparato:

- (a) cláusulas restritivas à circulação de ações;
- (b) limitações de votos das ações;
- (c) voto censitário e dispensa de comparecimento em assembleias; e
- (d) privilégios de eleição de administradores e fiscais.

**Contratual:** decorre de contratos, de pactos parassociais, com eficácia limitada às partes que o celebram (ex: Acordo de Acionistas).

### 8.1.3. Controle direto e indireto

**Controle direto:** modalidade de poder própria da estrutura interna da sociedade. Art. 116, LSA.

**Controle indireto:** art. 243, § 2º, LSA. Hipótese do grupo de sociedades.

## 9. VALOR DO CONTROLE:

O bloco de controle, por ter a vantagem intrínseca do poder de dirigir a companhia, tem valor em regra maior do que a mera soma das ações que lhe compõem. Isso porque o controle constitui, para o investidor, fator de segurança do seu investimento. Ele está disposto a pagar um valor maior pelo bloco de controle do que pelas ações singularmente consideradas porque assim adquire a capacidade de influir decisivamente — mediante determinação das deliberações sociais e escolha dos administradores — no seu investimento, ao invés de esperar que terceiros o façam.

Não é apenas, portanto, a soma do valor das ações, como coisas singulares. No entanto, esse valor somente pode ser quantificado mediante alienação, no mercado, do bloco de controle.

Corresponde, por definição, à diferença entre o valor econômico das ações que o compõem e o preço que o mercado se dispõe a pagar pelo bloco de controle.

## 10. EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE

Pode revestir-se de formas diversas, ainda que não excludentes, como por exemplo:

- (a) nas matérias de competência privativa da assembleia geral ou submetidas à sua deliberação → voto;
- (b) acionista controlador é também administrador → atos de administração;
- (c) ordens aos órgãos de administração ou fiscalização.

## 11. O ACIONISTA CONTROLADOR ADMINISTRADOR

O art. 116 da Lei 6.404/1976 estabelece como requisitos para a caracterização do poder de controle: (i) a titularidade de direitos de sócios; (ii) o caráter permanente do exercício da maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (iii) o poder de eleger a maioria dos administradores; e (iv) o uso efetivo deste poder para dirigir e orientar os negócios da companhia.

O exercício do poder de controle se manifesta, mormente, de três formas: (i) nas deliberações da assembleia geral; (ii) nos atos de administração, quando o acionista controlador for também o administrador da companhia; e (iii) nas instruções e comandos aos órgãos da administração, quando o controlador não for administrador.<sup>42</sup>

O exercício abusivo do poder de controle é tratado de forma exemplificativa no Art. 117 da LSA, mas, para além das hipóteses específicas previstas exemplificativamente no art. 117, § 1º, da Lei 6.404/1976 (e, conforme aplicável, no art. 1º da Instrução CVM n. 323/2000), o tratamento dedicado pelo Código Civil ao abuso de direito (de acordo com os artigos 186 a 188 do Código Civil) serve como parâmetro para a interpretação e identificação dos casos em que, na esfera do direito societário, há abuso do poder de controle.

José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho<sup>43</sup> ensinam que:

O abuso do poder do controlador somente pode existir, ser conhecido e ter efeitos jurídicos, quando se manifesta sob a forma de atos dos órgãos sociais: a Lei não dispõe sobre ilicitude de uma política, considerada abstratamente, ou apenas formulada, mas de atos concretos que

<sup>42</sup> PEDREIRA, José Luiz Bulhões; e FILHO, Alfredo Lamy (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009, vol. I, p. 834.

<sup>43</sup> PEDREIRA, José Luiz Bulhões; e FILHO, Alfredo Lamy (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009, vol. I, p. 850.

são ilícitos porque orientados para fins extrassociais; o caput do artigo 117 é expresso em declarar que o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder, e não pela formulação e políticas globais cuja execução ou adoção não se manifesta sob a forma de atos ilícitos.

A responsabilidade do acionista controlador consubstanciada nos artigos 116 e 117 da Lei 6.404/1976 é de ordem civil e administrativa.<sup>44</sup>

A responsabilidade pelos atos praticados em abuso do poder de controle é do acionista controlador e não da companhia, sendo certo que a correspondente obrigação de reparar eventuais perdas e danos é atribuível ao acionista controlador e não à companhia. Ao estudar o tema, Alfredo Lamy Filho e José Bulhões Pedreira, assim dispuseram: “A lei é expressa, no art. 117, quanto à responsabilidade do controlador pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. Não declarou, por supérfluo, que tais atos, sempre que violadores da lei, importam em anulabilidade”.<sup>45</sup>

A ação para responsabilizar o acionista controlador também guarda analogia com a responsabilização dos administradores, tratada pelo art. 159 da Lei n.6.404/1976 e se enquadra nesse dispositivo legal por conta da regra contida no art. 160 da mesma Lei. Tal analogia busca garantir aos acionistas minoritários e à própria companhia a possibilidade de ajuizarem ação de responsabilidade frente a ato ilícito do acionista controlador. Se assim não o fosse ter-se-ia que transpor obstáculo intransponível, já que o controlador, agindo em prol de seus interesses exclusivamente pessoais, deve responder perante a companhia e os minoritários que não teriam contra ele legitimidade extraordinária prevista na regra.<sup>46</sup>

Além da equiparação para efeitos de responsabilização, o artigo 246 da LSA estabelece os procedimentos para a promoção da ação de responsabilização do acionista controlador. Contudo, antes de analisarmos em detalhes o procedimento para responsabilização do acionista controlador, é necessário atentarmos aos requisitos essenciais para responsabilização do acionista controlador.

Preliminarmente, quando se fala em responsabilização do acionista controlador, condiciona-se esta ação à prova de qualidade de controlador, direto ou indireto, da companhia, de acordo com a definição do art. 116 da Lei 6.404/1976.

O segundo ponto a se observar consiste em determinar os sujeitos que, em decorrência de ato do acionista controlador, incorreram em dano. Neste sentido, o ato do acionista controlador poderá ter prejudicado a própria sociedade, os acionistas minoritários ou outros *stakeholders* (i.e., empregados, fornecedores, credores, comunidade em geral, dentre outros), sendo certo que, em relação aos *stakeholders*, tal como mencionamos anteriormente, não há sistema jurídico próprio para a responsabilização do acionista controlador.

<sup>44</sup> Neste sentido, o clássico Parecer CVM/SJU n. 088/82.

<sup>45</sup> Lamy Filho, Alfredo e Bulhões Pedreira, José Luiz, *A Lei das S.A.*, Renovar, 1992, p.471.

<sup>46</sup> MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. *O Controlador e Sua Responsabilidade na Sociedade Anônima em: Sociedades Anônimas e Mercados de Capitais*. São Paulo: Editora Quarter Latin do Brasil, 2011, p.236.

Além dessas duas condições prévias, na ação de reponsabilidade civil do acionista controlador, dever-se-á observar os requisitos necessários para a responsabilidade civil, quais sejam: (i) a prática do ato ilícito; (ii) o nexo causal entre a conduta e o dano reclamado; e (iii) o dano efetivo.

Neste sentido (e em consonância com o exposto anteriormente acerca da aplicação das regras do Código Civil sobre abuso de direito), caso o acionista controlador “por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência”, viole direito e cause dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, terá cometido ato ilícito, na forma do art. 186 do Código Civil e, conseqüentemente, ficará obrigado a reparar, na forma do art. 927 do Código Civil.

O abuso do poder de controle, na maioria dos casos, verifica-se em hipóteses em que há excesso por parte do acionista controlador no exercício de direitos de que é titular, ultrapassando os limites impostos pelo fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes, de tal maneira que o conhecimento do comando legal do art. 187 do Código Civil é de grande importância à correta compreensão da matéria.

#### *JURISPRUDÊNCIA.*

**SOCIEDADE ANÔNIMA. TRANSFERÊNCIA DO PODER DE CONTROLE. CONTEÚDO ECONÔMICO. SOBREVADOR PRETENDIDO EM FAVOR DE HOLDINGS ABERTAS, SOB A ALEGAÇÃO DE QUE LHE FOI USURPADA A OPORTUNIDADE COMERCIAL DE ALIENAR O CONTROLE DIRETAMENTE AO COMPRADOR. CONTROLE INDIRETO. EXERCÍCIO REGULAR DA FUNÇÃO DE CONTROLADOR. INEXISTÊNCIA DE DANOS**

**Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou por meio de outras controladas, é titular de direitos de sócios que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores. Ao controlador indireto é permitido apropriar-se do sobrevalor correspondente ao seu poder de controle, bem de conteúdo econômico autônomo e independente. Inexistência no caso de venda a non domino, tampouco da alegada subtração de oportunidade comercial, de que seriam titulares as holdings abertas.** Exercício regular da função de controlador. Não ocorrência de dano, quer das holdings abertas, quer dos acionistas minoritários. Sem a prova da existência de prejuízo, não há lugar para a indenização pretendida. Existência dos danos alegados a depender do reexame de matéria fático-probatório (Súmula n. 7.-STJ). Recurso especial não conhecido. (RECURSO ESPECIAL Nº 556.265 — RJ (2003/0115717-2, RELATOR:

MINISTRO BARROS MONTEIRO Quarta turma— STJ Brasília, 4 de outubro de 2005)

RECURSO ESPECIAL. DIREITO PROCESSUAL CIVIL E DIREITO SOCIETÁRIO. ART. 117, § 1.º, DA LEI N.º 6.404 /76 (LEI DAS SOCIEDADES). MODALIDADES DE **ABUSO DE PODER DE ACIONISTA CONTROLADOR**. FORMA EXEMPLIFICATIVA. CARACTERIZAÇÃO DO ABUSO DE PODER. PROVA DO DANO. PRECEDENTE. MONTANTE DO DANO CAUSADO PELO ABUSO DE PODER DO ACIONISTA CONTROLADOR. FIXAÇÃO EM LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA. POSSIBILIDADE. — O § 1.º, do art. 117, da Lei das Sociedades Anônimas enumera as modalidades de exercício abusivo de poder pelo acionista controlador de forma apenas exemplificativa. Doutrina. — **A Lei das Sociedades Anônimas adotou padrões amplos no que tange aos atos caracterizadores de exercício abusivo de poder pelos acionistas controladores, porquanto esse critério normativo permite ao juiz e às autoridades administrativas, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incluir outros atos lesivos efetivamente praticados pelos controladores. — Para a caracterização do abuso de poder de que trata o art. 117 da Lei das Sociedades por ações, ainda que desnecessária a prova da intenção subjetiva do acionista controlador em prejudicar a companhia ou os minoritários, é indispensável a prova do dano. Precedente. — Se, não obstante, a iniciativa probatória do acionista prejudicado, não for possível fixar, já no processo de conhecimento, o montante do dano causado pelo abuso de poder do acionista controlador, esta fixação deverá ser deixada para a liquidação de sentença.** Recurso especial provido. (STJ REsp 798264 SP 2005/0190864-1 Ministro CARLOS ALBERTO MENEZES DIREITO T3 — TERCEIRA TURMA STJ DJ 16/04/2007)

AGRAVO DE INSTRUMENTO. EXECUÇÃO. **DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA**. SOCIEDADE ANÔNIMA. ACIONISTA MINORITÁRIO. PARTICIPAÇÃO EM ASSEMBLÉIAS. ACIONISTA CONTROLADOR E ADMINISTRADORES. RESPONSABILIDADE. DECISÃO REFORMADA.

**A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DE SOCIEDADE ANÔNIMA NÃO PODE ATINGIR PATRIMÔNIO PESSOAL DE ACIONISTA MINORITÁRIO, QUE NÃO OCUPA CARGO DE DIREÇÃO OU ADMINISTRAÇÃO, E CUJA PARTICIPAÇÃO EM ALGUMAS ASSEMBLÉIAS LIMITOU-SE A DELIBERAÇÕES CONCERNENTES A ASPECTOS FORMAIS DA SOCIEDADE..A TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA — DISREGARD DOCTRINE — FICA POSITIVADA NO NOVO CÓDIGO CIVIL MANTIDOS OS PARÂMETROS EXISTENTES NOS MICROSISTEMAS E NA CONSTRUÇÃO JURÍDICA SOBRE O TEMA. INTE-**





LIGÊNCIA DO ENUNCIADO 51, APROVADO NA I JORNADA DE DIREITO CIVIL — STJ. NOS **TERMOS DA LEI Nº 6.404/76, QUE DISPÕE SOBRE AS SOCIEDADES POR AÇÕES, OS ACIONISTAS CONTROLADORES, QUE DETÉM A MAIORIA DOS VOTOS NAS DELIBERAÇÕES EM ASSEMBLÉIAS, E OS RESPECTIVOS ADMINISTRADORES, É QUE DEVERÃO RESPONDER, PESSOALMENTE, PELOS ATOS DE MÁ GESTÃO QUE OCASIONARAM PREJUÍZOS A TERCEIROS, EM DECORRÊNCIA DE OBRIGAÇÕES CONTRAÍDAS EM NOME DA SOCIEDADE.** (TJDF AI 252663720118070000 DF 0025266-37.2011.807.0000, GETÚLIO DE MORAES OLIVEIRA, 4ª Turma Cível, 30/05/2012, DJ)





## 9. ACORDO DE ACIONISTAS

### A) MATERIAL DE LEITURA

#### Leitura Básica:

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I, pp. 441/503

#### Leitura Complementar:

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionista: Homenagem a Celso Barbi Filho* — São Paulo: Saraiva, 2011.

### B) ROTEIRO DE AULA

#### 1. CONCEITO:

Os acordos de acionistas são contratos parrassociais (i.e., paralelos ao Estatuto Social e demais atos societários das companhias), por meio do qual os acionistas signatários dos mesmos estabelecem termos e condições gerais para reger o relacionamento dos mesmos, enquanto acionistas da companhia a que o acordo de acionistas se referir.

Os acordos de acionistas possuem caráter convencional, com efeitos tanto na esfera do Direito Civil quanto do Direito Empresarial (em que se insere o Direito Societário), dizendo-se, inclusive, que os direitos e obrigações decorrentes de acordos de acionistas são regulados substancialmente pelo Direito Civil e não pelo Direito Societário<sup>47</sup>, embora seus efeitos jurídicos sejam relativos à participação acionária em determinada companhia. A qualificação jurídica do acordo de acionistas, aliás, é de um contrato nominado típico.<sup>48</sup>

Apesar do caráter convencional dos acordos de acionistas, a lei, através do *caput* do artigo 118 da LSA, determinou as matérias que serão observadas pela sociedade sempre que o acordo de acionistas estiver devidamente arquivado na sede social. Desta forma, não é qualquer matéria estipulada no acordo de acionistas que terá efeitos perante a sociedade nem oponíveis a terceiros. Ao analisar o tema, Fran Martins concluiu que:

<sup>47</sup> Entendimento sutilmente diferente apresenta Modesto Carvalhosa: “Assim, embora a fonte formal seja a lei societária, a fonte substancial do acordo de acionistas, nas suas três categorias, está no Direito das Obrigações. Não obstante, o acordo de controle tem sua fonte substancial também no próprio Direito Societário. Isto porque o acordo de acionistas que tem por objeto o voto minoritário e o de disponibilidade das ações pertence à esfera privada dos seus subscritores, não obstante, neste último, poder também vincular-se como parte a própria sociedade (art. 30 da lei societária) (...)” (Carvalhosa, Modesto. *Acordo de Acionista: Homenagem a Celso Barbi Filho* – São Paulo: Saraiva, 2011. p.164).

<sup>48</sup> Na visão de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “A expressão *acordo de acionistas* não significa um único negócio jurídico típico, que apresente sempre a mesma natureza e estrutura e as mesmas modalidades de prestação, mas uma categoria de negócios jurídicos de diferentes espécies, cuja característica comum é o fato de que uma ou mais partes assumem obrigações sobre o modo de exercer direitos conferidos por ações da companhia.” (LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A. Pareceres*, Vol. I. Rio de Janeiro: Ed. Renovar, 2ª edição, 1996, p. 287.

*“Não significa isso que os acionistas não possam estabelecer normas ultrapassando essa limitação; apenas, em tais casos, ainda mesmo que a sociedade archive acordos com as cláusulas não mencionadas na lei, tais acordos não serão observados pela sociedade nem oponíveis a terceiros quando averbados nos livros de registro e nos certificados de ações se emitidos (art. 118 §1º da LSA)”<sup>49</sup>*

O “acordo de acionistas”, conforme previsto na atual lei societária, é aquele celebrado entre acionistas da companhia, os quais poderão ser titulares de ações ordinárias ou preferenciais. Se outras pessoas que não acionistas da companhia forem parte integrantes do acordo, não se estará diante de um acordo de acionistas. Além disso, nos casos em que a companhia figura como interveniente do acordo (como ocorre, por exemplo, em “acordos de controle” e “acordos de bloqueio”), embora a companhia seja signatária, a mesma não é considerada parte do acordo, para os fins e efeitos de se descaracterizar o acordo de acionistas.

Como bem analisado por Modesto Carvalhosa, os acordos entre acionistas e administradores, bem como aqueles entre a sociedade e os acionistas, são considerados ilícitos, já que tais avenças constituem fraude à lei (chamadas pela doutrina de “consórcios de administração”).

Tal conclusão decorre do fato de que, com o crescimento de companhias abertas com dispersão acionária no mercado de capitais (i.e., companhias em que a estrutura de capital está tão distribuída entre os acionistas que não há a prevalência de nenhum acionista controlador definido), os administradores, por meio desses acordos de acionistas, poderiam assumir o controle das políticas empresariais da companhia (i.e., controle gerencial), com o contínuo deles no exercício de seus cargos.

Situação análoga ocorre nos acordos entre os acionistas e a sociedade, já que, por meio dessas avenças, a vontade prevalecente seria, indiretamente, a dos administradores. Nas palavras de Modesto Carvalhosa:

*“Não se trataria, no caso, de mera cessão do direito de voto. Na espécie, o acordo celebrado entre os administradores ou a companhia, de um lado, e acionistas, de outro, configuraria claramente o tráfico de voto, estando, no caso, inserida uma vantagem qualquer, direta ou indireta, presumida ou efetiva, como contrapartida à submissão de acionistas minoritários aos interesses pessoais daqueles.”<sup>50</sup>*

Por força do art. 114 da L.S.A., o entendimento sobre a qualidade de acionista de que trata o art. 118, é visto de **forma extensiva**, de modo a abranger, também, o usufrutuário a quem tenha sido atribuído o direito a voto quando da constituição do usufruto.

<sup>49</sup> Martins, Fran. Comentários à lei das sociedades anônimas. Revista e atualizada por Roberto Papini. – 4. Ed., ver. E atual. – Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 419.

<sup>50</sup> CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionista: Homenagem a Celso Barbi Filho – São Paulo: Saraiva, 2011. p.32.

Frise-se que, pelo princípio da funcionalidade, somente as ações expressamente mencionadas encontrar-se-ão vinculadas ao acordo (i.e., esclareça-se que, em inúmeros casos, os acordos de acionistas contemplam previsão de que seus efeitos serão extensivos e igualmente aplicáveis às ações das quais os signatários vierem a se tornar titulares após a assinatura do contrato).

Outra característica importante dos acordos de acionistas diz respeito à sua oponibilidade *erga omnes* e à sua observação e cumprimento pela companhia. Para tanto, na forma do art. 118, *caput* e §1º da LSA, deve-se cumprir dois requisitos, respectivamente: (i) arquivar o acordo na sede da companhia (art. 118, *caput*, LSA); e (ii) averbar no livro de ações (art. 118, §1º, LSA).

Ainda nesse sentido, o art. 118, §4º, LSA estabelece que “*as ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão*”, de tal forma que as ações de companhias abertas que estejam efetivamente circulando no mercado de capitais não estejam vinculadas a acordos de acionistas, cujas regras, termos e condições não estarão sujeitas ao conhecimento dos potenciais investidores de mercado.

Também é válida a constituição de mandatário para representação dos acionistas signatários dos acordos nas Assembleias Gerais, para proferir votos nos termos do acordo de acionistas (art. 118, §7º, da LSA). Em relação ao prazo de vigência, conforme estipulou o artigo 118, §6º da LSA, os acordos podem ter prazos indeterminado ou determinados em função de termos ou condições resolutivas. O referido dispositivo veda a denúncia unilateral do acordo de acionista sempre que o prazo for fixado em função do termo, ou de condição resolutiva, reforçando o argumento de que é possível a renúncia unilateral sempre que o acordo for por prazo indeterminado<sup>51</sup>.

Quanto à forma do acordo de acionistas, a lei não determina nenhuma especificidade, apenas aponta a necessidade da forma escrita para que seja devidamente arquivada na sede da companhia e averbada no livro de registro e certificados de ações e, mesmo assim, tal determinação é feita no sentido de evitar que tal contrato produza efeitos apenas entre os seus signatários.

Em relação ao exercício do direito de voto, a LSA requer que o voto manifeste a vontade do acionista e não de terceiros. Neste sentido não é válida a venda, a cessão ou transferência de votos a terceiros e, a depender da forma e das características como tal negociação do voto vier a ser realizada, a mesma poderá caracterizar inclusive uma conduta delituosa tipificada no Código Penal<sup>52</sup>.

Como vimos acima, é vedada a manifestação de voto de modo que, no futuro, este voto venha a ser determinado por outro acionista, pela administração da companhia ou por terceiro. Deve-se ressaltar a possibilidade do acionista pactuar em linha com seus direitos individuais. Contudo, deve-se lembrar que não é permitida a violação do dever legal do acionista em votar **em acordo com os interesses da companhia**, por ser, os interesses desta, o que deve ser perseguido em último grau (cf. artigo 115 da LSA).

<sup>51</sup> MARTINS, Fran. Comentários à lei das sociedades anônimas. Revista e atualizada por Roberto Papini. – 4. Ed., ver. E atual. – Rio de Janeiro: Forense, 2010.

<sup>52</sup> O artigo 177 do Código Penal prevê expressamente condutas lesivas que podem vir a ser caracterizadas como criminosas e, inclusive, contempla no §2º, previsão de que: “incorre na pena de detenção, de seis meses a dois anos, e multa, o acionista que, a fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de assembléia geral”.

Por fim, destaca-se que o direito de voto e do poder de controle são regulados pela Lei das S.A. e, portanto, os acionistas somente podem validamente se obrigar com relação a esse exercício se observados as normas legais, ou seja, não podem dispor sobre questões *contra legem*.

O art. 118, § 3º, da LSA, prevê expressamente a possibilidade de os acionistas promoverem a execução específica das obrigações constantes de acordo de acionistas. Em outras palavras, a parte prejudicada pelo descumprimento do acordo poderá postular sentença judicial com os mesmos efeitos constantes do cumprimento integral ao acordo, por exemplo, o computo ou a abstenção de determinado voto. Trata-se de tutela significativamente mais efetiva do que a recomposição patrimonial, sobretudo nos casos de “acordo de voto”.

A previsão legal afigura-se louvável, pois o mero ressarcimento em perdas e danos da parte prejudicada, na maioria das vezes, não se mostra suficiente para sanar os danos causados por inadimplementos a acordos de acionistas.

O objeto do acordo de acionistas deve estar adstrito à previsão no art. 118 LSA, de tal modo que se refira aos direitos conferidos pela propriedade de determinada ação.

Usualmente, sob a perspectiva acadêmica, os acordos de acionistas são usualmente classificados em 3 (três) classes específicas, quais sejam: (i) Acordos de Voto (i.e., exercício de direitos políticos); (ii) Acordos de Controle (i.e., coordenação de acionistas que, em conjunto e mediante a formalização do acordo de acionistas, assumem a condição de controladores da companhia; e (iii) Acordos de Bloqueio (que também são usualmente referidos como Acordo sobre Restrição à Circulação de Ações).

Sob o ponto de vista prático, o que se observa é que usualmente os acordos de acionistas combinam elementos e características de cada uma destas espécies, sendo esta divisão importante para a compreensão do tema, porém pouco relevante na aplicação efetiva dos acordos de acionistas.

## 2. ACORDO DE VOTO

O acordo de voto é a obrigação que assume o acionista perante um ou mais acionistas da companhia sobre seu direito de voto. A obrigação estipulada tem natureza de *facere*: o voto deve ser proferido estritamente em consonância com o previsto no acordo.

O mais usual dentro de um acordo de voto, formando por acionistas minoritários, é a formação de um bloco. Por serem muitas as partes, o objetivo do bloco é uma união entre os acionistas para que se tenha uma atuação conjunta dentro da sociedade (no direito norte-americano: *pooling agreements*).

Há algumas cláusulas que são características dos chamados Acordos de Voto, como, por exemplo, previsão de “Reunião Prévia”; “Quorum Qualificado” e/ou “Direito de Veto”.

## 2.1 Reunião Prévia

Os acordos de acionistas que contemplam cláusula de reunião prévia, usualmente, preveem que antes da realização de Assembleia Geral e/ou Reunião do Conselho de Administração da companhia (i.e., antes de qualquer deliberação societária colegiada), os acionistas signatários do acordo deverão realizar Reunião Prévia, a fim de determinar o conteúdo e a forma do voto a ser proferido e exercido, em bloco e de forma consistente, pelos mesmos em Assembleia Geral e/ou pelos membros do Conselho de Administração, que tenham sido indicados por eles, em Reunião do Conselho de Administração.

Há inúmeras variações possíveis em tal cláusula, que, inclusive, pode prever que a coordenação previa do voto só é necessária em relação a matérias específicas (e não em toda e qualquer Assembleia Geral e/ou Reunião do Conselho de Administração).

Os administradores eleitos pelos acionistas pertencentes ao acordo estarão vinculados às deliberações das Reuniões Prévias.<sup>53 54</sup>

Como exemplo prático, a Cláusula de Reunião Prévia é usualmente refletida da seguinte maneira em acordos de acionistas:

*“Os Acionistas [pertencentes ao acordo] concordam e se obrigam a realizar uma reunião prévia antes de qualquer assembleia geral elou reunião do conselho de administração da Companhia, que venha a deliberar sobre qualquer das matérias (“Reunião Prévia”), de forma a definir e vincular o voto a ser proferido pelos Acionistas ou, conforme o caso, pelos membros do conselho de administração eleitos pelos Acionistas nos termos deste Acordo, sempre em bloco e de modo uniforme, na respectiva assembleia geral elou reunião do conselho de administração.*

*Os Acionistas reconhecem e concordam, em caráter irrevogável e irretratável, que as deliberações tomadas em Reuniões Prévias vincularão a todos os Acionistas, ainda que tais Acionistas (a) tenham sido dissidentes em relação à deliberação tomada em Reunião Prévia; (b) tenham se ausentado da respectiva Reunião Prévia; ou (c) tenham se absterido em relação à deliberação tomada.*

*As deliberações tomadas nas Reuniões Prévias constituirão acordos de voto e vincularão o voto de todos os Acionistas na respectiva assembleia geral e membros do conselho de administração eleitos com base neste Acordo*

<sup>53</sup> Interessante destacar que, em regra, antes das reuniões do conselho de administração da companhia, os conselheiros eleitos pelos acionistas pertencentes ao acordo de acionistas deliberam acerca da ordem do dia em reuniões prévias, de forma a tomar decisões de modo uniforme.

<sup>54</sup> Como bem ressaltou Modesto Carvalhosa, a vinculação não poderá abarcar matérias da administração ordinária, já que, neste caso prevalece o “poder-dever de independência dos administradores”. Carvalhosa, Modesto. Acordo de Acionista: Homenagem a Celso Barbi Filho – São Paulo: Saraiva, 2011.

*na respectiva reunião do conselho de administração, devendo ser rigorosamente observadas pela Companhia, sendo certo que:*

*(a) os votos exercidos em assembleia geral ou reunião do conselho de administração em descumprimento à instrução de voto havida em Reunião Prévia serão considerados nulos de pleno direito e não poderão ser computados pelo Presidente da assembleia geral ou do conselho de administração; e*

*(b) a instrução de voto estabelecida em Reunião Prévia funcionará como mandato legal e autorizará os Acionistas a exercerem o direito de voto das ações pertencentes ao outro Acionista na assembleia geral, na hipótese deste último se ausentar ou se omitir na assembleia geral, sendo esse mesmo procedimento aplicável aos conselheiros de administração eleitos na forma prevista neste Acordo.”*

## 2.2 Quorum Qualificado

Outra cláusula bastante comum em Acordos de Voto é a cláusula que estabelece um quórum qualificado (i.e., superior ao previsto em lei) para a aprovação de determinadas matérias a serem submetidas à Assembleia Geral e/ou à Reunião do Conselho de Administração.

Por meio destas cláusulas, os acionistas pactuantes determinam que certas matérias relevantes, somente poderão ser aprovadas se acionistas representando participação acionária superior a determinado quórum de deliberação houverem sido favoráveis à aprovação das mesmas.

Como exemplo, pode-se conceber a seguinte hipótese de cláusula de Quorum Qualificado sendo refletida nos acordos de acionistas:

*“As deliberações em assembleias gerais da Companhia seguirão as regras de quórum de deliberação previstas na Lei nº 6.404/76, bem como as normas estabelecidas no Estatuto Social e neste Acordo.*

*Todas as matérias serão deliberadas por maioria de votos dos acionistas presentes, não sendo computados os votos em branco, exceto as matérias sujeitas a quorum qualificado por força de lei ou do Estatuto Social.*

*As matérias a discriminadas nos itens [XPTO] serão necessariamente submetidas à aprovação da assembleia geral e/ou das reuniões de conselho de administração da Companhia e/ou das Controladas, conforme o caso, e somente serão aprovadas nas Reuniões Prévias mediante o voto afirmativo de acionistas representando x% do capital social da companhia.”*



### 2.3 Direito de Veto

As cláusulas de Direito de Veto são bastante semelhantes àquelas de quórum qualificado, mas possuem características e sistemática de funcionamento diferente das cláusulas de quórum qualificado.

Em vez de estipularem que determinada matéria a ser submetida à deliberação em Assembleia Geral e/ou em Reunião do Conselho de Administração somente reputar-se-ão aprovadas se contarem com o voto favorável de acionistas representando participação acionária superior a determinado quórum de deliberação houverem sido favoráveis à aprovação das mesmas, tais cláusulas de Direito de Veto usualmente preveem que em relação a tais matérias determinado acionista em específico e/ou acionistas que venham a ser titulares de participação acionária superior a determinado percentual julgado relevante poderão vetar e impedir que tal matéria seja julgada apresentada. Trata-se de atribuição de um direito negativo (o poder de vetar e proibir!).

*“Enquanto a [ACIONISTA XPTO] detiver ao menos [15%] do capital social da Sociedade, a ARGO terá direito de veto em relação à aprovação das seguintes matérias a serem submetidas à deliberação em Assembleia Geral:*

*[LISTAR MATÉRIAS]*

*Para exercer o direito de veto em qualquer das matérias listadas acima, a [ACIONISTA XPTO] deverá comparecer à respectiva Assembleia Geral, que venha a deliberar sobre tal matéria e, de modo fundamentado, rejeitar a matéria, expondo as razões pelas quais entende que a mesma deverá ser revisada e novamente submetida à deliberação da Assembleia Geral.”*

### 3. ACORDOS DE CONTROLE

Os Acordos de Controles são aqueles que tem por objetivo principal estabilizar o exercício do poder de controle em relação à companhia. A lei permite que o poder de controle da sociedade esteja expresso em único patrimônio ou pulverizado em diversos, porém unificado através de acordo de acionistas (art. 116 da LSA).

O acordo de controle é necessariamente um acordo de voto. Contudo, a isto não se resume, pois, o acionista, além de regular seu voto na assembleia geral, pode também dispor sobre o funcionamento dos órgãos da administração da companhia. Sobre esse tema, Modesto Carvalhosa assim dispõe:

*Temos assim que o acordo de controle, na conformidade do caput e dos parágrafos do art. 118, tem por objeto o exercício do poder-dever de controle, que é exercido, primeiro nos órgãos da administração da companhia*

*para, depois, exprimir-se na assembleia geral. Em consequência, estão vinculados ao acordo, no que respeita a seus votos sobre matérias relevantes e extraordinárias, os membros do conselho de administração eleitos pela comunhão dos controladores e também os diretores, em reunião regular da diretoria (art. 143, §2º, da Lei nº 6.404, de 1976) <sup>55</sup>.*

Em regra, o acordo de voto, como se disse, é ajustado em reunião prévia à assembleia. Contudo, se eventualmente algum acionista vinculado ao acordo, devidamente arquivado, ou administrador da companhia, eleito pelo bloco de controle, não votar em conformidade com a comunhão dos controladores, o presidente do conselho de administração (ou o diretor presidente, caso não haja conselho de administração) deverá desconsiderar o voto proferido (art. 118, §9º, da LSA).

#### 4. ACORDOS SOBRE RESTRIÇÕES À CIRCULAÇÃO DE AÇÕES

Acordos sobre restrições à circulação de ações, ou acordos de bloqueio, nada mais são do que os direitos e obrigações contratados pelas partes relativos à compra e venda, ao direito de preferência ou criação de ônus reais sobre as ações da sociedade.

Antes de analisarmos mais profundamente as características dessa terceira classe de acordos, é necessário ter em mente que tanto o termo compra e venda quanto o direito de preferência devem ser interpretado de forma extensiva. Desta forma, inclui-se no termo compra e venda qualquer ato regular que implique na transferência de propriedade das ações ou de títulos conversíveis em ações, seja ela de forma onerosa ou não. Na mesma linha segue o termo direito de preferência, que inclui a perempção, a opção e o prévio consentimento subjetivo (cláusula de aceitação pessoal).

Em regra, os acordos de bloqueio são celebrados para assegurar o caráter pessoal dos acionistas, seja por questões econômicas, familiares ou para resolver impasses caso uma das partes pretenda se desfazer da sua participação acionária. Todavia, as cláusulas previstas no acordo devem observar alguns princípios, de forma a não violar direitos fundamentais de quaisquer acionistas.

Neste sentido, por exemplo, o acordo de bloqueio que verse sobre a alienação de ações não poderá, em observância ao **princípio da livre transmissibilidade das ações**, vedar a venda de ações dos acionistas pactuantes. Pode, entretanto, exigir o prévio consentimento dos demais acionistas do acordo, sempre com a previsão de uma cláusula liberatória em caso de impasse.<sup>56</sup>

Os acordos sobre restrições à circulação de ações, muitas vezes, afiguram-se acessórios aos acordos de voto ou de controle.

<sup>55</sup> CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionista: Homenagem a Celso Barbi Filho – São Paulo: Saraiva, 2011. p 214.

<sup>56</sup> Sobre o assunto, ver Carvalho, Modesto. Acordo de Acionista: Homenagem a Celso Barbi Filho – São Paulo: Saraiva, 2011. p.122, e Martins, Fran. Comentários à lei das sociedades anônimas. Revista e atualizada por Roberto Papini. – 4. Ed., ver. E atual. – Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 420.



De forma a torna o presente estudo mais prático, analisaremos abaixo as principais cláusulas presentes em acordos de bloqueio,

#### 4.1. Restrição à Transferência de Ações (Lock-Up)

A cláusula de *Lock-Up*, quando prevista em acordos de acionistas, estabelece que os acionistas pactuantes estão impedidos de alienar e/ou de qualquer outra forma transferir as suas ações durante determinado período contratualmente previsto.

Durante a vigência deste prazo, caso qualquer acionista deseje alienar suas ações deverá notificar os demais acionistas pactuantes. Caso os demais pactuantes não desejem adquirir essas ações, o acionista vendedor estará proibido de alienar suas ações.

Como exemplo, pode-se conceber a adoção da seguinte de cláusula de Lock-Up:

*“Durante o prazo de [nº de meses/anos] contados desta data (“Período do Lock-Up”), nenhum Acionista (“Acionista Bloqueado”) poderá Alienar, sob qualquer forma, direta ou indiretamente, suas Ações, total e/ou parcialmente, entre si e/ou para quaisquer terceiros, sem a prévia e expressa concordância dos demais Acionistas Bloqueados, na forma desta Seção I (“Lock-Up”).*

*Para todos os fins e efeitos desta Seção I, se qualquer Acionista Bloqueado desejar Alienar suas Ações, total e/ou parcialmente, durante o Período de Lock-Up (“Acionista Bloqueado Ofertante”), este deverá notificar por escrito os demais Acionistas Bloqueados (“Acionistas Bloqueados Ofertados”).*

*Caso qualquer dos Acionistas Bloqueados Ofertados responda negativamente ou não responda a Notificação de Transferência no Período de Lock-Up, rejeitando assim a Alienação proposta pelo Acionista Bloqueado Ofertante, este último estará expressamente proibido de promover a referida Alienação. Adicionalmente, ainda que os Acionistas Bloqueados aprovem a Alienação, esta não poderá ser realizada sem a observância das disposições acerca do direito de preferência e de venda conjunta.”*

#### 4.2. Direito de Preferência:

O direito de preferência previsto em acordos de acionistas não é o mesmo direito previsto no art. 109 da Lei das S.A. e nos diversos dispositivos atinen-

tes às regras sobre aumento de capital (i.e., a LSA somente regula o direito de preferência para a subscrição de novas ações em aumentos de capital, que no regime anglo saxão é referido como *preemptive right*, mas não possui nenhuma estipulação em relação a eventual preferência em transferências de ações).

O direito de preferência cria uma dupla obrigação ao ofertante, quais sejam: (i) de comunicar aos demais pactuantes a intenção de vender, em concorrência com terceiros; e (ii) a de preferir o os demais convenientes como beneficiários.

Portanto, o acionista vendedor obriga-se a oferecer as ações ofertadas antes aos signatários do acordo, nas mesmas condições do que foi oferecida a terceiros.

O direito de preferência é gênero, que contempla a existência de 02 (duas) espécies distintas, quais sejam: (i) o Direito de Primeira Recusa (*Right of First Refusal*), que é o direito de preferência clássico em circulações de ações; e (ii) o Direito de Primeira Oferta (*Right of First Offer*).

#### 4.2.1. Direito de Primeira Recusa (*Right of First Refusal*):

Consiste na obrigação de oferecer aos acionistas pactuantes as ações que foram alvo de uma oferta de compra por um terceiro. Neste caso, o acionista vendedor deve oferecer as ações ao demais acionistas membros do acordo, nos mesmos termos e condições da oferta do terceiro.

Em regra, a cláusula estipulando o direito de preferência apresenta a seguinte redação:

*“Os Acionistas terão direito de preferência nas Alienações de Ações realizadas por qualquer dos Acionistas, seja em relação às Alienações de Ações realizadas entre os próprios Acionistas ou naquelas realizadas entre Acionistas e eventuais terceiros (o “Direito de Preferência”).”*

*Caso qualquer dos Acionistas deseje Alienar suas Ações elou direitos de subscrição, os demais Acionistas terão o Direito de Preferência para adquirir estas Ações ou direitos de subscrição ofertados, na mesma proporção de suas respectivas participações no capital social da Companhia (excluída, para fins e efeitos de determinação de tal participação societária, as ações de propriedade do Acionista Ofertante), pelo mesmo preço e demais condições negociais.”*

#### 4.2.2. Direito de Primeira Oferta (*The Right of First Offer*)

Ocorre quando o acionista vendedor deseja alienar suas ações, sem que tenha sido proposta a aquisição delas por terceiros. Neste caso, o acionista alienante deve oferecer as ações aos acionistas pactuantes antes de terceiros.

*“(...) a Transferring Shareholder must provide written notice (a “First Offer Notice”) to the Beneficiary of its intention to make a Permitted Transfer of its HoldCo shares to a Third Party, setting forth the number of HoldCo shares it proposes to Transfer as part of the proposed Permitted Transfer (the “Proposed Shares”).*

*The Beneficiary shall have thirty (30) days (the “Offer Period”) in which to deliver an offer setting forth the cash price per share that the Beneficiary proposes to pay for all (but not less than) the Proposed Shares and any other material terms sought by the Beneficiary (the “Offer”). If the Beneficiary fails to deliver an Offer prior to the expiration of the Offer Period, the Beneficiary shall be deemed to have declined to exercise its rights under this Section with respect to the Proposed Shares.”*

#### 5. DIREITO DE VENDA CONJUNTA (TAG ALONG)

É o direito conferido aos acionistas signatários do acordo (ou somente a parte deles) de, caso um acionista signatário decida vender suas ações a terceiro, ter estendida a oferta, geralmente nas mesmas condições, às ações detidas pelos demais signatários. Desta forma, ao invés de, por exemplo, exercer o direito de preferência, os demais acionistas pactuantes exigem o direito de alienar suas ações em conjunto com a do acionista vendedor. De forma geral, a cláusula de *tag along* apresenta as seguintes características:

*“Cada um dos Acionistas Ofertados terá a faculdade de, ao invés de exercer o Direito de Preferência que lhes é assegurado, exigir que o Acionista Ofertante aliene, juntamente com as Ações Ofertadas, as Ações de propriedade dos Acionistas Ofertados (as “Ações do Tag Along”), pelo mesmo preço por ação e nas mesmas condições constantes da Notificação de Oferta (“Direito de Venda Conjunta”).*

*O Acionista Ofertado que desejar exercer o seu Direito de Venda Conjunta deverá comunicar ao Acionista Ofertante, com cópia para os demais Acionistas, no mesmo prazo previsto para o exercício do Direito de Preferência.*



*Havendo o exercício do Direito de Venda Conjunta, a Alienação passará a ter por objeto não apenas as Ações Ofertadas, mas também as Ações do Tag Along, sob pena de invalidade da operação, que não poderá ser realizada, devendo a administração da Companhia recusar-se a lançá-la nos livros societários correspondentes.”*

## 6. DIREITO DE OBRIGAR A VENDA EM CONJUNTO (DRAG ALONG)

Neste caso, o acionista que pretende vender suas ações, tem direito a obrigar, “arrastar”, os demais acionistas signatários do acordo consigo, na venda, nas mesmas condições de oferta de suas ações. Geralmente, estipula-se um preço mínimo. Esta modalidade facilita a venda se o comprador condiciona a aquisição à totalidade das ações vinculadas ao acordo. Em termos gerais, a cláusula de drag along assim dispõe:

*“Caso qualquer dos Acionistas obtenha de um terceiro interessado uma proposta firme, irrevogável e irretroatável para adquirir a totalidade das Ações, por valor igual ou superior a R\$ [•], este Acionista (“Acionista Proponente”) estará investido do direito de exigir que todos os demais Acionistas alienem, juntamente com o Acionista Proponente, a totalidade das suas Ações, observado o disposto nesta Seção X (“Direito de Obrigar a Venda em Conjunto”), de modo a que o terceiro interessado possa adquirir a totalidade das Ações.*

## 7. OPÇÃO DE COMPRA (CALL):

A Opção de Compra (*call*) é a prerrogativa de que o beneficiário de tal opção (i.e., outorgado) pode, na forma estipulada no acordo e sujeito as condições eventuais previstas, comprar as ações daqueles demais acionistas (i.e., outorgantes), com base em preço determinado e/ou determinável de acordo com as regras do acordo.

O outorgado (titular da opção de compra) pode exercê-la para obrigar que os demais acionistas (outorgantes) lhe vendam as ações que possuem, sendo que em tal hipótese os outorgantes estarão obrigados a fazê-lo.

## 8. OPÇÃO DE VENDA (PUT):

A Opção de Venda (*put*) é a prerrogativa de que o beneficiário de tal opção (i.e., outorgado) pode, na forma estipulada no acordo e sujeito as condições



eventuais previstas, vender as ações que detém na companhia para os demais acionistas (i.e., outorgantes), com base em preço determinado e/ou determinável de acordo com as regras do acordo.

O outorgado (titular da opção de venda) pode exercê-la para obrigar que os demais acionistas (outorgantes) lhe comprem as ações, sendo que em tal hipótese os outorgantes estarão obrigados a fazê-lo.

## 9. RESOLUÇÃO DE IMPASSE MEDIANTE BUY OR SELL (SHOTGUN):

Os acordos de acionistas usualmente preveem regras tendentes a lidar com situações em que, durante a vigência do acordo, caso os acionistas estejam em discordâncias recorrentes em relação a questões que são essenciais ao relacionamento societário dos mesmos enquanto acionistas da companhia, de tal maneira que seja instaurado impasse na companhia, há previsão de solução contratual tendente a evitar que tal situação se prolongue no tempo indefinidamente.

Usualmente, a solução tradicional é a previsão da cláusula de *shotgun* (também referida como *buy or sell*), em que qualquer dos acionistas pode iniciar um procedimento para comprar e/ou vender a sua participação acionária para o outro, de acordo com preço definido pelo acionista que iniciar tal procedimento.

### *“Section II — Deadlock Resolution (Shot Gun)”*

*6.7. In case, by any means, the Shareholders or the Directors, as the case may be, are unable to reach a corporate decision on a Significant Matter submitted to Shareholders’ Meetings or Board Meetings, as the case may be, when exercising their voting rights with respect to the Company, this will be characterized as a deadlock between the Shareholders (“Deadlock”).*

*6.8. In case of a Deadlock, each Shareholder will designate a senior executive with corporate authority to resolve the Deadlock. The designated executives will meet in person and attempt to resolve the Deadlock in good faith. If the designated executives are unable to resolve the Deadlock within thirty (30) days after their in-person meeting, then each Shareholder shall have the option, exercisable within thirty (30) days after the end of the foregoing 30-day period, to trigger the process to purchase all, and not less than all, of the Shares that the other Shareholder holds or to sell all and not less than all of its Shares (“Buy-Sell Process”).*

*6.9. Either Shareholder (“Initiating Shareholder”) may deliver a notice to the other Shareholder (“Receiving Shareholder”) triggering the Buy-*



*-Sell Process (“Option Notice”), in which the Initiating Shareholder must communicate to the Receiving Shareholder the price per share, which shall necessarily be paid in cash and in a lump sum, for which it is willing to purchase all (and not less than all) of the Shares held by the Receiving Shareholder (“Receiver’s Holding”).*

*6.9.1. Once an Option Notice is served by the Initiating Shareholder, the right of the Receiving Shareholder to initiate a Buy-Sell Process shall no longer be applicable in respect of the relevant Deadlock.*

*6.9.2. In accordance with the provisions of item 6.9.1 above, if both Shareholders issue an Option Notice, the Option Notice that will trigger the Buy-Sell Process shall be the one received first as evidence by proof of receipt from the overnight courier. In any such case the other Option Notice shall be consider null and void.*

*6.10. The Receiving Shareholder shall have right to sell the Receiver’s Holding in accordance with the Option Notice or to purchase the Initiating Party’s Shares on the same terms contained in the Option Notice and this Agreement.*

*6.11. The Receiving Shareholder shall have thirty (30) days from the date of receipt of the Option Notice to respond to the Initiating Shareholder, electing if it will buy the Initiating Shareholder’s Shares or sell the Receiver’s Holding, on the same terms and conditions contained in the Option Notice, and such election shall be binding upon the Shareholders. In any case, the sale of the Shares and payment of the purchase price shall be completed within sixty (60) days from the date of receipt of the Option Notice.*

*6.12. In the absence of such response from the Receiving Shareholder, the Receiving Shareholder shall be obliged to sell the Receiver’s Holding to the Initiating Shareholder in accordance with the Option Notice.”*



## 10. CONFLITO DE INTERESSES E NULIDADES ASSEMBLEARES (VÍCIOS DO VOTO; VÍCIOS DA DELIBERAÇÃO; E VÍCIOS DA ASSEMBLEIA);

### A) MATERIAL DE LEITURA

#### Leitura Básica

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas (1ª Parte)*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. vol. 24. São Paulo. abr.-jun./2004. pp. 140-157..

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas (2ª Parte)*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. vol. 25. São Paulo. jul.-set./2004. pp. 82-103..

FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Acionista Controlador — Impedimento ao Direito de Voto* (jurisprudência comentada). In Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº 125, 2002, pp. 139/ 172.

FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses: Formal ou Material? Nova Decisão da CVM sobre a questão* (jurisprudência comentada). In Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº 128, 2002, pp. 225/ 262.

FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.* São Paulo: Editora Malheiros, 1999, pp. 65/136.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Lineamentos da reforma do direito societário italiano em matéria de invalidez das deliberações assembleares*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 134, 2004, pp. 12/24.

### B) ROTEIRO DE AULA

#### 1. INTRODUÇÃO

Em regra, as sociedades anônimas são compostas por uma pluralidade de acionistas, os quais, por determinadas razões, se unem envidando recursos e esforços em prol do desenvolvimento de um empreendimento em conjunto.



Na dinâmica do anonimato há entre os acionistas uma comunhão voluntária de interesses, quais seja, o propósito de cumprir com seu objeto social e produzir lucros para a sua posterior repartição.

Mas, apesar da existência dessa comunhão voluntária entre os acionistas, elemento que permite a perseguição dos fins sociais comuns, releva-se também interesses particulares, que alguns acionistas frequente e oportunamente buscam satisfazer, a fim de se beneficiarem, ao máximo, na condução da prática empresarial<sup>57</sup>.

Ocorre que, para a condução harmoniosa do negócio social, não se pode conceber que determinados acionistas primem por interesses particulares, quando a satisfação desses interesses sacrificar os interesses da companhia e do negócio social.

Daí resulta a questão relativa ao conflito de interesses dos acionistas, que ocorre na tomada de deliberação dos negócios sociais, nos caso em que o acionista possuir interesses antagônicos e colidentes com o interesse da companhia<sup>58</sup>.

Sobre o ponto, existe acalorado debate, para determinar as diretrizes capazes de controlar os interesses pessoais dos acionistas, os quais em determinadas situações podem vir a prejudicar a condução dos negócios da companhia.

## 2. INTERESSE SOCIAL

### 2.1. Relevância para Discussão

Em relação ao tema, a LSA estabelece limites no exercício do direito a voto dos acionistas, a fim de impedir que interesses pessoais dos acionistas venham a prejudicar a companhia. Em suma, o controle dá-se por (i) limitação do exercício do voto ou (ii) orientação legal de como este direito deve ser exercido. A esse respeito, o *caput* do artigo 115, dispõe que “o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia”.

Trata-se, como se vê, de norma de cunho limitador e orientador do exercício do direito de voto, aplicável à universalidade dos acionistas com direito a votos, sejam eles minoritários ou controladores<sup>59</sup>.

Feitas essas considerações, indaga-se: no que consiste esse interesse da companhia, que se convencionou chamar de interesse social?

A resposta para essa profunda discussão divide eminentes doutrinadores. As teorias elaboradas em torno do interesse social, pode-se dizer, dividem-se em dois grandes grupos: as teorias institucionais e as contratualistas.

<sup>57</sup> NASCIMENTO, João Pedro Barroso. Conflito de Interesses no Exercício de Direito de Voto nas Sociedades Anônimas, parte I. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais 24. P. 140.

<sup>58</sup> NASCIMENTO, João Pedro Barroso. Conflito de Interesses no Exercício de Direito de Voto nas Sociedades Anônimas, parte I. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais 24. P. 141.

<sup>59</sup> NASCIMENTO, João Pedro Barroso. Conflito de Interesses no Exercício de Direito de Voto nas Sociedades Anônimas, parte I. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais 24. P. 148.



## 2.2. Teorias Institucionalistas

Em linhas gerais as teorias institucionalistas concebem o interesse social como um interesse superior ao interesse dos sócios, apresentando-se absolutamente soberano e independentemente dos interesses dos próprios sócios. De acordo com essa teoria, o interesse social não constitui privilégio exclusivo dos acionistas e também, não por outro motivo, sustentam que as sociedades anônimas, sobretudo as grandes companhias, exercem função pública fundamental para o desenvolvimento dos países em que atuam.

Sendo assim, em virtude da característica de interesse público o qual as teorias institucionalistas atribuem às companhias, estas deverão ser protegidas contra a ação de quaisquer elementos, inclusive contra a ação de seus próprios acionistas.

De acordo com essa teoria, o interesse da companhia poderá ser contrário ao interesse comum da totalidade dos seus acionistas, uma vez que aquele transcende aos interesses destes tendo em vista o seu caráter institucional e soberano.

## 2.3. Teorias Contratualistas

Ao contrário das teorias institucionalistas, as teorias contratualistas sustentam que o interesse social consiste em um interesse comum dos acionistas e, portanto, se recusam “a ver na sociedade anônima uma instituição, configurando-a, ao revés, como uma relação contratual que não envolve outro interesse senão das partes contratantes”<sup>60</sup>.

Calixto Salomão Filho esclarece que “o contratualismo é a concepção do interesse social que sustenta ser ele coincidente com o interesse do grupo de sócios”<sup>61</sup>. Nesse sentido, as teorias contratualistas encontram unidade no que se refere à compreensão de que o interesse social se constitui como interesse comum dos sócios.

A divergência existente entre as escolas contratualistas reside, basicamente, na conceituação do que constitui o “interesse comum dos sócios”. Isto por que existem hipóteses nas quais os acionistas terão interesses particulares convergentes, absolutamente estranhos à condução dos negócios sociais. Em outras palavras, “os sócios, além dos seus interesses individuais, podem ter vários interesses comuns, não necessariamente ligados à sua posição de sócios”<sup>62</sup>.

Todavia, em geral, as teorias contratualistas sustentam que o interesse social consiste no interesse comum dos sócios enquanto sócios, existente em decorrência do *status* de sócios de um negócio em comum. Dessa forma, os interesses particulares de cada sócio estranhos à companhia não se inserem no conceito de interesse social.

<sup>60</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993. P. 34.

<sup>61</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Interesse social: concepção clássica e moderna. O novo direito societário.* São Paulo: Malheiros, 1998. P. 14.

<sup>62</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993. P. 27.

#### 2.4. Interesse Social na Lei 6.404/76: Regime Dualista

A legislação brasileira estabelece um regime dualista no que se refere à tutela do interesse social. Como se viu, o artigo 115 da LSA prescreve ao exercício do direito de voto no interesse da companhia.

Fica claro nesse dispositivo o caráter contratualista imposto pela Lei 6.404/76 ao acionista, o qual compete exclusivamente perseguir o interesse social, ou seja, o interesse comum dos sócios enquanto sócios.

Entretanto, isso não significa que a LSA não tenha reconhecido o caráter institucional das sociedades anônimas. Nesse sentido, prescreve ao acionista controlador o dever de zelar por interesses que transcendem a órbita interna da companhia. Confirma-se a redação do parágrafo único do artigo 116: “O acionista controlador tem o dever de usar o poder com o fim de a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

Pode-se entender, dessa forma, que para a Lei 6.404/76 o interesse social não se constitui simples somatório dos interesses privados dos sócios que integram a sociedade. Tampouco, pode-se entender que a intenção da Lei é atribuir ao interesse social o conceito de um interesse autônomo e desvinculado dos interesses da pluralidade dos acionistas da companhia.

Assim, parece acertada a definição de Luiz Gastão Paes de Barros Leães, pelo qual compreende o interesse da companhia “(...) não como somatório dos interesses privados dos sócios, nem como um interesse autônomo desvinculado dos interesses dos acionistas da companhia, mas como o interesse comum dos sócios (*qua socii* e não enquanto indivíduos), norteado no sentido da realização do objeto social”<sup>63</sup>.

À luz da LSA, o interesse social não constitui mero somatório de interesses dos acionistas, nem inteiramente autônomo dos interesses deles, estando vinculado a 2 (dois) elementos básicos: (i) a consecução do objeto social, ou seja, a realização das atividades empresariais para as quais a companhia foi constituída; e (ii) a produção de lucros a serem repartidos entre os acionistas<sup>64</sup>.

Portanto, ainda que os interesses dos acionistas sejam distintos ou até mesmo conflitantes com os da companhia, eles têm o dever de perseguir o interesse social quando no exercício do seu direito de voto.

### 3. O ARTIGO 115 DA LEI 6.404/76

Viu-se até agora que o direito de voto deve ser exercido no interesse da companhia: prevalece o interesse social sobre o interesse individual dos acionistas. Embora os objetivos dos acionistas possam ser diversos e mesmo con-

<sup>63</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial e Econômico e Financeiro* 92/107. São Paulo: RT, ou-dez. 1993.

<sup>64</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada Volume I Artigos 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011. P. 654.

flitantes, o acionista vota na condição de membro de determinada comunidade acionária, não com vistas ao atendimento de interesses que a ela são estranhos. Havendo eventual conflito entre o interesse do acionista enquanto sócio e do acionista enquanto terceiro, o primeiro deve ser privilegiado<sup>65</sup>.

Registre-se que o acionista não é obrigado a exercer seu direito de voto, nem a comparecer à assembleia geral; mas, se comparecer e decidir votar, deve fazê-lo visando ao interesse da companhia. Trata-se, assim, de um direito-função, limitado à consecução do objeto social<sup>66</sup>.

Eis, então, a regência da matéria pelo artigo 115 da Lei 6.404/76:

#### “Abuso do Direito de Voto e Conflito de Interesses

Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.

§ 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

A doutrina critica a redação do artigo 115 por tratar, em um mesmo dispositivo legal, de três institutos jurídicos distintos, quais sejam **(i)** o abuso do direito de voto; **(ii)** as hipóteses taxativas de proibição do exercício do direito de voto; e **(iii)** as hipóteses de benefício particular e conflito de interesses. A concentração de questões tão antagônicas em um mesmo dispositivo legal suscita divergências na interpretação das matérias nele previstas, como se vê, sucintamente, a seguir.

<sup>65</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada Volume I Artigos 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011. P. 653.

<sup>66</sup> PIMENTA DA CUNHA, Rodrigo Ferraz, O Exercício de Voto na Sociedade Anônima. In: Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão (Coord.). *Direito Societário. Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p.249.



Primeiramente, importante recapitular que nosso sistema societário admite a contratação entre os acionistas e a companhia, entre os administradores e a companhia, ou ainda, entre controladora e controlada desde que respeitadas algumas condições, conforme os artigos 117, §1º, alínea “f”, 156, §1º e 264 da Lei 6.404/76, cujas redações seguem transcritas abaixo:

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

(...)

f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;

(...)

Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

(...)

Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas

(...)

Dessa forma, não são proibidas nem condicionadas, *a priori*, à autorização de qualquer órgão, as negociações entre o acionista controlador ou administrador e a companhia, desde que concluídas em bases equitativas, semelhantes às que ocorreriam em contratos com terceiros<sup>67</sup>.

### 3.1. Abuso de Direito de Voto e as Hipóteses de Vedação ao Exercício do Direito de Voto

De acordo com o artigo 115 da Lei 6.404/76 “considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”.

Dessa forma, embora o direito de voto constitua um direito do acionista, não pode ser exercido com fim diverso daquele para o qual é reconhecido, na medida em que sua legitimidade decorre da conformidade com o interesse social. Assim, o abuso do direito do voto consiste na desconformidade entre a finalidade do direito e a do seu exercício diante de um caso concreto<sup>68</sup>.

A esse respeito, a Lei 6.404/76 prescreve no §1º do artigo 115 quatro hipóteses em que o acionista não poderá exercer o direito de exercício de voto nas deliberações das assembleias gerais relativas: (i) ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; (ii) \*à aprovação das suas contas como administrador; (iii) a que possa beneficiá-lo de modo particular; e (iv) em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

Pode-se perceber que o §1º do art. 115 prevê hipóteses objetivas na qual o acionista estará previamente impedido de votar, quais sejam, as deliberações relativas: (i) ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; e (ii) \*à aprovação das suas contas como administrador. Trata-se de hipóteses taxativas, em que a legislação societária considera, por presunção absoluta, o conflito de interesses do acionista, vedando-o o exercício do direito de voto.

A discussão mais acirrada reside nas duas outras hipóteses previstas no art. 115, §1º, da Lei das S.A., relacionadas (i) \*às deliberações sobre matérias que puderem beneficiar o acionista de modo particular; e (ii) \*às deliberações em que o acionista tiver interesse conflitante com o da companhia.

Indaga-se, nesse sentido, se nessas hipóteses (i) a lei veda *ex ante factum*, o exercício do direito de voto, por se tratar de um conflito de interesse formal, na qual o acionista está de antemão impedido de votar, assim como o fez nas duas primeiras hipóteses do §1º do art. 115; ou (ii) se, ao contrário, a proibição legal se refere à existência de um conflito substancial, o qual somente poderá ser verificado *ex post factum*, após um exame casuístico da situação conflituosa<sup>69</sup>.

<sup>67</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada Volume I Artigos 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011. P. 653.

<sup>68</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada Volume I Artigos 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011. P. 654.

<sup>69</sup> Veja, entretanto, que respeitável parte da doutrina capitaneada por Fábio Konder Comparato e Nelson Eizirik sustentam que a hipótese referente às deliberações sobre matérias que possam beneficiar o acionista de modo particular, deve ser interpretada de maneira formal, ou seja, na opinião desses juristas trata-se de hipótese de impedimento absoluto de voto, conforme a lição aqui transcrita: “O entendimento dominante entre nós, tanto no regime anterior como no atual, da mesma forma que ocorre nos sistemas jurídicos francês e alemão, é no sentido de que o benefício particular constitui uma vantagem lícita, um favor concedido ao beneficiário, em sua condição de acionista, mas que rompe o princípio da igualdade entre os acionistas. Tal vantagem pode ser outorgada estatutariamente, mas o acionista beneficiário não pode votar, pois ela lhe trará benefício “particulares”, não conferidos aos demais acionistas. Se a sociedade resolve atribuir uma bonificação a determinado acionista, ele não poderá votar naquela deliberação, pois ela estará a beneficiá-lo de modo particular, quebrando a regra de igualdade entre todos os acionistas. Da mesma forma, constituem exemplos de benefícios particulares: a concessão de opções de compra ou parte beneficiárias, a criação de planos de aposentadoria, e outras hipóteses em que se caracterize o favor a determinados acionistas, mas não a outros”.

Entretanto, colocam-se de outro lado, os doutrinadores, como Luiz Gastão Paes de Barros Leães e Luiz Antonio Campos Sampaio, que entendem o benefício particular como sendo uma hipótese de conflito substancial, uma vez que a aprovação de matéria em que exista “interesse conflitante” proporcionará para o acionista um “benefício particular”, sendo, portanto, os dois conceitos intimamente conexos.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada Volume I Artigos 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011. P. 658/659.

Note-se que a discussão cinge-se tão somente ao exercício do direito de voto, não impedindo o acionista de comparecer à assembleia e discutir as matérias postas em deliberação. Além disso, as ações do acionista impedido são contadas para a formação do *quorum* de instalação da assembleia, o qual não se confunde com o *quorum* de votação<sup>70</sup>.

### 3.2. Conflito Formal x Conflito Substancial

Pelo critério formal, verifica-se a ocorrência do conflito do exercício do direito de voto *a priori*. Para esse critério, não importa se o voto seria exercido à luz do interesse social ou se o mesmo causaria danos à companhia. A vedação é absoluta, sendo assim, o acionista encontra-se impedido de votar, independentemente do conteúdo que seria manifestado pelo seu voto.

Por outro lado, o critério substancial pressupõe a análise casuística das circunstâncias em que o voto foi exercido. O acionista poderá votar ainda que se encontre em situação de conflito de interesse. Contudo, a validade do seu voto será controvertida caso não tenha sido exercido em prol do interesse social e tenha motivado dano efetivo ou potencial à companhia. Sendo assim, qual critério deve ser adotado na interpretação do §1º do art. 115?

Há um consenso de que o critério formal está em plena conformidade com as duas primeiras hipóteses do §1º do art. 115 da LSA, pois se tratam de hipóteses objetivas de vedação, as quais não dão margem para interpretações. Por outro lado, as duas últimas hipóteses consistem em padrões gerais exemplificativos, podendo ocorrer, na prática, diversas situações em que possam ser caracterizadas.

Por isso, a doutrina, em geral, coincide na interpretação — (à exceção de Carvalhosa) —, segundo a qual o art. 115 exige a avaliação casuística para que reste configurado o conflito de interesses nos dois últimos casos regulados pelo referido dispositivo.<sup>71</sup>

Os que defendem a adoção do critério substancial sustentam ainda que a prática empresarial revela hipóteses nas quais acionistas em conluio subtraem o voto do acionista em suposto conflito, impedindo-o de fazer prevalecer sua vontade em determinada deliberação assemblear.<sup>72</sup>

Neste sentido, argumentam que o critério formal de avaliação do conflito e a consequente vedação *a priori* do exercício do direito de voto, por vezes, em vez de tutelar o interesse social, que fundamenta a existência do §1º do art. 115 da LSA, pode colocá-lo em risco, invertendo a ordem de poderes na companhia, ao atribuir ao minoritário o exame de impedimento do acionista controlador, por exemplo.<sup>73 74</sup>

Assim, a conflituosidade, segundo o critério substancial, deverá ser apurada em cada caso concreto, conforme as circunstâncias, de modo que o voto

<sup>70</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada Volume I Artigos 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011. P. 656.

<sup>71</sup> LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A. Exposições e Pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. P. 355

<sup>72</sup> NASCEIMENTO, João Pedro Barroso. Conflito de Interesses no Exercício de Direito de Voto nas Sociedades Anônimas, parte II. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 25. P. 88.

<sup>73</sup> NASCEIMENTO, João Pedro Barroso. Conflito de Interesses no Exercício de Direito de Voto nas Sociedades Anônimas, parte II. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* 25. P. 88.

<sup>74</sup> Nesse sentido, confira a lição de Luiz Antônio Sampaio Campos: “se o voto proferido pelos acionistas a quem seria permitido votar contrariasse o interesse social, o máximo que se obteria seria a desconsideração do voto, jamais a aprovação da deliberação, já que nessa hipótese não haveria a possibilidade de uma decisão judicial que suprisse a manifestação – ou a não manifestação – de vontade dos acionistas. Não se atingiria jamais o conteúdo positivo de uma deliberação, mas apenas a desconstituição dos votos viciados.



do acionista que privilegie o seu interesse pessoal em detrimento ao interesse social, somente poderá ser verificado *a posteriori*, através da análise de mérito da deliberação e do impacto causado nas atividades da companhia.

Para Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, o acionista estará impedido de votar quando visar obter vantagem individual a que não faz jus, aliado ao dano atual ou potencial para a companhia. Nesse caso, estaria caracterizado o conflito de interesse capaz de determinar o impedimento de voto do acionista<sup>75</sup>.

Entretanto, registre-se que esse entendimento não é absoluto. Há quem argumente pela interpretação do §1º do art. 115 da LSA unicamente através do critério formal. Segundo esse entendimento, as hipóteses em que o acionista auferir “benefício particular” ou se encontre em situação de “conflito de interesse” devem ser equiparadas às duas primeiras hipóteses do mencionado dispositivo. Nesse caso, o acionista estará impedido de votar em toda e qualquer situação em que figurar nessas hipóteses.

#### 4. CONCLUSÃO

Neste capítulo foi abordada a divergência que gira em torno da matéria referente ao conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas. Observou-se que o art. 115 da LSA reuniu em um mesmo dispositivo legal institutos jurídicos distintos, os quais suscitam divergências na interpretação das matérias nele previstas.

Além disso, revelou-se o amplo debate que permeia a interpretação do artigo 155 da LSA, na qual se deparam questões como: Qual interpretação do mencionado dispositivo é a mais adequada, o critério formal ou substancial? A quem incumbe determinar se o acionista está ou não diante de uma situação de impedimento de exercer seu direito de voto? Quais são as consequências do acionista que exerceu o direito de voto em situação que se encontrava impedido?

A intenção da aula é apenas introduzir o debate ao aluno, sendo certo de que esses pontos e outros não abordados neste capítulo são enfrentados e debatidos de maneira mais profunda pela doutrina e jurisprudência.

#### 5. JURISPRUDÊNCIA

- Inquérito Administrativo CVM n. TA/RJ2001/4977; e
- Inquérito Administrativo CVM TA/RJ2002/1.153.

<sup>75</sup> NOVAES E FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo. Conflito de Interesses Formal ou Substancial? Nova Decisão d a CVM sobre a Questão. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. V. 128. P.225.

## 6. NULIDADE ASSEMBLEARES

No âmbito do direito das sociedades por ações aplica-se restritivamente a teoria das nulidades do direito civil, regida pelo princípio “*quod nullum est, nullum producit effectum*.” Isso se dá diante do interesse da “continuidade das empresas”, do interesse da estabilidade das deliberações da companhia, aliados à tutela do interesse de terceiros, que com ela contratam, confiando na regularidade da prática de seus atos.

Nesse sentido, o especial regime de invalidade aplicável às companhias, se assenta, em grandes linhas no seguinte, como bem aponta ERASMO VALLADÃO NOVAES e FRANÇA: **(i)** Prazos muitos mais exíguos de prescrição e decadência; **(ii)** irretroatividade dos efeitos da invalidade; **(iii)** ampla possibilidade de sanção do vício, ainda que se trate, por vezes, de defeito que, segundo o direito comum, acarretaria a nulidade do ato; **(iv)** diverso enfoque da distinção entre atos nulos e anuláveis.

Assim, é que a LSA estabelece no art. 285 que “*a ação para anular a constituição da companhia, por vício ou defeito, prescreve em 1 (um) ano, contado da publicação dos atos constitutivos.*” Mais ainda, o parágrafo único, em clara reverência ao princípio da sanção dispõe que “*Ainda depois de proposta a ação, é lícito à companhia, por deliberação da assembléia-geral, providenciar para que seja sanado o vício ou defeito.*” E, nos termos do art. 206 da LSA, a anulação da constituição da companhia acarreta tão somente a sua dissolução. Além disso, a regra geral de anulação das deliberações tomadas em assembleia geral ou especial, “*irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação,*” prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.

O Superior Tribunal de Justiça, em algumas oportunidades, já manifestou entendimento pela aplicação restrita da teoria das nulidades às sociedades anônimas:

PROCESSO CIVIL. OMISSÃO E CONTRADIÇÃO. NÃO OCORRÊNCIA. FUNDAMENTAÇÃO SUFICIENTE. PRINCÍPIOS JURA NOVIT CURIA E DA MIHI FACTUM DABO TIBI JUS. PREQUESTIONAMENTO. PRODUÇÃO DE PROVA MEDIANTE REPRODUÇÃO MECÂNICA. POSSIBILIDADE. REALIZAÇÃO DE PERÍCIA. EXIBIÇÃO DE DOCUMENTOS. DEVER DE GUARDA SUJEITO AO PRAZO PRESCRICIONAL.

EXISTÊNCIA DE ATO OU NEGÓCIO JURÍDICO. SÚMULA N. 7/STJ. AÇÃO DECLARATÓRIA E PRETENSÃO CONDENATÓRIA OU CONSTITUTIVA. PRESCRIÇÃO.

INEXISTÊNCIA OU NULIDADE. NÃO CONTAMINAÇÃO DE ATOS SEPARÁVEIS, CONCOMITANTES OU SUBSEQUEN-





TES. DIVERGÊNCIA JURISPRUDENCIAL. AUSÊNCIA DE SIMILITUDE.

(...)

**8. A teoria das nulidades de Direito comum não se aplica, de ordinário, em matéria de sociedades anônimas, de modo que os atos societários nulos prescrevem nos prazos previstos na lei societária.**

**9. A eventual nulidade ou inexistência de um ato não contamina os atos e negócios jurídicos dele separáveis, concomitantes ou subsequentes.**

10. A não demonstração da existência de similitude das circunstâncias fáticas e do direito aplicado no acórdão recorrido e nos arestos paradigmas implica o desatendimento de requisitos indispensáveis à comprovação do dissídio jurisprudencial, a teor dos arts. 541, parágrafo único, do Código de Processo Civil e 255, § 2º, do Regimento Interno do STJ.

11. Recurso especial conhecido e desprovido. (REsp 1046497/RJ, Rel. Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, QUARTA TURMA, julgado em 24/08/2010, DJe 09/11/2010 — grifou-se)

\* \* \*

DIREITO COMERCIAL. SOCIEDADE ANONIMA. EMPRESA DE RADIODIFUSÃO E TELECOMUNICAÇÃO. EXIGÊNCIA DO ORGÃO PÚBLICO FISCALIZADOR. COMPROVAÇÃO DA NACIONALIDADE BRASILEIRA DOS ACIONISTAS. **CONVOCAÇÃO EDITALÍCIA DOS SOCIOS, MARCANDO PRAZO PARA APRESENTAÇÃO DE CERTIDÃO DE NASCIMENTO OU CASAMENTO. DELIBERAÇÃO ASSEMBLEAR DE VENDA DAS AÇÕES DOS QUE NÃO ATENDERAM A CONVOCAÇÃO. ILEGALIDADE. LAPSO PRESCRICIONAL ESPECÍFICO (ARTS. 156 DO DL 2.627/40 E 286 DA LEI 6.404/76).** AUSÊNCIA DE IMPUGNAÇÃO TEMPESTIVA. CONVALIDAÇÃO. PRESCRIÇÃO TAMBÉM DO DIREITO A HAVER DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS SOB A FORMA DE BONIFICAÇÃO (ART. 287, II, “A”, DA LEI 6.404/76). **INAPLICABILIDADE DA TEORIA GERAL DAS NULIDADES. RECURSO PROVIDO.**

**I — EM FACE DAS PECULIARIDADES DE QUE SE REVESTE A RELAÇÃO ACIONISTAS “VERSUS” SOCIEDADE ANONIMA, NÃO HA QUE SE COGITAR DA APLICAÇÃO, EM TODA A SUA EXTENSÃO, NO ÂMBITO DO DIREITO SOCIETÁRIO, DA TEORIA GERAL DAS NULIDADES, TAL COMO CONCEBIDA PELAS DOUTRINA E DOGMÁTICA CIVILISTAS.**

**II — EM FACE DISSO, O DIREITO DE IMPUGNAR AS DELIBERAÇÕES TOMADAS EM ASSEMBLEIA, MESMO AQUELAS CONTRARIAS A ORDEM LEGAL OU ESTATUTARIA, SUJEITA-SE A PRESCRIÇÃO, SOMENTE PODENDO SER EXERCIDO NO EXIGUO PRAZO PREVISTO NA LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES (ART. 156 DO DL 2.627/40 ART. 286 DA LEI 6.404/76).**

III — PELA MESMA RAZÃO NÃO PODE O JUIZ, DE OFÍCIO, MESMO NOS CASOS EM QUE AINDA NÃO ATINGIDO O TERMO “AD QUEM” DO LAPSO PRESCRICIONAL, RECONHECER A ILEGALIDADE DA DELIBERAÇÃO E DECLARA-LA NULA.

IV — TAMBÉM O EXERCÍCIO DO DIREITO DE HAVER DIVIDENDOS, COLOCADOS A DISPOSIÇÃO DOS ACIONISTAS SOB A FORMA DE BONIFICAÇÃO, SE SUBMETE A CONDIÇÃO TEMPORAL (ART. 287, II, ‘A’, DA LEI 6.404/76). (REsp 35.230/SP, Rel. Ministro SÁLVIO DE FIGUEIREDO TEIXEIRA, QUARTA TURMA, julgado em 10/04/1995, DJ 20/11/1995, p. 39597 — grifou-se)

Fixadas as premissas do regime especial aplicável à anulação das deliberações sociais, passa-se, sumariamente, ao delineamento da natureza do ato consistente na da deliberação de assembleia.

## **7. VÍCIOS DA PRÓPRIA ASSEMBLEIA; VÍCIOS DAS DELIBERAÇÕES; VÍCIOS DE VOTO**

Como se disse, estabelece o art. 286 da LSA “*A ação para anular as deliberações tomadas em assembléia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.*”

Para logo, verifica-se que o legislador tratou de três hipóteses distintas num mesmo dispositivo:

- a) *Vícios da Assembleia* — hipótese na qual a assembleia fora convocada ou se instalou irregularmente, em desacordo com a lei ou o estatuto, ocasião em que o vício atingirá todas as deliberações que nela forem tomadas;
- b) *Vícios das Deliberações* — dizem respeito às próprias deliberações assembleares, as quais podem ter sido tomadas, todas ou algumas delas, com violação à lei ou ao estatuto;

- c) *Vícios de Voto* — caso em que um ou mais votos que concorreram para a deliberação do conclave encontravam-se viciados em razão de erro, dolo, fraude ou simulação (ou mesmo em virtude da incapacidade dos votantes — art. 115, §1º, art. 134, §1º ou art. 228, §2º);

Contudo, muito embora o art. 286 da LSA tenha agrupado todas as hipóteses acima num mesmo dispositivo, culminando-o apenas a anulabilidade do respectivo ato, como bem ensina ERASMO VALLADÃO, os institutos são completamente distintos, não podendo levar as mesmas consequências jurídicas. Muito ao contrário, as consequências jurídicas, no caso de ocorrência de uma ou de outra hipótese acima, são bastante diversas.

Em relação aos *vícios de assembleia*, em regra geral, sua ocorrência acarreta apenas a *anulabilidade do ato*, na medida em que se acham em jogo apenas os interesses e direitos dos acionistas. Pelo mesmo motivo, a mesma consequência se aplica aos casos de *vício de voto*.

Já em relação aos *vícios de deliberação* é preciso distinguir entre **(a)** a deliberação que atinge ou é passível de atingir direitos ou interesses de acionistas atuais assim como futuros e **(b)** as deliberações que extravasem o âmbito da companhia.

Relativamente ao item **(a)**, seguindo a orientação de Erasmo Valladão: “1º) é absolutamente nula a deliberação que criar disciplina estatutária ou situação de caráter duradouro em contraste com norma imperativa; 2º) é meramente anulável a deliberação que, no caso concreto, violar direitos inderrogáveis dos acionistas; 3º) é meramente anulável a deliberação que infringir estatutos, salvo quando a lei autorizar a prática do ato, subordinando-o. contudo, ao consentimento dos acionistas interessados, hipótese em que se tratará de eficácia; 4º) é ineficaz a deliberação que criar disciplina estatutária que afete direitos especiais dos acionistas, antes que estes consintam; 5º) é meramente anulável a deliberação que, no caso concreto, atingir direitos especiais dos acionistas.

Relativamente a **(b)**: 1º) é absolutamente nula a deliberação que atentar contra a ordem pública ou os bons costumes, ou contiver objeto impossível; 2º) é absolutamente nula a deliberação que infringir disposições legais que têm por objeto a proteção de interesses de terceiros; 3º) é absolutamente nula a deliberação que objetivar dispor dos direitos de terceiros ou dos acionistas enquanto terceiros; 4º) é absolutamente nula a deliberação que atentar contra o interesse público; é ineficaz a deliberação que criar disciplina estatutária que afete os direitos dos credores titulares de partes beneficiárias e debêntures, ou dos credores em geral diante de redução de capital, transformação ou cisão da companhia.”

## 10. NULIDADES, ANULABILIDADE E INEFICÁCIA DAS DELIBERAÇÕES ASSEMBLEARES.

	<b>NULIDADE</b>	<b>ANULABILIDADE</b>	<b>INEFICÁCIA</b>
<b>VÍCIOS DA ASSEMBLEIA</b>	a) Ocorrência de Assembleia não convocada; <sup>76</sup>	b) Assembleia com irregularidades de convocação e/ou instalação (ex: falha de publicação/prazo ou quórum insuficiente, inobservância da ordem do dia etc); <sup>77</sup>	
<b>VÍCIOS DAS DELIBERAÇÕES</b>	a) criação de norma estatutária contrária aos dispositivos legais aplicáveis e normas cogentes; <sup>78</sup> b) deliberação contrária à ordem pública e bons costumes ou de objeto impossível; <sup>79</sup> c) deliberação atentatória de normas protetoras de direitos e interesses de terceiros (ex: integridade do capital social); <sup>80</sup> d) deliberação que vise excluir direitos de acionistas mediante reforma estatutária (ex: Art. 109 LSA); e) disposição de direitos de terceiros e acionistas nessa qualidade (ex: extinção de direitos ou criação de novas obrigações nesse sentido); <sup>81 82</sup> f) contrária ao interesse público; <sup>83</sup> g) deliberações violadoras de normas proibitivas, tratadas de forma genérica;	a) Aprovação que violar ou excluir direitos irrenunciáveis de acionistas (ex: preferência, requerimento de voto múltiplo — Art. 109); <sup>84 85</sup> b) decisão contrária ao Estatuto Social ou que altere direitos especiais de acionistas, salvo autorização legal e consentimento dos acionistas interessados; c) Aprovação de matérias com fatos proferidos em conflito de interesses (Art. 115, § 4º LSA). d) <i>“A nulidade ou a anulação do voto só influirá na validade da deliberação da assembleia quando alterar a maioria necessária”</i> ; <sup>86</sup>	a) Assembleias que exijam ratificação e não sejam retificadas dentro de um ano, na forma do Art. 136, §§ 1º e 4º da LSA; <sup>87</sup> b) decisão contrária ao Estatuto Social com autorização legal, ou que altere direitos especiais dos acionistas, sem consentimento dos acionistas interessados (ex: Art. 16, parágrafo único LSA); <sup>88</sup> Criação de norma estatutária que viole direitos de detentores de debêntures e partes beneficiárias, ou de credores, diante de redução de capital, transformação ou cisão da companhia (Art. 174, §§ 1º e 2º); e d) ineficácia perante terceiros pela falta de publicação e arquivamento de atas de deliberações que aprovem reformas estatutárias (Art. 135, § 1º LSA). <sup>89</sup>



<b>VÍCIOS DE VOTO</b>	a) Voto proferido em violação à lei (ex: artigo 115, parágrafo 1º, LSA).	a) Vício de voto e de manifestação de vontade (ex: coação, simulação); b) Voto proferido com abuso de poder (Art. 117 LSA); c) Voto proferido em conflito com os interesses da companhia (Art. 115, § 4º LSA); <sup>90 91</sup> e d) Abuso do direito de voto pela minoria (ex: casos em que a maioria está impedida ou abuso do poder de veto — Art. 17, §§ 2º e 7º). <sup>92</sup>	a) Voto contrário ao disposto em Acordo de Acionistas que esteja arquivado na sede da companhia (oponível a terceiros) (Art. 118 LSA). <sup>93</sup>
-----------------------	--	---	--

<sup>76</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 89.

<sup>77</sup> Idem.

<sup>78</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 98.

<sup>79</sup> Esta nulidade visa proteger valores e princípios da sociedade, que prevalecem aos interesses dos acionistas e da sociedade empresarial. FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 105.

<sup>80</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 107.

<sup>81</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 109.

<sup>82</sup> Túllio Ascarelli considera que esse tipo de deliberação é ineficaz, conforme ASCARELLI, Túllio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 1999. pp. 535 — 537.

<sup>83</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 110.

<sup>84</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 103.

<sup>85</sup> Túllio Ascarelli entende que as deliberações que excluam direitos dos acio-



## 11. DIREITO DE RECESSO

### A) MATERIAL DE LEITURA

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vols. I, pp. 326/377.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. *Reflexões sobre Direito de Recesso na Lei das Sociedades por Ações*. In. Reforma da Lei das Sociedade Anônimas. Jorge Lobo (Coord.). Rio de Janeiro: Editora Forense. 2002. pp. 287-306.

### B) ROTEIRO DE AULA

#### 1. CONCEITO

José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho definem o direito de recesso como: “(...) o poder do acionista de, nos casos previstos na LSA, deixar de ser sócio da companhia mediante formação, por ato unilateral, de negócio jurídico de reembolso, pelo qual aliena suas ações à companhia e dela recebe o valor de reembolso (art. 137, LSA).”

A legislação societária incluiu o direito de retirada entre os direitos essenciais do acionista (art. 109, V LSA), o que impede sua exclusão pelo estatuto ou pela assembleia geral.

O direito de retirada é, em essência, um direito político com reflexo patrimonial.

#### 2. FUNÇÃO

O surgimento do instituto do direito de recesso está ligado à necessidade de se refrear a competência, reconhecida às assembleias, de modificar as bases essenciais do estatuto social. Por meio do exercício desse direito, o acionista pode escolher não continuar a ser sócio de sociedade distinta, em essência, daquela a que se associou originalmente.

As bases essenciais da companhia influem na decisão do particular de se tornar acionista dela e uma sua alteração relevante pode esvaziar o interesse do sócio de permanecer nessa condição.

nistas são nulas, mas não radicalmente, pois dependem de impugnação por parte dos acionistas. ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 1999. p. 541.

<sup>86</sup> ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 1999. p. 553.

<sup>87</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 112.

<sup>88</sup> Idem.

<sup>89</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 113.

<sup>90</sup> A classificação feita pelo § 4º do Art. 115 da LSA sobre o voto proferido em conflito de interesses como sendo anulável confronta com o disposto no § 1º do mesmo artigo, posto que este traz norma de caráter proibitivo, caracterizada pela expressão “não poderá”, de modo que se pode entender que os votos em conflito de interesses são tanto nulos quanto anuláveis. O entendimento de Erasmo Valladão e Novaes França é o de que a proibição legal deve prevalecer, portanto, a nulidade. FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 93.

<sup>91</sup> Nas hipóteses elencadas no parágrafo primeiro do Art. 115 o legislador dedicou cuidado especial, prevendo de maneira taxativa a proibição do exercício do direito de voto. O exercício do direito de voto nesses casos acarretará, *ipso facto*, a nulidade de voto e a anulabilidade da deliberação, caso o voto conflitante tenha sido determinante para a aprovação da matéria. NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas* (2ª Parte). *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Coordenação: Arnaldo Wald. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004. pp. 82 — 103.

<sup>92</sup> Conforme caracterizado por Marcelo von Adamek em ADAMEK, Marcelo Vieira von Adamek. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 183 — 209.

<sup>93</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros Editores, 1999. p. 117.

Por outro lado, há que se atentar para o fato de que também há um interesse social, da companhia, envolvido nessa matéria. Ou seja, não se pode ignorar o poder (e legitimidade) da deliberação da maioria nas assembleias, inclusive para modificar suas bases, o que se cogita até mesmo para proteger a própria companhia.

O direito de retirada é, por assim dizer, uma espécie de “válvula de escape” do contrato associativo.

**Problema:** risco de descapitalização da companhia. Apesar de considerada uma solução extremamente satisfatória na conciliação entre o princípio majoritário e a proteção dos acionistas minoritários, a experiência demonstra que seu uso somente é perfeitamente aplicável nas companhias de pequeno porte e quando os acionistas dissidentes representam parcela mínima do total de ações. Isso fica claro quando se imagina a situação em que, numa companhia de porte médio, acionista representante de 20 a 30% da totalidade das ações decide exercer esse direito. Haveria, sem dúvida, uma enorme descapitalização por ocasião do pagamento, pela sociedade, do valor do reembolso ao acionista retirante, o que acabaria por prejudicar o fortalecimento da empresa. Ressalte-se, ainda, que os acionistas de grandes companhias abertas não precisam exercer esse direito, uma vez que as ações de que são detentores possuem liquidez e dispersão no mercado. Aliás, pode ocorrer hipótese em que seja mais vantajoso exercer o direito de retirada e obter o preço de reembolso (fixado segundo normas legais e estatutárias) do que vender as ações em mercado de balcão, o que é evidentemente nocivo à companhia e aos demais acionistas.

### 3. CARACTERÍSTICAS

O regime legal do direito de retirada é cogente, pois não pode ser ampliado nem restringido, seja pelo estatuto ou pela assembleia geral. Disso decorre, por exemplo, que a cláusula estatutária ou a deliberação assemblear que restringir ou suprimir o direito de retirada, ou que torne mais gravoso seu exercício, é nula de pleno direito — à exceção da hipótese prevista no art. 137, II, da LSA (fusão, incorporação ou participação em grupo de sociedades, quando as ações envolvidas nas operações possuírem liquidez e dispersão no mercado).

Além disso, os casos em que é possível o seu exercício são taxativos: o acionista apenas pode retirar-se nos casos expressamente previstos na LSA. Descabe, portanto, qualquer tipo de interpretação ampliativa que busque abarcar outras hipóteses não contempladas na Lei.

Toda essa atenção dedicada pela LSA ao instituto em comento traduz verdadeira preocupação com sua utilização, uma vez que, além de descapitalizar



a companhia, o uso do direito de retirada representa exceção ao princípio de que o capital social não pode ser restituído aos acionistas em prejuízo dos credores da sociedade — denominado princípio da irrevogabilidade do capital social.

Observe-se que a retirada do acionista não se aperfeiçoa com a mera manifestação do exercício do direito de retirada, e sim do reembolso das ações, (Art. 137, LSA). Do exercício do direito acima mencionado nasce apenas a “operação” de reembolso, consistente na dinâmica segundo a qual a companhia obriga-se a pagar o reembolso e o acionista obriga-se a se retirar da sociedade, mediante a aquisição por aquela da propriedade das ações e deste do valor de reembolso das ações. Reforça esse entendimento o disposto no art. 45 da LSA, que define o reembolso como a operação pela qual a companhia “paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembleia geral o valor de suas ações”.

### 3. NATUREZA JURÍDICA

O direito de retirada é espécie de direito potestativo, consistente no poder conferido ao acionista de interferir, por meio de declaração unilateral de vontade, na esfera jurídica da companhia, criando para esta obrigação de pagamento do valor de reembolso das suas ações.

É direito formador uma vez que gera ou constitui direito de praticar um ato do qual resultará o direito sobre a coisa em si.

Tem objetivo “egoístico” (BULHÕES PEDREIRA e LAMY FILHO) sobre os acionistas, porque pode (e geralmente é) exercido pelo titular no seu próprio interesse.

Trata-se, enfim, de “*prerrogativa individual do acionista minoritário vencido por uma decisão válida da maioria, tomada no interesse da companhia*” (LACERDA TEIXEIRA, TAVARES GUERREIRO, p. 427) e que, portanto, não constitui, sanção a ato ilícito e, conseqüentemente, não se trata de forma de indenização.

### 4. HIPÓTESES AUTORIZADAS

Segundo Bulhões Pedreira e Lamy Filho, os fatos que autorizam o exercício do direito podem ser classificados em 3 grupos:

1.1. Modificações nos direitos de participação dos acionistas:

- (a) criação de ações preferenciais (art. 136, I, c/c 137, LSA) → salvo se já prevista ou autorizada pelo estatuto;





- (b) aumento desproporcional de classe de ações preferenciais (art. 136, I, c/c art 137, LSA) → somente os titulares de ações de espécie ou classe prejudicadas;
- (c) alteração de direitos das ações preferenciais (art. 136, II, c/c art. 137, LSA); e
- (d) criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida (art. 136, II, c/c art. 137, LSA) → criação de classe menos favorecida não dá esse direito, só aos titulares de ações ordinárias (item 'a' acima), uma vez que reforçam os direitos dos proprietários de ações preferenciais mais favorecidas.

#### 1.2. Outras modificações essenciais no estatuto:

- (a) redução do dividendo obrigatório (art. 136, III, c/c art. 137, LSA) → seja por meio de modificação da cláusula que o estabeleceu ou pela inclusão de nova cláusula que o estipule em nível inferior ao previsto em lei no caso de omissão do estatuto;
- (b) transformação (art. 221, LSA) → em regra é deliberação que depende da unanimidade dos acionistas para implementar-se. Caso o estatuto tiver previsão distinta, cabe o direito de recesso;
- (c) mudança do objeto social (art. 136, VI, c/c art. 137, LSA) → somente configura mudança essencial capaz de ensejar o direito de retirada a alteração estatutária de que resulte modificação da do escopo de atividades para a qual foi constituída a companhia, ou daquilo que, notoriamente, era reconhecido como sua atividade-fim;
- (d) participação em grupo de sociedades (art. 136, V, c/c art. 137, LSA) → justifica-se em razão da perda da autonomia da companhia;
- (e) fusão ou incorporação em outra sociedade (art. 136, IV, c/c art. 137, LSA) →: caso não tivesse esse direito, o acionista estaria obrigado a ingressar em companhia diferente daquela cujas ações adquirira. É possível, também escolher entre ações da nova companhia ou da incorporada, além de retirar-se;
- (f) cisão (art. 136, IX, c/c art. 137, LSA) → a cisão somente dá direito de retirada caso haja (i) mudança do objeto social, exceto no caso



em que o patrimônio for revertido para sociedade com atividade-fim semelhante ao da sociedade cindida; (ii) redução do dividendo obrigatório (art. 202, LSA); ou (iii) em participação em grupo de sociedades (art. 137, III). Na realidade, portanto, a regra geral é de que no caso de cisão não há direito de recesso;

- (g) conversão em subsidiária integral por incorporação de ações (art. 252, §§ 1º e 2º, LSA) → salvo se as ações tiverem liquidez ou dispersão no mercado;
- (h) sucessão de companhia aberta por companhia fechada (art. 223, §§ 3º e 4º, LSA) → justifica-se pela perda de liquidez das ações, já que não mais serão negociadas em bolsa; e
- (i) desapropriação do controle pelo poder público (art. 236, LSA) → salvo se a companhia já se encontrava sob o controle, direto ou indireto, de outra empresa pública.

1.3. Aquisição de controle, por companhia aberta, de sociedade empresária que constitua investimento relevante ou com pagamento de prêmio superior a 50% do valor das ações (art. 256, § 2º, LSA) \*à os dois requisitos acima são alternativos, segundo Bulhões Pedreira e Lamy Filho.

## 6. EXCLUSÃO DO DIREITO DE RETIRADA

Como é intuitivo, o direito de retirada reveste-se de ainda mais importância quando se trata de companhia fechada, eis que a venda das ações, nesse caso, é muito mais difícil. Por outro lado, nem sempre os acionistas das companhias abertas conseguem, rapidamente, alienar suas ações, em razão de lhes faltar a liquidez necessária.

Nas hipóteses pontuais de fusão, incorporação ou participação em grupo de sociedades, quando as ações da companhia tiverem liquidez e estiverem dispersas no mercado, o exercício do direito de retirada não é permitido. Segundo WALD, trata-se de “solução de mercado”, constituindo-se em vedação razoável ao direito de retirada, pois o acionista dissidente tem facilidade de alienar suas ações na bolsa de valores ou no mercado de balcão.

Ressalte-se, no entanto, que é necessário sejam preenchidos ambos os requisitos, liquidez e dispersão, para que seja vedado ao acionista retirar-se da sociedade. Em outras palavras, os critérios mencionados são cumulativos.

Resta analisar, com profundidade, o significado desses conceitos.

**Liquidez:** verifica-se quando o seu valor pode ser prontamente aferido em moeda corrente, por meio de alienação no mercado sem relevante perda de valor. Há que se enfatizar que não é a mera possibilidade de venda em bolsa ou mercado de balcão que configura a liquidez, e sim a rápida realização do seu valor.

Para a Lei Societária, há liquidez “*quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários*” (art. 137, II, a, LSA).

Por fim, válido mencionar que a liquidez é de cada classe ou espécie de ações, e não da totalidade das ações negociadas no mercado.

**Dispersão:** há dispersão “*quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação*” (art. 137, II, b, LSA). Essa exigência se justifica em razão de que quanto maior a dispersão, maior será a facilidade do acionista em encontrar interessados na sua participação acionária.

Também deve ser verificada em relação à cada classe ou espécie de ações, e não da totalidade das ações negociadas no mercado.

## 7. REQUISITOS PARA O EXERCÍCIO DO DIREITO DE RETIRADA

**Dissidência do acionista:** Só pode, validamente, exercer o direito de retirada aquele acionista que, tendo participado da deliberação que foi contrária aos seus interesses, não votou pela sua aprovação. Seria absurdo admitir a possibilidade de retirada do acionista que aprova determinada matéria e, após, beneficiando-se de eventual situação favorável, requerer o reembolso das suas ações.

Não há forma especial, seja para a concordância ou discordância com a deliberação que proporcionaria em tese o direito de recesso.

**Titularidade das ações na data da primeira publicação relativa à deliberação** (art. 137, § 1º, LSA): Admite-se também como preenchido esse requisito quando o titular das ações tenha essa qualidade quando da comunicação do fato relevante objeto da deliberação.

A nova prescrição legal, inserida pela Lei nº 9.457/97, tem por finalidade evitar abusos praticados no antigo regime legal, quando era possível ao acionista requerer o reembolso das ações de sua propriedade na data da assembleia geral. Adquiria-se, assim, ações da companhia sabendo-se quais matérias seriam votadas, com a única finalidade de exercer esse direito e abocanhar ganhos, principalmente nos casos em que o valor de reembolso da companhia fosse maior do que sua cotação no mercado.

**Participação na deliberação:** o acionista que, a despeito de comparecer na assembleia, deixa de votar na deliberação, e mesmo aquele que não comparece, também têm direito de se retirar, uma vez que da abstenção não resulta presunção de concordância com a deliberação e são diversos os motivos que podem levar o acionista a não participar da assembleia (ainda que a segunda hipótese seja criticada pela doutrina, uma vez que o sócio “desinteressado” não mereceria tutela). No entanto, como no Brasil (e muitos países do exterior) as assembleias são marcadas pelo absentéismo, não seria razoável que se negasse esse direito aos ausentes.

**Ações prejudicadas pela modificação dos seus direitos:** Como dito acima, a LSA estabelece que terá direito de retirada o titular de ações de espécies ou classes prejudicadas pela modificação dos seus direitos.

Diante disso, podem ser formuladas várias hipóteses em que seria possível retirar-se da sociedade, todas constantes das letras (a) a (d) do item XXX *supra*, a saber: (a) criação de ações preferenciais (art. 136, I, c/c 137, LSA); (b) aumento desproporcional de classe de ações preferenciais (art. 136, I, c/c art 137, LSA); (c) alteração de direitos das ações preferenciais (art. 136, II, c/c art. 137, LSA); (d) e criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida (art. 136, II, c/c art. 137, LSA).

Frise-se que o prejuízo a que lei faz menção é aquele que representa uma diminuição dos direitos de participação do acionista, e não necessariamente um dano patrimonial.

**Prova do prejuízo:** Já se entendeu que seria imprescindível, para o exercício do direito de recesso, a demonstração cabal da prova do prejuízo sofrido pelo acionista minoritário, de modo a legitimar seu interesse e evitar abusos e locupletamentos. No entanto, essa não é a opinião corrente, por várias razões. Principalmente, pode-se argumentar que tal prova é prescindível uma vez que (a) não é a perda financeira ou econômica que justifica o direito de retirada; o direito de recesso (b) é potestativo (direito-poder do acionista) e (c) só pode ser restringido por lei, sendo certo que não há exigência legal nesse sentido; e (d) o exercício é faculdade do acionista, que pode exercê-la até mesmo quando a aprovação da matéria for do interesse do acionista.

## 8. O EXERCÍCIO DO DIREITO DE RETIRADA

Quanto ao próprio modo de exercício do direito de retirada, é importante mencionar que o mesmo é feito mediante declaração unilateral de vontade, que não está sujeita a nenhuma concordância ou aceitação por parte da companhia, eis que meramente potestativo. Basta, para o completo exercício desse direito, a manifestação de vontade de acordo com os preceitos legais e estatutários.

Essa manifestação do sócio é de natureza receptícia, o que significa que somente produzirá efeitos caso chegue ao seu destinatário, isto é, a companhia, não importando o meio com que isso seja feito (verbal ou por escrito). Não tendo isto ocorrido, portanto, ainda pode ser revogada, pois não está plenamente formada.

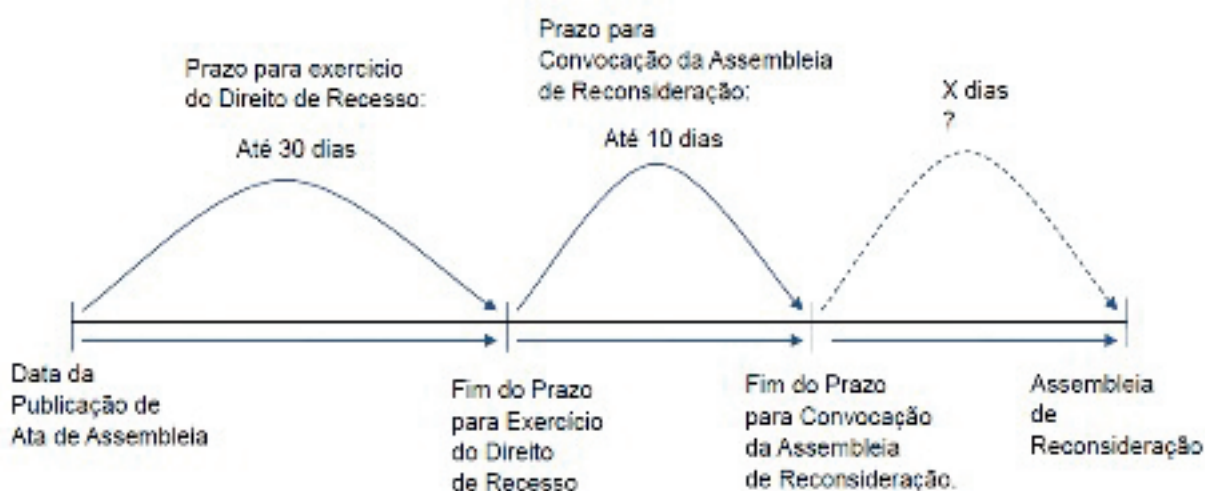
Há que ter em vista, porém, que, caso se aperfeiçoe, a declaração do acionista é irrevogável, ficando o mesmo a ela vinculado, com a obrigatoriedade de alienar as ações.

O prazo para seu exercício, que é decadencial nos termos do art. 137, § 4º, LSA, pode ser contado de diferentes formas:

- (a) regra geral: 30 dias após a publicação da ata da assembleia geral (art. 137, IV, LSA);
- (b) dissidência de deliberação de assembleia especial: 30 dias após a publicação da ata da assembleia especial (art. 137, V, LSA);
- (c) incorporação ou fusão (art. 227, art. 228, LSA), incorporação de ações (art. 252, LSA), incorporação, pela controladora, de companhia controlada (art. 264, LSA): 30 dias após a publicação da ata da assembleia que aprovar o protocolo ou justificação, ficando o pagamento do reembolso condicionado à sua efetivação (art. 230, LSA);
- (d) desapropriação do controle por pessoa jurídica de direito público: 60 dias após a publicação da ata da primeira assembleia geral da companhia realizada posteriormente à desapropriação (art. 236, pár. único, LSA).

A companhia tem, no entanto, a faculdade de reconsiderar a deliberação que motivou o exercício do direito de retirada pelos acionistas, de modo a desobrigar-se ao reembolso do valor das ações. Esse direito da companhia poderá ser exercido em assembleia convocada em até 10 dias após o término do prazo para o exercício do recesso, que terá como fim a ratificação ou a reconsideração da deliberação que originou os pedidos de reembolso (art. 137, § 3º, LSA). A prescrição legal visa a assegurar àquela companhia na qual o exercício do direito de recesso configure-se excessivamente oneroso ou insuportável.

A respeito do direito de retirada, segue ilustração:



Os órgãos de administração, por sua vez, não necessitam aguardar o prazo para convocação da assembleia, seja para considerar a deliberação definitiva, iniciando o pagamento dos acionistas retirantes, seja para convocar imediatamente a assembleia de que trata o art. 137, § 3º, da Lei. A reconsideração pela companhia, não é passível de contestação pelo acionista dissidente.

Repita-se, por oportuno, que somente o exercício do direito de retirada não retira do sócio essa condição, uma vez que isso apenas ocorre com o pagamento do valor de reembolso das ações, como já foi acima explicitado.

É intuitivo, ainda, que o acionista tem a faculdade de exercer o direito de recesso apenas de parte de suas ações, na proporção que lhe aprouver, uma vez que não constitui requisito para o exercício do direito que este se faça em relação à totalidade dos valores mobiliários detidos pelo sócio. Parte da doutrina se insurge contra essa proposição (Renata Brandão Moritz e Modesto Carvalhosa), aduzindo que tal proceder configuraria abuso de direito.

No entanto, a CVM já se manifestou favorável a essa iniciativa, ao consignar que o “recesso parcial não onera a sociedade: beneficia-a, pela redução do montante a ser reembolsado, e aos credores, pela permanência do capital social” (Pareceres CVM/SJU/Nº 050/1979 e 66/1979). Essa faculdade teria base, também, no art. 137, VI, da LSA.

## 9. VALOR DO REEMBOLSO

O valor de reembolso das ações é aquele pago ao acionista dissidente pelos valores mobiliários sobre os quais exerceu o direito de retirada. A regra geral para a determinação de seu valor é a determinação pelo estatuto da companhia, que tem liberdade na fixação de normas e critérios para a apuração do seu valor. Este, contudo, somente poderá ser menor que o valor de patrimônio líquido das ações caso seja apurado, por três peritos ou por empresa es-



pecializada, com base no valor econômico da companhia, prescrição incluída pela Lei nº 10.303/2001.

Entende-se por valor econômico da companhia o valor encontrado com base nos critérios do art. 170, § 1º da Lei Societária, aplicados em conjunto ou separadamente, assim dispostos:

“Art. 170:

(...)

§1º: (...)

I — a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II — o valor do patrimônio líquido da ação;

III — a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.”

No entanto, relembre-se que a definição do valor de reembolso por meio de critérios determinados é facultada — e não prescrita — pela LSA. Em caso de omissão do estatuto, o valor de reembolso será o valor de patrimônio líquido contábil da ação constante do balanço da companhia.



## 12. REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS (INCORPORAÇÕES; INCORPORAÇÃO DE AÇÕES; FUSÕES, CISÕES E TRANSFORMAÇÕES)

### A) MATERIAL DE LEITURA

#### *Leitura básica*

PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo (Coordenadores). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 2009, Vol. II, pp. 1737-1811.

#### *Leitura Complementar*

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Incorporação de Sociedade e Incorporação de Ações*. In: CASTRO, Rodrigo R. Moteiro de; MOURA AZEVEDO, Luiz André N. de (Coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais* — São Paulo: Quartier Latin, 2010. págs. 135-158

### B) ROTEIRO DE AULA

#### 1. INTRODUÇÃO

A consolidação do modelo econômico capitalista, especialmente após a II Guerra Mundial, a evolução dos mercados de capitais internacionais, a modernização das economias de mercado e, até mesmo, os avanços tecnológicos que encurtaram distâncias e propiciaram mecanismos eficientes para que agentes de mercado, localizados em regiões diferentes, praticassem negócios entre si, são alguns dos fatores que impulsionaram o desenvolvimento e destacaram a importância do direito empresarial.

A concentração empresarial firmou-se como uma das principais tendências do capitalismo moderno. Os fenômenos econômicos da globalização e da extensão e/ou exclusão das “fronteiras mercantis e comerciais” estimulam para que as companhias se associem e concentrem empresas, a fim de ganharem escala e competitividade no mercado capitalista.

Como consequência deste movimento, a atividade das companhias passou a influenciar e fazer parte do cotidiano da vida de todos. Prova disso são as operações societárias frequentemente noticiadas nos veículos da mídia.

Contudo:





1. Como essas operações são realizadas?
2. Quais medidas são importantes para a implementação dessas operações?
3. Qual é a participação dos advogados nessas operações?
4. Como saber diferenciar os diferentes tipo de operações societárias?

É, neste contexto, que se inserem as operações societárias de fusão, cisão, transformação, incorporação e incorporação de ações, que são instrumentos jurídicos oriundos de um fenômeno econômico.

Estas operações podem envolver sociedades de tipos societários diferentes, devendo ser respeitadas as disposições constantes do estatuto ou contrato social das sociedades envolvidas, de acordo com o *caput* do artigo 223 da LSA<sup>94</sup>.

Anteriormente ao advento da Lei nº 10.406/02 (“CC 2002”), a Lei nº 6.404/76 (“LSA”) funcionava como lei geral das sociedades empresárias, regulando as referidas operações societárias (incorporação, fusão, cisão e transformação), independentemente do tipo societário que estivesse envolvido em tais operações. Entretanto, o CC 2002 (severamente criticado pela melhor doutrina, pela ausência de tecnicismos e maneira assistemática como regula o Direito de Empresas) pretendeu capitular a integra das sociedades empresárias, atribuindo à LSA a condição de lei especial. Devido ao fato do CC 2002 ser incompleto, assistemático e inadequado à regulação deste tópico, embora não se possa negar sua aplicação às operações de reorganização societária, recorre-se à LSA em qualquer hipótese. Além disso, é inegável a aplicação da LSA sempre que as operações envolveram sociedades anônimas.

O artigo 223, §3º, da LSA, uma das regras previstas na LSA que se aplica tão somente às companhias abertas, prevê que no caso da incorporação, fusão ou cisão envolver companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembleia geral que aprovou a operação, observadas as normas pertinentes baixadas pela CVM, notadamente a Instrução CVM nº 319/1999, que disciplina as operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhias abertas, e a Instrução CVM nº 480/2009, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

Em relação às operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhias abertas, a Instrução CVM nº 319/99 regula, especialmente: i. a divulgação de informações (conforme a Instrução CVM nº 358/2002, essas

<sup>94</sup> Art. 223. A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.

operações configuram Fatos Relevantes); ii. aproveitamento econômico e o tratamento contábil do ágio e deságio; iii. relação de substituição das ações dos acionistas não controladores, nas operações de incorporação; iv. obrigatoriedade de auditoria independente das demonstrações financeiras; v. conteúdo do relatório da administração; vi. hipóteses de exercício abusivo do poder de controle; vii. fluxo de dividendos dos acionistas não controladores.

Ainda que no que diz respeito à legislação aplicável às companhias abertas, tem-se o Parecer de Orientação CVM nº 34/2008, mera recomendação, não sendo, portanto, norma. Ele visa a estabelecer parâmetros em relação ao tratamento do “impedimento de voto em casos de benefício particular em operações de incorporação e incorporação de ações em que sejam atribuídos diferentes valores para as ações de emissão de companhia envolvida na operação, conforme sua espécie, classe ou titularidade”. Esse parecer tem causado muita “polêmica na doutrina jurídica”, uma vez que conforme muda a composição do Colegiado da CVM, a interpretação desta recomendação também é alterada.

## 2. PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO

Segundo a Exposição de Motivos da LSA, tanto o Protocolo quanto a Justificação visam a assegurar “o conhecimento de todas as condições da operação, das repercussões que terá sobre os direitos (dos acionistas) e do valor de reembolso que lhes caberá, caso prefiram usar o direito de retirada”.

### 2.1 Protocolo

O protocolo é o documento, firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas, por meio do qual são apresentados os termos e condições das operações de incorporação, fusão ou cisão com incorporação em sociedade existente. É, desta forma, o instrumento de manifestação da vontade das sociedades elaborado por seus administradores e obriga, por força de sua natureza pré-contratual, as sociedades envolvidas a avaliar seus patrimônios líquidos e submeter seus termos para deliberação da assembleia geral e/ou dos sócios das sociedades envolvidas, conforme o caso.

De acordo com o artigo 224 da LSA, no Protocolo deverão constar obrigatoriamente as seguintes disposições, observado que eventuais valores ainda sujeitos a determinação serão indicados por estimativa:



- I — o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;
- II — os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;
- III — os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;
- IV — a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;
- V — o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;
- VI — o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;
- VII — todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.

Essas informações representam o conteúdo mínimo que deve constar no Protocolo, sendo possível a adição de informações suplementares.

## 2.2. Justificação

Além do Protocolo, as operações de incorporação, fusão e cisão serão submetidas à deliberação da assembleia geral das companhias interessadas mediante justificação, contendo todos os esclarecimentos necessários a uma tomada de posição.

Com base no artigo 225 da LSA, os seguintes esclarecimentos deverão constar do documento:

- I — os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização;
- II — as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista;
- III — a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir;
- IV — o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.

Assim como no Protocolo, outras informações além daquelas previstas no art. 225 da LSA podem constar na Justificação.

### 3. FORMAÇÃO DO CAPITAL NAS OPERAÇÕES DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA

O artigo 226 da LSA dispõe que as operações de incorporação, fusão e cisão somente poderão ser efetivadas nas condições aprovadas se os peritos nomeados determinarem que o valor do patrimônio ou patrimônios líquidos a serem vertidos para a formação de capital social é, ao menos, igual ao montante do capital a realizar.

Tal medida visa à proteção dos credores. Isto porque as sociedades são livres para convencionar a relação de substituição de ações e o valor atribuído ao patrimônio líquido da sociedade a ser incorporada. Entretanto, em obediência ao princípio da realidade do capital social, a lei requer que a avaliação do patrimônio líquido da incorporada seja realizada com as mesmas cautelas adotadas na avaliação para a formação/subscrição de capital em bens, em conformidade com as disposições do art. 8º da LSA. O objetivo da lei foi o de impedir que o patrimônio líquido forme capital social por valor superior ao real. Caso as sociedades acordem em transmiti-lo por valor inferior, não há o que impedir, uma vez que, quanto mais o patrimônio líquido tiver o seu valor subestimado, maior a garantia dos credores, que é a razão de ser do requisito legal de avaliação<sup>95</sup>. De qualquer forma, o valor do patrimônio líquido a ser vertido não poderá ser inferior ao montante do capital a realizar.

Conforme o art. 226, §3º, LSA, nas operações envolvendo incorporação, fusão e cisão, os ativos e passivos a serem incorporados ou decorrentes de fusão e cisão devem ser avaliados a preço de mercado quando realizadas entre partes independentes e vinculadas à efetiva transferência de controle.

A tendência internacional nas operações de combinação de empresas (*business combination*) é: i. reconhecer o patrimônio da sociedade adquirida pelo seu valor de negociação; e ii. mensurar os negócios por “valor justo”. No Brasil, o Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis — CPC nº 15, tem por objetivo fundamental definir o tratamento contábil aplicável ao reconhecimento, à mensuração e às divulgações decorrentes de operações de “combinação (ou concentração) de negócios”, sendo elas a aquisição de participações societárias, aquisição de negócios, fusão, incorporação, incorporação de ações, cisão e alteração de controle. De acordo com o CPC nº 15, a entidade adquirente deverá reconhecer o valor justo dos ativos e passivos da entidade fusionada ou incorporada ou derivada de uma cisão, no momento da transação de fusão, incorporação ou cisão.

Por fim, ainda no que toca às operações de combinação de empresas, a partir da nova Lei do CADE (Lei nº 12.529/2011), as operações de fusão que resultarem em concentração econômica deverão observar as determinações do direito concorrencial. Dentre as principais alterações, tem-se o controle prévio desses tipos de operações pelo CADE. Na antiga lei, a operação pode-

<sup>95</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A. 2º volume, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p.562.

ria ser submetida ao órgão de defesa da concorrência somente após a sua efetivação. Hoje, é necessária a autorização do CADE para que a operação possa se consolidar. Além disso, via de regra, os atos societários de operações de fusões e incorporações que impliquem em concentração econômica sujeitam-se também à aprovação da Secretaria Nacional de Defesa Econômica (SNDE).

#### 4. TIPOS DE OPERAÇÕES DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA

##### 4.1. Incorporação

A incorporação é a operação através da qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede universalmente em todos os direitos e obrigações<sup>96</sup>. Do ponto de vista econômico, por meio da incorporação busca-se o aproveitamento de sinergias entre as sociedades, o ganho de escala e competitividade no mercado em que se inserem as sociedades envolvidas na operação de incorporação.

Como resultado da incorporação, a sociedade que vier a ser incorporada será extinta, para todos os fins e efeitos legais, operando-se a sua sucessão universal pela incorporadora. Ou seja, a transferência patrimonial resultante da incorporação efetua-se não em relação aos acionistas, mas sim em relação à sociedade incorporadora (ou sobrevivente), que se torna sucessora, por força de lei, da sociedade incorporada (e agora extinta).

Como regra geral, a incorporação implementa-se com o aumento de capital na sociedade incorporadora, no valor correspondente ao acervo líquido da sociedade incorporada (que está sendo absorvido). Os acionistas da sociedade incorporada receberão ações de emissão da sociedade incorporadora, em conformidade com a relação de troca estabelecida.

Em tese, só não ocorrerá o aumento de capital na: (i) controvertida hipótese de incorporação de sociedade com patrimônio líquido negativo; e (ii) na incorporação de subsidiária integral<sup>97</sup>.

Nas companhias, assumindo que a incorporação envolverá modificação do estatuto social, a mesma deverá ser deliberada em Assembleia Geral Extraordinária, com quorum de instalação de acionistas representando 2/3 (dois terços) do capital social com direito a voto, em 1ª convocação, e com qualquer número em 2ª convocação, conforme prevê o artigo 135, *caput*, da LSA.

Para sua aprovação, o quorum de deliberação necessário será de acionistas representando a maioria absoluta do capital votante da companhia (i.e., 50% +1), se maior quorum não for exigido pelo estatuto social, conforme prevê o artigo 136, inciso IV, da LSA.

Não obstante as proteções específicas previstas na legislação aplicável, a incorporação ainda enseja o direito de retirada dos acionistas da sociedade

<sup>96</sup> (art. 227 LSA)

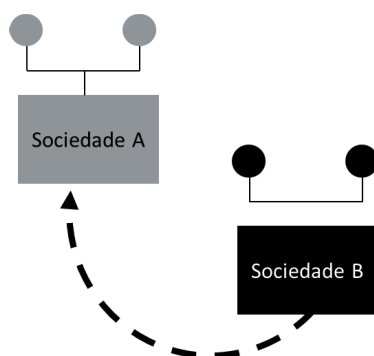
<sup>97</sup> Em relação a este último caso Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro ensinam que: (...) “Evidentemente, se esse acionista vier a incorporar a subsidiária integral, ter-se-á a hipótese de incorporação sem qualquer aumento de capital por parte da sociedade incorporadora, limitando-se a operação a uma modificação em seus registros ativos.” TEIXEIRA, Egberto de Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das sociedades anônimas no direito brasileiro. Vol. 2. São Paulo: José Bushastsky, 1979, p.670.

incorporada<sup>98</sup>, exceto nas hipóteses em que as ações de emissão da companhia incorporada tiverem liquidez e dispersão no mercado<sup>99</sup>. O direito de retirada, no entanto, não é conferido aos acionistas da sociedade incorporadora.

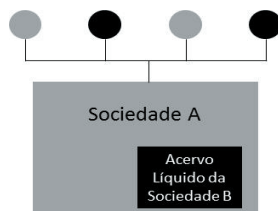
Sem prejuízo destas hipóteses de exclusão do direito de recesso, há quem sustente que mesmo nas demais hipóteses somente haverá direito de recesso na incorporação se desta operação resultar “prejuízo” para os acionistas da sociedade incorporada.

Quadro demonstrativo:

### Incorporação da Sociedade B na Sociedade A:



### Resultado Final:



#### 4.1.1. Incorporação de Companhia Controlada

Outra situação peculiar que merece destaque é a incorporação, pela controladora, de sociedade controlada, a qual está prevista no artigo 264 da LSA. Nesta operação, somente serão incorporadas as ações não pertencentes ao controlador. Por essa razão, para salvaguardar o minoritário, o caput do referido artigo estabelece que os valores dos patrimônios líquidos das sociedades deverão ser calculados pelos mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado ou com base em outro critério aceito pela CVM, no caso das companhias abertas, para o fim de se determinar qual é a relação de substituição das ações. Sobre este tema, há o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 que faz recomendações acerca dos deveres legais dos administradores nas incorporações de controladas.

<sup>98</sup> (art. 137, inc. IV, LSA)

<sup>99</sup> (art. 137, inc. II, LSA)

No que diz respeito à aplicabilidade do artigo 264 da LSA às operações entre sociedades coligadas e/ou sociedades sobre controle comum, há muita discussão. O Parecer CVM/SJU nº 16/1985 recomenda a obrigatoriedade da avaliação de dois patrimônios somente nos casos envolvendo incorporação de controlada. Consta no parecer que “A lei societária não estabeleceu para a incorporação de companhia não-controlada, a avaliação do patrimônio da incorporadora. A avaliação relativa dos dois patrimônios, a preços de mercado, apenas é mandatória nas incorporações de companhias controladas, conforme previsto no *caput* do art. 264”. Assim, quando se tratar da incorporação de companhia controlada, dois cálculos devem ser apresentados aos acionistas das companhias envolvidas na incorporação. São eles: i. o cálculo da relação de troca segundo os critérios avençados entre as companhias contratantes da operação, e ii. o cálculo da relação de troca segundo o valor patrimonial das companhias a preço de mercado.

Seguindo entendimento semelhante, o Parecer CVM/PJU nº 08/2001 recomenda que o art. 264 da LSA tenha sua aplicação restrita à hipótese de incorporação, pela controladora, de companhia controlada. O parecer recomenda ainda que “Incorporação de companhia sem relação de controle uma(s) com a(s) outra(s) não se sujeita ao art. 264, ainda que as companhias integrantes da operação estejam sobre controle comum de terceira companhia (*holding*), que, entretanto, não tomará parte da incorporação.” Assim, se observados ambos os pareceres, conclui-se pela inaplicabilidade das regras do art. 264 da LSA às operações entre sociedades coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

#### 4.1.2 Incorporação de Ações

É muito importante fazermos a distinção entre duas operações societárias absolutamente diferentes, mas que muitas vezes são comparadas em virtude da semelhança entre as nomenclaturas que as designam, quais sejam: (a) a incorporação de sociedades (artigo 227 da LSA); e (b) a incorporação de ações (artigo 252 da LSA).

De um lado, a “incorporação de sociedades”, conforme já abordamos acima, caracteriza-se pela absorção de uma ou mais sociedades pela sociedade incorporadora, deixando de existir as sociedades incorporadas. Do outro lado, a “incorporação de ações” consiste na incorporação de todas as ações do capital social de uma determinada companhia, ao patrimônio de outra companhia brasileira, passando a companhia incorporada a ser subsidiária integral da companhia incorporadora.

Na prática, na incorporação de ações, os acionistas de determinada companhia conferem as ações de que são titulares ao patrimônio de outra companhia,

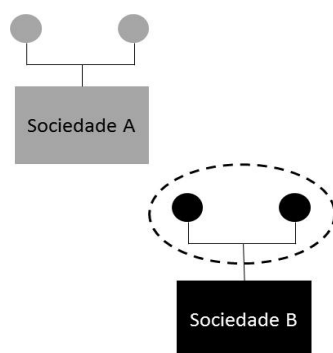


necessariamente brasileira, em processo de substituição de aumento de capital desta última. Ocorre que a sociedade incorporada não se extingue, mas continua a existir como subsidiária integral, nos termos do *caput* do artigo 252 da LSA.

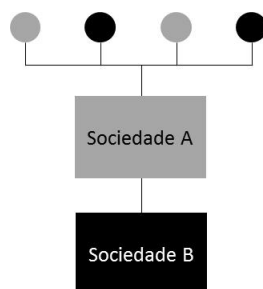
É interessante notar que na incorporação de ações haverá direito de recesso para os acionistas de ambas as sociedades (incorporada e incorporadora), conforme preveem os §§1º e 2º do artigo 252 da LSA.

Quadro demonstrativo:

### Incorporação das ações de emissão da Sociedade B pela Sociedade A.



### Resultado Final:

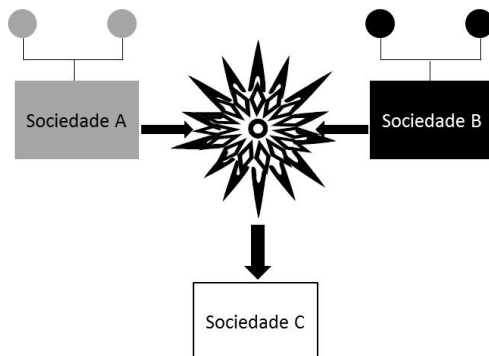
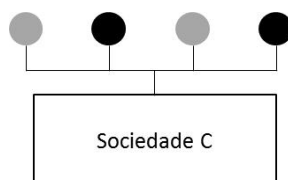


## 4.2. Fusão

A fusão é a operação pela qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma sociedade nova, que lhes sucederá universalmente em todos os direitos e obrigações (artigo 228 da LSA). A operação de fusão possui diversas semelhanças procedimentais com a incorporação, aplicando-se a esta igualmente a necessidade do já referido Protocolo e Justificação e o mesmo procedimento de direito de recesso referido acima. Na prática de mercado, as operações de fusão são menos usuais do que as operações de incorporação, por gerarem a extinção de todas as sociedades envolvidas (que perdem inclusive suas inscrições e CNPJ), elemento que gera dificuldades procedimentais para condução dos negócios. Além disto, a incorporação de sociedades muitas vezes é capaz de alcançar os mesmos propósitos pretendidos com a fusão, com vantagens de aproveitamentos de benefícios fiscais e planejamentos tributários.



## Quadro Demonstrativo

**Fusão da Sociedade A com a Sociedade B:****Resultado Final:**

## 4.3. Cisão

De acordo com o artigo 229 da LSA, a cisão é a operação pela qual a companhia se divide e transfere seu acervo líquido para duas ou mais sociedades.

A cisão poderá ser: (i) total, que importará na extinção da sociedade cindida que resultará em duas ou mais novas sociedades; ou (ii) parcial, preservando-se a sociedade cindida, que será dividida e reduzida pela parcela que houver sido cindida. Em tal caso, a parcela cindida poderá ser utilizada para a formação de sociedade nova, na forma do artigo 229, §2º, da LSA, ou poderá ser incorporada em sociedade existente, na forma do artigo 229, §3º, da LSA (i.e., cisão parcial com incorporação de parcela cindida).

Igualmente as operações de incorporação e fusão, far-se-ão necessários na cisão os documentos de Protocolo e Justificação da operação.

A cisão poderá ser proporcional (quando os acionistas participarem da parcela cindida na mesma proporção em que participavam da sociedade cindida) ou desproporcional (quando os acionistas participarem da parcela cindida em proporção diferente da que participavam da sociedade cindida). A cisão parcial desproporcional é matéria de unanimidade na LSA, tal como dispõe o artigo 229, §5º, LSA.

De acordo com o §1º do artigo 229 da LSA, a sociedade que absorver parcela do patrimônio da companhia cindida sucede a esta nos direitos e obrigações relacionados no ato da cisão, sendo que no caso de cisão com extinção da companhia cindida (i.e., cisão total) as sociedade que absorverem parcelas

do patrimônio da companhia cindida sucederão a esta, na proporção dos patrimônios líquidos transferidos, nos direitos e obrigações não relacionados.

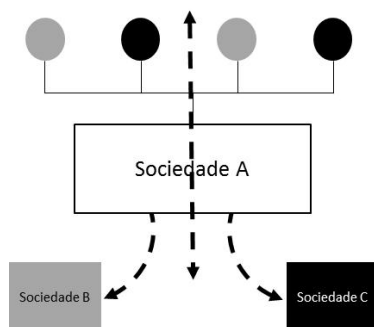
Em conformidade com o art. 233, § único da LSA, os atos de cisão parcial poderão estipular que as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida.

A operação de cisão ensejará direito de recesso, na forma do artigo 137 combinado com o artigo 136, inciso IX, da LSA. O direito de recesso na cisão foi reintroduzido na reforma à LSA promovida pela Lei nº 10.303/01, uma vez que havia sido suprimido na reforma à LSA promovida pela Lei nº 9.457/97, por conta de interesses relacionados às privatizações.

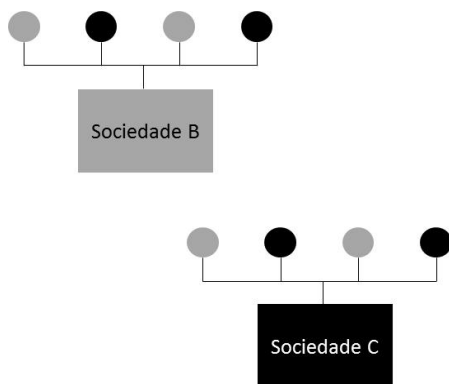
É importante esclarecer que somente haverá direito de recesso na cisão nas hipóteses referidas no artigo 137, inciso III, LSA (i.e., quando resultar em mudança do objeto social da sociedade cindida, redução do dividendo obrigatório ou participação em grupo de sociedade).

Quadros Demonstrativos:

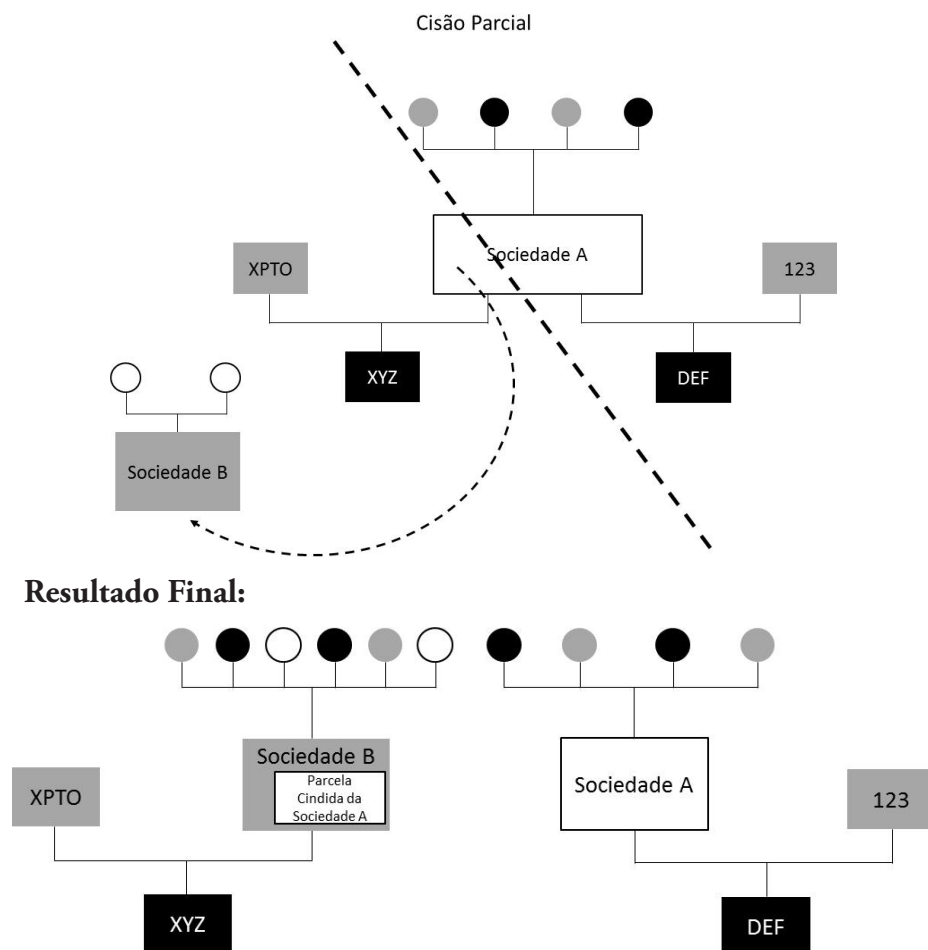
#### Quadro 1 — Cisão Total da Sociedade A:



#### Resultado Final:



## Quadro 2 — Cisão Parcial Proporcional da Sociedade A com a consequente incorporação da Parcela Cindida pela Sociedade B



### 4.4. Transformação

Por fim, referimo-nos à operação de transformação (arts. 220 a 222 da LSA), que é aquela em que a sociedade muda de tipo societário, independentemente de dissolução e liquidação, obedecendo os preceitos aplicáveis à constituição do tipo societário para o qual a sociedade está se transformando. A transformação é matéria de unanimidade na LSA (art. 221 LSA), exceto se expressamente previsto em sentido diverso no estatuto social, hipótese em que os acionistas estarão investidos do direito de recesso se dissentirem da deliberação.

#### 4.5. Drop-Down de Ativos (Conferência de Ativos ao Capital Social)

Devido a inúmeras razões, principalmente as relacionadas às questões tributárias-contábeis e comerciais-mercadológicas, em muitos casos, em vez de se realizar a cisão parcial com incorporação da parcela cindida, promove-se a capitalização de ativos entre sociedades envolvidas em reorganizações. Nestes casos, aplica-se o regime da “subscrição de ações mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens”, tal como disposto no art. 171, §2º da LSA. As formalidades exigidas a fim de promover a exata estimação dos bens a serem contribuídos ao capital social são aquelas previstas nos artigos 7º e 8º da LSA. O intuito dessas formalidades é assegurar o cumprimento do princípio da realidade do capital social.

### 5. DIREITOS DOS CREDORES NAS OPERAÇÕES DE INCORPORAÇÃO; INCORPORAÇÃO DE AÇÕES; FUSÕES, CISÕES E TRANSFORMAÇÕES

Os direitos dos credores são tutelados tanto nas operações de fusão e incorporação quanto na cisão.

De acordo com o artigo 232 da LSA, que regula os direitos dos credores na incorporação e na fusão, até 60 (sessenta) dias depois de publicados os atos relativos à incorporação ou à fusão, o credor anterior por ela prejudicado poderá pleitear judicialmente a anulação da operação; findo o prazo, decairá do direito o credor que não o tiver exercido. A depender do caso, o valor do crédito poderá ser consignado em pagamento em juízo de modo a evitar anulação (art. 232, §1º da LSA).

De acordo com o artigo 233 da LSA, que regula os direitos dos credores na cisão, na cisão com extinção da companhia cindida, as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da companhia extinta. A companhia cindida que subsistir e as que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão.

Em caráter excepcional, o artigo 233, parágrafo único, da LSA prevê que o ato de cisão parcial poderá estipular que as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida, mas, nesse caso, qualquer credor anterior poderá se opor à estipulação, em relação ao seu crédito, desde que notifique a sociedade no prazo de 90 (noventa) dias a contar da data da publicação dos atos da cisão.

Mais uma vez, ressalta-se que nas operações de fusão e incorporação que resultarem em concentração econômica deverão ser observadas as determinações do direito econômico concorrencial (i.e., Lei nº 12.529/2011 — Nova Lei do CADE)

## 13. OPERAÇÕES DE M&A (I.E., COMPRA E VENDA DE AÇÕES; OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO E ALIENAÇÃO DE EMPRESAS; OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO E ALIENAÇÃO DE ATIVOS; CAPTAÇÕES DE RECURSOS COM INGRESSO DE SÓCIOS (PRIVATE AND PUBLIC PLACEMENTS); JOINT VENTURES). DILIGÊNCIA LEGAL E QUESTÕES CONEXAS ÀS OPERAÇÕES DE M&A;

### 1. OPERAÇÕES DE M&A

A sigla em inglês M&A, importada dos Estados Unidos, é muito comum no jargão das grandes operações societárias. Significa *merger and acquisitions*. No Brasil, a sigla M&A remete, basicamente, a operações societárias que envolvam incorporações, fusões, cisões seguidas de incorporação e aquisições de ações de companhias. No entanto, como essas operações funcionam na prática? De que forma essas operações são estruturadas?

As operações societárias são bem peculiares. Pode-se dizer que cada operação é única podendo ser influenciada por diversos fatores de ordem econômica e jurídica. Entretanto, em linhas gerais, elas são elaboradas de maneira muito semelhantes.

#### 1.1. Fases da Operação

O primeiro passo de uma operação societária consiste na identificação da oportunidade de negócio. A companhia ofertante elabora uma proposta à companhia ofertada. Sinalizado o interesse, antes de se iniciar as negociações em torno do negócio, faz-se importante celebrar um acordo de confidencialidade.

O sigilo pode ser crucial para a viabilidade da operação. Veja, por exemplo, o que aconteceria com a cotação das ações de uma companhia aberta se o mercado soubesse do interesse de um potencial comprador. A possível valorização das ações poderia tornar a operação economicamente pouco atrativa.

Além disso, é comum a abertura de dados sigilosos das companhias para discutirem questões relevantes referentes a operação. Essas informações, por óbvio, também precisam ser protegidas.

Celebrado o acordo de confidencialidade, passa-se a análise das avaliações preliminares dos aspectos comerciais, jurídicos e financeiros mais relevantes. Discutido os principais aspectos, as partes celebram um Memorando de Entendimentos, ou MOU (sigla em inglês para *Memorandum of Understanding*), pelo qual manifestam o interesse pela realização da operação e definem as premissas do negócio a ser implementado.

É comum as partes negociarem no próprio Memorando de Entendimentos uma cláusula de exclusividade. Através dessa cláusula, as partes envolvidas



se obrigam a não negociar com outras partes interessadas, de modo a preservar a exclusividade da operação.

Superada essa etapa, inicia-se a realização da *due diligence*, que tem como objetivo identificar as principais contingências em torno da operação societária. Conforme será visto com mais detalhes no próximo tópico, a *due diligence* consiste em uma importante etapa da operação, sendo determinante, muitas vezes, para confirmar a oferta de sinalização proposta no MOU ou definir uma oferta final distinta.

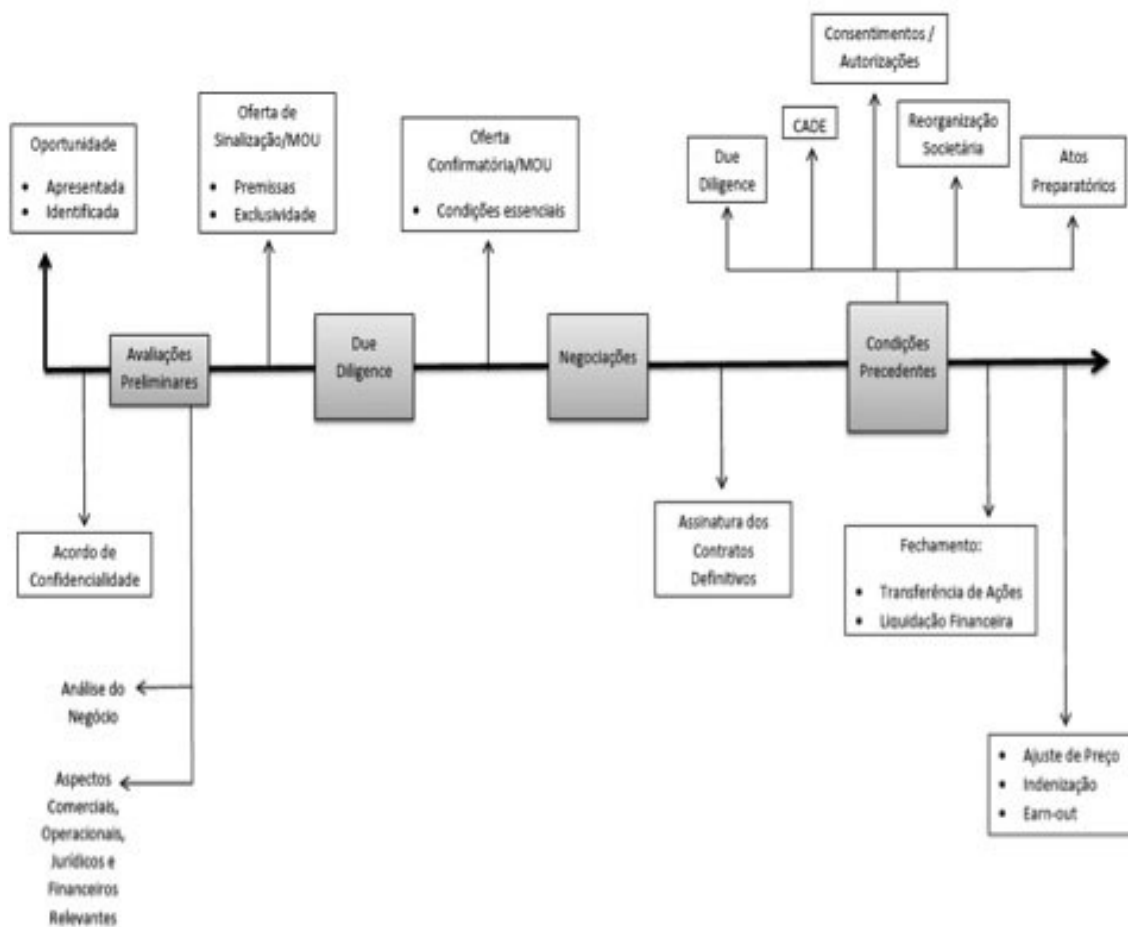
Com o relatório ou sumário executivo pronto, as partes iniciam uma nova fase de negociações. O objetivo é ajustar as condições essenciais do negócio e, consequentemente, assinar os contratos definitivos.

Os contratos definitivos, normalmente preveem condições precedentes. Por exemplo, no caso de incorporação, é comum o contrato prever como condição para o fechamento, a realização das assembleias gerais extraordinárias pelos quais os acionistas das companhias envolvidas terão que aprovar a operação.

Desse modo, cumprida todas as condições precedentes, a operação societária caminha para o seu fechamento. Nesse momento, são cumpridas as últimas obrigações, como a liquidação financeira da operação e a transferência de ações, em caso de aquisição, por exemplo.

Registre-se, entretanto, que mesmo após o fechamento é comum restarem as partes algumas obrigações pós *closing*. Exemplo disso são as formalidades necessárias de arquivamento dos atos societários perante a Junta Comercial.

Por fim, veja abaixo, de forma ilustrativa o quadro com passo a passo descrito acima:



## 2. DUE DILIGENCE EM OPERAÇÕES DE M&A

Foi visto no tópico anterior que a due diligence ou diligência legal (tradução em português) corresponde a um importante passo em uma operação de M&A. Através dela, é possível elaborar uma “radiografia jurídica” das companhias envolvidas na operação, pelo qual poder-se-ão confirmar ativos, identificar passivos, identificar riscos, verificar potenciais “superveniências ativas”, “superveniências passivas” e “insuficiências ativas”, confirmar o interesse das partes envolvidas e definir o preço do negócio bem como o preço de compra e a forma de pagamento.

Entretanto, qual é o escopo da diligência legal? Pode ser objeto da diligência legal, todas as áreas que envolvem a companhia, como as áreas fiscal, trabalhista, cível, contratos, societária, ambiental, propriedade intelectual e administrativa. O escopo da diligência legal será visto com mais detalhes no item 3.2 abaixo.

Importante ressaltar que alguns critérios para análise podem ser previamente definidos. Por exemplo, se serão analisadas apenas contingências ma-

terializadas, ou seja, aquelas que já constituem um passivo, ou se serão objeto de análise contingências de procedimento.

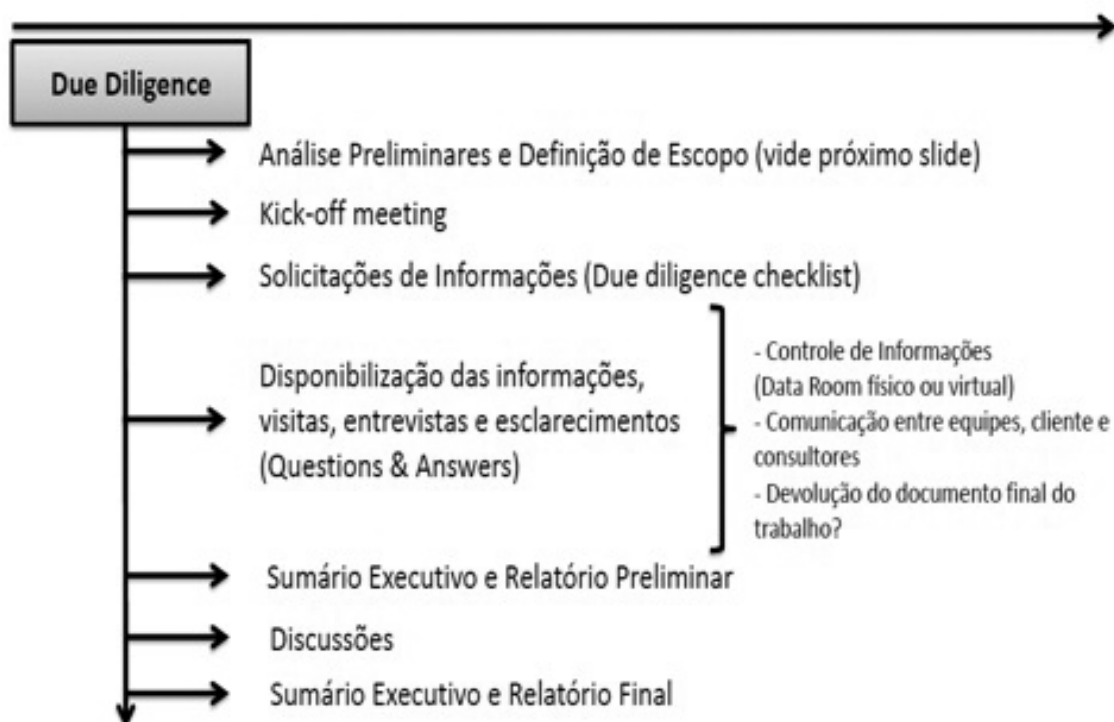
Entende-se contingência de procedimento aquelas que ainda não foram materializadas, mas existe o risco de vir a ser. Por exemplo, uma companhia não reconhece vínculo trabalhista para os seus funcionários, ainda que identificado todos os elementos caracterizadores da relação de trabalho. Essa prática pode representar uma contingência materializada futura a partir do momento em que os funcionários insatisfeitos ajuizarem demandas trabalhistas com esse pleito.

Também podem ser delimitados limites de atuação da análise. Os limites podem ser geográficos, de valor ou de objeto. Por exemplo, só serão analisados contratos nacionais, acima de R\$500.000,00 e sobre prestação de serviços que represente o objeto social da companhia.

### 2.1. Procedimento da due diligence

Para a elaboração da *due diligence*, entre os procedimentos mais comuns estão a disponibilização dos documentos através de cópias físicas, *data-room* virtual, ou até a mesmo a verificação independente pelo qual os advogados vão até a sede da empresa analisar os documentos.

### 2.2. Fases da Diligência





### 2.3. Escopo da Diligência

Conforme visto no item 3, o escopo da diligência legal pode abranger todas as áreas que envolvam a companhia. O quadro abaixo demonstra alguns dos aspectos mais relevantes analisados em uma diligência legal:

<b>Situação Regular</b>	<p>Companhia-Alvo (e/ou, conforme o caso, os Vendedores) está devidamente constituída, validamente existente e em situação regular.</p> <p>Companhia-Alvo (e/ou, conforme o caso, os Vendedores) possui plena capacidade e autoridade para celebrar contrato da Operação de M&amp;A, realizar todas as operações previstas e cumprir todas as obrigações assumidas, inexistindo qualquer impedimento legal ou contratual para a realização de tais operações. O cumprimento de suas obrigações nos termos deste Contrato foi devidamente autorizado pelos atos e/ou órgãos societários competentes.</p> <p>Companhia-Alvo possui todas as licenças e/ou autorizações para funcionamento e desenvolvimento de suas atividades e negócios de forma geral.</p>
<b>Capital Social</b>	<p>Especificações sobre o valor do capital social, com detalhamento da composição do capital social, valor em Reais (R\$), número de ações emitidas, espécies e classes, informações sobre subscrição e integralização das ações, descrição sobre a existência de ônus e/ou gravames. Conforme o caso, detalhamento em relação ao capital autorizado. Previsão sobre a existência de outros valores mobiliários de emissão da Companhia-Alvo.</p>
<b>Propriedade das Ações</b>	<p>Detalhamento sobre propriedade e posse das ações de emissão da Companhia-Alvo. Conforme o caso, especificação sobre modo de aquisição das ações de emissão da Companhia-Alvo objeto da Operação de M&amp;A (i.e., detalhes sobre emissão e/ou compra e venda). Especificações sobre direito de preferência à subscrição e questões conexas.</p>

<b>Restrições</b>	Informações sobre existência de eventuais restrições à realização da Operação de M&A e/ou previsão de quais são os atos preparatórios necessários à formalização definitiva da Operação de M&A (exemplificativamente: promessas de compra e venda, opções de compra e/ou venda, <i>warrants</i> , direitos de preferência à circulação das ações, direito de venda conjunta ( <i>tag along</i> ), direito de obrigar a venda em conjunto ( <i>drag along</i> ). Previsão de necessidades de autorizações de terceiros em relação à Operação de M&A.
<b>Bens e Direitos (Ativos). Obrigações (Passivos).</b>	Detalhamento de quais são os bens e direitos (i.e., ativos) e obrigações (i.e., passivo) de posse e/ou propriedade da Companhia-Alvo e/ou, de outra forma, atribuíveis à Companhia-Alvo. Informações sobre situação operacional, condições de manutenção, dados sobre contabilização e, conforme o caso, amortização contábil dos ativos e passivos. Detalhes sobre registros e incidência de eventuais ônus e/ou gravames.
<b>Questões Trabalhistas e Previdenciárias</b>	Informações sobre práticas trabalhistas da Companhia-Alvo e observância à legislação trabalhista e previdenciária. Regras sobre benefícios adicionais. Conforme o caso, programas de opção de compra de ações (i.e., <i>stock option plans</i> ). Dados sobre existência de acordos coletivos, convenções sindicais e congêneres. Regras sobre rescisões de relações com colaboradores (i.e., executivos, empregados, autônomos, terceirizados, prestadores de serviços em regime de PJ e etc). Questões sobre estabilidade de emprego. Políticas de retenção de profissionais estratégicos ( <i>golden parachute</i> ).
<b>Processos (Judiciais, Administrativos e/ou Arbitrais)</b>	Companhia-Alvo (e/ou, conforme o caso, os Vendedores) não são partes em quaisquer processos (judiciais, administrativos e/ou arbitrais) pendentes. Não há qualquer processo que, de alguma forma, possa impedir ou prejudicar a implementação da Operação de M&A e/ou possa representar qualquer risco relevante à situação financeira ou patrimonial da Companhia-Alvo ou ao normal desenvolvimento dos negócios e atividades sociais da Companhia-Alvo. Informações sobre valor e matéria. Definição de critérios de relevância. Chances de Êxito. Reflexos dos processos nas demonstrações financeiras da Companhia-Alvo.



<b>Tributos</b>	Companhia-Alvo apresentou todas as declarações de tributos federais, estaduais e municipais, bem como recolheu de maneira adequada e tempestiva todos os tributos, contribuições sociais e previdenciárias aplicáveis. Todos os tributos, impostos, taxas e contribuições devidas foram devidamente recolhidos ou adequadamente declarados ou, nos casos de questionamento administrativo ou judicial, as provisões apropriadas foram feitas nos livros e demonstrações financeiras da Companhia-Alvo.
<b>Contratos</b>	Informações sobre contratos relevantes (valor ou objeto). Garantias prestadas pela Companhia-Alvo em favor de terceiros (e/ou recebidas pela Companhia-Alvo de terceiros). Regras contratuais estratégicas (exemplificativamente: exclusividade; não-compelição; não-aliciamento; territorialidade. Informações sobre hipóteses de vencimento antecipado relacionadas à Operação de M&A (exemplo: transferência de controle; reorganização societária; etc).
<b>Outras Questões</b>	Questões Ambientais; Seguros; Negócios com Partes Relacionadas; Regras Anti-Corrupção; CADE; Responsabilidade por Produto; Imóveis etc;



<b>Tributos</b>	apresentou todas as declarações, pagou todos os tributos, as provisões para tributos refletidas nas demonstrações financeiras são adequadas;
<b>Processos</b>	processos relevantes (valor ou matéria), chances de êxito, as provisões para tributos refletidas nas demonstrações financeiras são adequadas;
<b>Contratos</b>	contratos relevantes (valor ou objeto), outorgam garantias a terceiros, obrigações de exclusividade, vencimento antecipado das obrigações em caso de transferência do controle, etc;
<b>Outras Questões</b>	ambiental, seguros, negócios com partes relacionadas, <u>etc</u> ;

### 3. DECLARAÇÕES E GARANTIAS (REPRESENTATIONS & WARRANTIES)

#### 3.1. O que são Declarações e Garantias (R&W)?

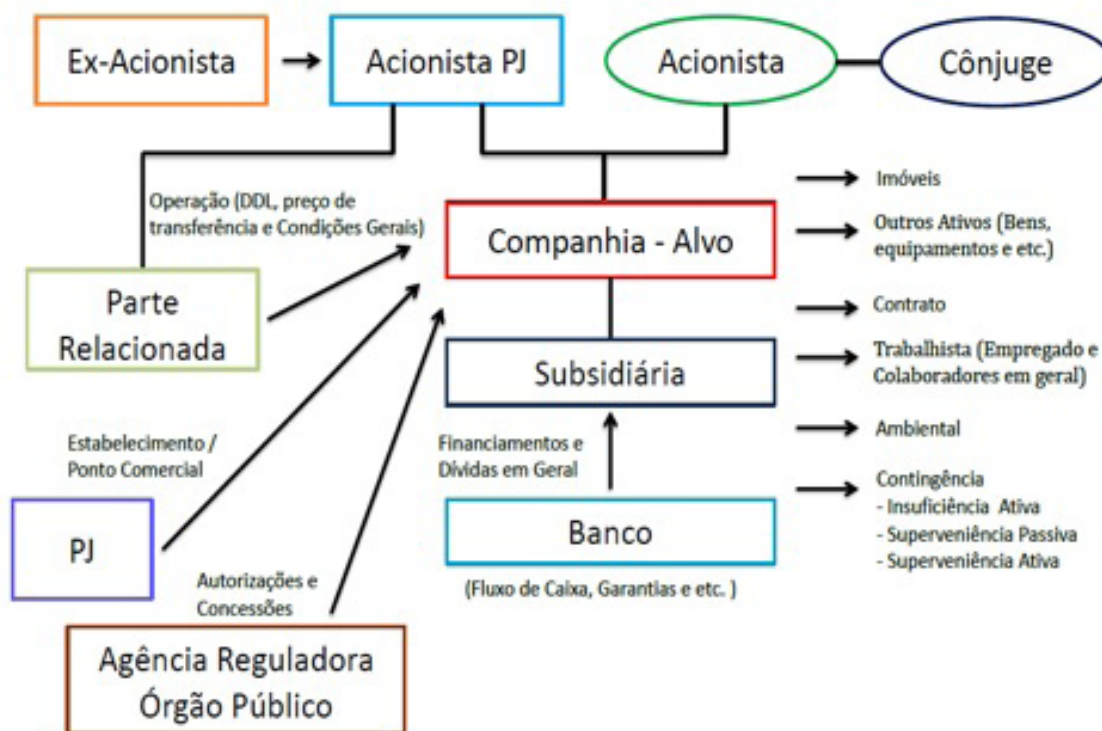
As cláusulas de declarações e garantias (*representations and warranties*) são disposições usuais em contratos de aquisição, por meio das quais, de um lado, o comprador e, de outro lado, o vendedor e/ou a companhia prestam informações e detalham características e apresentam uma “fotografia” fidedigna e presumidamente correta da situação financeira, contábil, jurídica e operacional da companhia (i.e., empresa-alvo) e, em determinados casos, do próprio comprador e do vendedor. A composição desses interesses se dará mediante a definição do preço e/ou a aceitação recíproca entre as partes da materialidade dos ativos e passivos pelos quais se responsabilizarão o vendedor e/ou o comprador.

As declarações e garantias possuem duas funções essenciais: “declarar” à outra parte a situação da empresa e/ou do próprio declarante e “garantir” ao receptor da informação a veracidade das informações e o consequente direito de indenização.

Dentre os principais objetivos das declarações e garantias tem-se: i. a definição exata do negócio que está sendo realizado (vis-à-vis a situação do bem que está sendo adquirido e das partes contratantes envolvidas na operação), e ii. a alocação de riscos envolvidos na operação.



## A Diligência Legal e as Declarações e Garantias



## 3.2. Interesses Contrapostos (Seller x Buyer)

Seller possui interesse que a compra se dê na forma de “porteira fechada”, ou seja, com o Buyer se responsabilizando pela sociedade nas condições apresentadas a partir do fechamento (*closing*). Desse modo, após o fechamento, o Seller não será mais responsável pelo surgimento de contingências, ainda que tenham sido geradas antes do fechamento. O Buyer se torna o único responsável pelas condições apresentadas da companhia a partir do fechamento.

Por sua vez, o Buyer possui interesse em obter o máximo de garantias possíveis do Seller em relação aos passivos existentes ou que venham a existir em decorrência das condições apresentadas.

Assim, as declarações e garantias objetivam a alocação de riscos envolvidos na operação. A composição desses interesses se dará mediante a definição do preço e/ou a aceitação recíproca entre as partes da materialidade dos passivos pelos quais o Seller se responsabilizará perante Buyer.



### 3.3. Espécies de Cláusulas

#### 3.3.1. Constituição, Funcionamento e Operação.

##### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade tenha sido devidamente constituída, encontrando-se em funcionamento regular, com todos os seus atos e livros societários devidamente arquivados e preenchidos, possuindo todas as autorizações necessárias para exercer suas atividades, tendo, ainda, plena capacidade para dispor de seus bens.

##### SUGESTÕES

— No caso de a data de fechamento ser posterior à data de assinatura, as declarações devem cobrir todo o período entre a assinatura do contrato e o fechamento (i.e.: “*A Companhia sempre conduziu, e conduzirá até a Data de Fechamento, suas atividades em conformidade com a legislação pertinente...*”)

— Caso a atividade seja regulada, incluir declaração específica, mencionando o ato autorizativo.

— Incluir declaração de que os vendedores não receberam qualquer notificação e não têm conhecimento de qualquer fato que possa dar origem a cancelamento, cassação, suspensão, modificação, revogação ou limitação da autorização.

##### EXEMPLO

###### “1.1 Corporate Status.

(a) Except as set forth in Schedule 3.1(A), each of the members of the Company Group and each Seller is duly organized, validly existing and in good standing under the laws of its corporate domicile and has full corporate and legal power and authority necessary to own, lease and operate its assets, to conduct its business and to consummate the Transactions. Each of the members of the Company Group and each Seller is duly qualified to do business and is in good standing in each of the jurisdictions in which the nature of its business or the properties owned, leased or operated by it makes such qualification necessary. Schedule 3.1(B) sets forth all asset management, brokerage, investment advisory or similar companies in which the Sellers or any Intervening Party has more than a 5% interest, other than those Equity Interests listed on Schedule 3.5(A).



[\*] has made available to [\*] complete and accurate copies of the Organizational Documents, stock registers or ledgers and other corporate documents of each of the members of the Company Group and each Seller. Each of the Organizational Documents of each of the members of the Company Group and each Seller is in full force and effect. In accordance with applicable Law, the minutes of the shareholders' meetings, books of account, record books and other records of each of the members of the Company Group and each Seller, all of which have been made available to [\*], contain complete and accurate records of all meetings and accurately reflect all corporate actions taken by the stockholders and directors of each member of the Company Group and each Seller.”

### 3.3.2 Autorização e Validade do Contrato: Consentimentos e Aprovações

#### OBJETIVO

Visa a declarar que as partes possuem pleno poder e capacidade para celebrar o contrato em questão e para assumir todas as obrigações nele previstas, incluindo eventuais autorizações necessárias de qualquer pessoa ou autoridade governamental para a celebração e/ou cumprimento do contrato, se for o caso.

#### COMENTÁRIOS

Autorizações Societárias x Autorizações de Terceiros  
Celebração do Contrato x Consumação das Operações

É vinculante e exequível, não representando violação a lei, estatuto, contrato ou compromisso.

#### EXEMPLO

“Each Seller and each of the Intervening Parties has all requisite power and authority to execute and deliver this Agreement and the other Transaction Documents to which they are party, to perform each of their obligations hereunder and thereunder and to consummate the Transactions. The execution and delivery of this Agreement and the other Transaction Documents, the performance of their respective obligations hereunder and thereunder and the consummation of the Transactions have been duly authorized by all requisite action of the Sellers



and the Intervening Parties. Each Seller and each Intervening Party has duly executed and delivered this Agreement and the other Transaction Documents. This Agreement constitutes, and each other Transaction Document when so executed and delivered will constitute, the legal, valid and binding obligation of the Sellers and the Intervening Parties enforceable against each of them in accordance with its terms.”

### 3.3.3. Inexistência de Violações e Restrições

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a celebração do contrato ou o seu cumprimento não violem qualquer outro contrato celebrado pelas partes ou disposição legal de qualquer tipo, e não criem quaisquer ônus sobre bens e ativos das partes além dos já estabelecidos no contrato.

#### EXEMPLO

“1 — The execution, delivery and performance of this Agreement and the other Transaction Documents, and the consummation of the Transactions on the Closing Date, require no action by or in respect of, or filing with, any Governmental Authority.

2 — The execution, delivery and performance by the Sellers and the Intervening Parties of this Agreement and the other Transaction Documents to be executed or delivered on or prior to the Closing Date and the consummation of the Transactions do not and will not (i) conflict with or result in any violation or breach of any provision of the Organizational Documents of any of the members of the Company Group, any Seller or any Fund, (ii) conflict with or result in a violation or breach of any provision of any applicable Law, (iii) require any consent of or other action by any Person under, constitute a default or an event that, with or without notice or lapse of time or both, would constitute a default under, or cause or permit the termination, cancellation, acceleration or other change of any right or obligation or the loss of any benefit under, any provision of any material agreement or other instrument to which any of the members of the Company Group, any Seller or any Fund is a party (including any Material Contract) or any material Governmental Action affecting the assets or business of the Company Group or any Seller, or (iv) result in the creation or imposition of any Lien on any asset. Upon delivery and payment in the man-





ner contemplated by this Agreement, [\*] will acquire good and valid title to the Sale Interests free and clear of any Liens.”

### 3.3.4. Capital Social e Ações

#### OBJETIVO

Visa a declarar o valor e a composição do capital social da sociedade, incluindo o número de ações/quotas emitidas, assim como a descrição das espécies e classes de ações e a quantidade do capital social efetivamente integralizado, bem como declarar qualquer tipo de ônus que recaia sobre qualquer das ações/quotas.

#### EXEMPLO

“O capital social da [\*] é na presente data e será no Closing de R\$ [\*], dividido em [\*] ações ordinárias e nominativas, sem valor nominal. As Ações representam na presente data e representarão no Closing 100% do capital social e com direito a votos da [\*]. As Ações encontram-se devidamente subscritas e totalmente integralizadas pelas VENDEDO-RAS. As Ações encontram-se, na presente data, e se encontrarão, no Closing, totalmente livres e desembaraçadas de Gravames.”

### 3.3.5. Propriedade das Ações e Direito de Vender

#### EXEMPLO

“Schedule 3.5(A) contains a complete and correct description of all Equity Interests of each of the members of the Company Group and [\*] that are authorized, issued or outstanding (including, without limitation, treasury shares, if any). Such Equity Interests are duly reflected in the shareholder registers, stock registry books or the articles of association of the relevant member of the Company Group and [\*], as applicable. All such Equity Interests are duly authorized and issued, fully paid (except with respect to the Equity Interests held by the Delaware Holdings in [\*], which shall be fully paid within 15 calendar days from the Closing Date) and owned beneficially and of record as provided thereon, free and clear of any Liens. Except as otherwise disclosed on Schedule 3.5(B), there are no options, warrants, pre emptive rights, subscriptions, conversion, exchange, repurchase, redemption, voting



trusts, voting agreements or similar arrangements of any kind, contingent or otherwise, of any Person to acquire, sell, redeem or otherwise transfer, directly or indirectly, or vote any Equity Interests of any of the members of the Company Group or [\*], and no authorization or promise in there interest has been given or made. Except as set forth in Schedule 3.5(A), none of the members of the Company Group or [\*] owns any Equity Interests in any Person other than as part of its investment portfolio.”

### 3.3.6. Participações em Outras Sociedades; Subsidiárias

#### OBJETIVO

Visa a garantir que as partes vendedoras não possuem participação em qualquer outra sociedade e/ou não sejam partes em contratos que tenham por objeto a constituição de “joint ventures” que possam, de qualquer forma, influir nas obrigações assumidas no contrato.

#### EXEMPLO

“(a) Each of the Sellers has the capacity to execute this Agreement and to perform all obligations assumed by them hereunder and the execution and delivery of this Agreement by each of the Sellers do not, and the consummation of the transactions contemplated hereby will not, constitute a breach or violation of any document, law, regulation, court order, lawsuit, or license applicable to any of them or their respective business and, for those Sellers who are legal entities, the execution and delivery of this Agreement by each of them do not, and the consummation of the transactions contemplated hereby will not, constitute a breach or violation of their charter or by laws; (b) Sellers shall be, at the Closing Date, the lawful owners and holders of the Shares and no consent or approval is required for the execution and performance of the obligations contemplated hereunder and no restrictions lies on the ownership and transferability of the shares, of what kind or nature, including by virtue of inheritance rules and/or will (except for [\*] common [\*] Shares and [\*] preferred [\*] Shares, which shall only be transferred to Buyer upon the release by the [\*], as mentioned in Section 2.3(a)(ii) above); (c) The Shares of each of [\*], [\*] and of the Relevant Subsidiaries are regularly issued and fully paid in, except as provided for in Exhibit 3.1(g) of the Disclosure Schedule. (d) The Shares of each of [\*], [\*] and the Relevant Subsidiaries are free



and clear of any Liens, charges or claims of any nature whatsoever, there being no legal, judicial, contractual or administrative restriction which prevents or restricts the transactions contemplated in this Agreement (except for [\*] common [\*] Shares and [\*] preferred [\*] Shares, which shall only be transferred to Buyer upon the release by the [\*], as mentioned in Section 2.3(a)(ii) above); (e) None of the Sellers, [\*], [\*] or the Relevant Subsidiaries is a party to any outstanding option, warrant, purchase right or other contract or commitment that requires or could require any of the Sellers, [\*], [\*] or the Relevant Subsidiaries to sell, transfer, issue, redeem, cancel, purchase or otherwise dispose of any capital stock of [\*] or of the Relevant Subsidiaries (other than this Agreement and the Bylaws). None of the Sellers is a party to any voting trust, proxy or other agreement or understanding with respect to the voting of any capital stock of the [\*], [\*] or the Relevant Subsidiaries; (f) [\*], [\*] and each of the Relevant Subsidiaries are duly organized and validly existing under the laws of the jurisdiction of their incorporation or formation, as the case may be. [\*], [\*] and each of the Relevant Subsidiaries are duly qualified to conduct their business in the manner currently being conducted. A list of all of [\*]'s and of the Relevant Subsidiaries' branches is attached as Exhibit 3.1(f) of the Disclosure Schedule. [\*] and the Relevant Subsidiaries have all requisite power and authority to own or lease and operate and use their properties and assets and required to own and operate them in the manner currently conducted. (g) Exhibit 3.1(g) of the Disclosure Schedule sets forth for each Relevant Subsidiary (i) its name and jurisdiction of incorporation or formation, as the case may be, and (ii) the number of issued and outstanding shares of each class of its capital stock, the names of the holders thereof and the number of shares held by each such holder. Except as set forth in Exhibit 3.1(g) of the Disclosure Schedule, neither [\*] or [\*] nor any of the Relevant Subsidiaries has any direct or indirect equity investments or ownership interests in any corporation, partnership, joint venture or other entity. [\*] is the direct or indirect owner of the Subsidiary Shares, free and clear of all Liens. Except as set forth in Exhibit 3.1(g) of the Disclosure Schedule, all of the outstanding Subsidiary Shares have been duly authorized and validly issued, are fully paid, and were issued in compliance with all applicable Laws and have not been issued in violation of, and are not subject to, any preemptive, subscription, options, or other similar rights nor obligations requiring the Relevant Subsidiaries to issue, redeem, cancel, purchase or transfer shares of their capital stock.



There are no documents, agreements, including debt instruments, rules or regulations which require and/or may require [ \* ], [ \* ] or the Relevant Subsidiaries, whether now or in the future, to issue new shares of their capital stock or change the rights and obligation of each class of shares issued by [ \* ], [ \* ] or the Relevant Subsidiaries.”

### 3.3.7. Negócios com Partes Relacionadas

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade não tenha celebrado qualquer contrato com sociedades afiliadas e/ou controladas, ou ainda com qualquer empregado, administrador ou sócio da sociedade, assim como em relação a seus familiares.

#### EXEMPLO 1

“Except as otherwise disclosed in Exhibit 3.13 of the Disclosure Schedule, there are no agreements, arrangements or understandings (whether oral or written) currently in effect or under which any amount is currently owed, including any purchase, sale, lease, investment, loan, service or management agreement or other transaction, in any case, to which any of the Companies or any Relevant Subsidiaries is a party and the counterparty is any of the Sellers, the Companies or any of the Relevant Subsidiaries, or any of their Affiliates or any shareholder, officers or directors of any Affiliates, the Companies or any of the Relevant Subsidiary. Exhibit 3.13 of the Disclosure Schedule also contains a list of the agreements, arrangements or understandings (whether oral or written) currently in effect or under which any amount is currently owed, to which the Companies is a party and the counterparty is any of the Relevant Subsidiaries.”

#### EXEMPLO 2

“Schedule 3.12 contains a list of all Contracts or other transactions to or by which any of the members of the Company Group, on the one hand, and any member of the of the [ \* ] Group or any of its Affiliates (other than any member of the Company Group), on the other hand, are or have been a party or are otherwise bound or affected. Except as described in Schedule 3.12, such Contracts and transactions are or



were on terms and conditions as would have been obtainable by it at the time in a comparable market transaction with an unrelated party. Except as described in Schedule 3.12, no Affiliate of [\*] or the Intervening Parties has any direct or indirect ownership in any Person with which the Company Group or the Funds (other than the purchase of any quotas of any Fund by [\*], the BVI Holdings, the Intervening Parties or any family members of the Intervening Parties) competes or has a business relationship, nor is indebted to or is a customer of any member of the Company Group or any Fund, nor is any of the members of the Company Group or any Fund indebted (or committed to make loans or extend or guarantee credit) to any of them. The Company Group has complied with all applicable transfer pricing disclosure, reporting or other requirements.”

### 3.3.8. Ausência de Litígios Desfavoráveis

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade não é parte em qualquer litígio pendente ou potencial perante qualquer tribunal, árbitro, autoridade governamental ou administrativa, sendo, geralmente, estabelecido um valor mínimo de corte.

#### EXEMPLO

“Except as otherwise disclosed in Exhibit 3.10 and Exhibit 3.19 of the Disclosure Schedule, there are no Actions, suits, claims, judicial or administrative proceedings that the Companies or any of the Relevant Subsidiaries have received legal notice for, in which the Companies or any of the Relevant Subsidiaries are a party, or, to the Knowledge of the management of Sellers, of the Companies and of the Relevant Subsidiaries, threatened or affecting the Companies, the Relevant Subsidiaries, or their Assets and properties, including Mining Assets, in any court or before any arbitrator or Governmental Authority, (a) impact the Businesses of the Companies or of each of the Relevant Subsidiaries; (b) reasonably be expected to impair Sellers’ ability to perform its obligations under this Agreement or consummate the transactions contemplated hereunder; or (c) challenge the validity or enforceability of this Agreement or seek to enjoin or prohibit consummation of the transactions contemplated hereunder.”



### 3.3.9. Demonstrações Financeiras

#### OBJETIVO

Visa a garantir que as demonstrações financeiras da sociedade refletem as informações contidas em seus livros contábeis e tenham sido preparadas de acordo com as práticas contábeis geralmente aceitas e em conformidade com a legislação aplicável.

#### EXEMPLO

“[\*] has delivered to [\*] complete copies of the Financial Statements. The Financial Statements are complete and correct in all material respects, have been prepared in accordance with all applicable Law and GAAP applied on a consistent basis throughout the periods presented therein and fairly present the financial position, results of operations and cash flows of the Operating Companies and, where applicable, the Funds as of the dates and periods therein indicated.”

### 3.3.10. Livros e Registro Societários

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade mantém todos os livros e registros societários em conformidade com a legislação aplicável, estando ainda devidamente registrados nas juntas comerciais.

#### COMENTÁRIOS

Estas informações podem constar da cláusula de “Constituição e Funcionamento/Organização/Capital Social e Ações”.

#### EXEMPLO

“Os livros e registros societários da [\*] são mantidos de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis. Todas as exigências, formalidades e prazos exigidos ou impostos por qualquer Lei aplicável, referentes a convocação, instalação e realização, deliberação e aprovação, atas, publicação e registro, (inclusive, quando aplicável, o registro junto às respectivas juntas comerciais estaduais), das assembleias de acionistas e



reuniões do conselho de administração e da diretoria, demonstrações financeiras e outros atos societários aplicáveis da [\*] foram devidamente observados e cumpridos.”

### 3.3.11. Livros Registros Contábeis

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade mantém todos os livros e registros contábeis em conformidade com a legislação aplicável e a boa prática contábil.

#### COMENTÁRIOS

Estas informações podem constar da cláusula de “Constituição e Funcionamento/Organização/Capital Social e Ações”.

#### EXEMPLO

“Except as otherwise disclosed in Exhibit 3.8 of the Disclosure Schedule and for post-export advance operations of the Companies and of the Relevant Subsidiaries, all of the accounts receivables in the Financial Statements (a) are valid and existing and collectable in the ordinary course of business (subject to bad debt reserves shown in the Financial Statements); (b) represent monies due for goods sold and delivered or services rendered in the ordinary course of business; and (c) are subject to no refunds or other adjustments (except discounts for prompt payment given in the ordinary course of business that are described in Exhibit 3.8 of the Disclosure Schedule) or to any defenses, rights of set-off, assignments, restrictions, security interests, Liens or conditions enforceable by Third Parties on or affecting any of them. The Companies and the Relevant Subsidiaries inventories are properly recorded on their books and records, are the property of the Companies and of the Relevant Subsidiaries and are reflected in the Financial Statements at the lower value of either the average acquisition cost or production cost and net realizable value.”





### 3.3.12. Bens Ativos

#### OBJETIVO

Visa a garantir que as partes vendedoras são (ou serão, até o fechamento) legítimas proprietárias de todos os bens e ativos da sociedade, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus, todos devidamente inscritos nos registros competentes e refletidos nos registros contábeis da sociedade.

#### EXEMPLO

“Each member of the Company Group and each Seller has good and marketable title to, or valid and sufficient leasehold interests in, all of the assets (real, personal and mixed) necessary or used for the conduct of, or otherwise material to, its Business, free and clear of any Liens other than Permitted Liens. Such assets have been maintained in all material respects in good repair, working order and operating condition subject to ordinary wear and tear and are adequate and suitable for the purpose for which they are being used. None of the members of the Company Group or the Funds own any real property.”

### 3.3.13. Contratos

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade não está vinculada a qualquer contrato que não tenha sido indicado no contrato de compra e venda e disponibilizado para análise dos compradores, e que não envolva determinado valor mínimo de corte.

#### EXEMPLO

“Schedule 3.10 lists each Contract in force on the date hereof to which any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) is a party, by which any of its assets may be bound or affected, or under which any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) receives any benefit, in each case that



- (i) is material, individually or in the aggregate, to the business, operations, results of operations, condition (financial or otherwise), properties, prospects, assets or Liabilities of any of the members of Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group),
- (ii) imposes material obligations (whether or not monetary) on any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group), or (iii) is otherwise necessary or advisable for the proper and efficient operation of any members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) (each, a “Material Contract”). Without any limitation to the foregoing, the following shall be deemed to be Material Contracts if any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) is a party, any of its assets may be bound or affected, or under which any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) receives any benefit (whether or not a party thereto) or has any Liability: (a) any agreement relating to Indebtedness exceeding R\$1,000,000, (b) any joint venture, partnership, limited liability company or other similar agreements or arrangements, (c) any agreement or series of related agreements, including any letter of intent or option agreement, relating to the acquisition or disposition of any business or material asset (whether by merger, sale of stock, sale of assets or otherwise and including any agreement or letter of intent to which any of the Sellers or the Intervening Parties is party other than any sale of Minority Shareholder Interests (as defined in the Interestholder Agreement) as permitted by the Interestholder Agreement), (d) any agreement that (A) limits the freedom of any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) to compete in any line of business or with any Person or in any area or which would so limit the freedom of [\*] or its Affiliates after the Closing, or (B) contains exclusivity obligations or restrictions binding on any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) or that would be binding on any member of the [\*] Group or its Affiliates after the Closing, (e) any agreement or series of related agreements providing for aggregate payments by, or to any of, the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) of R\$1,000,000 or more, or under which any of the members of the



Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) made payments of R\$1,000,000 or more during any period of twelve months or less, (f) any lease, sublease, license or similar agreement of real or personal property providing for aggregate rentals with payments exceeding R\$100,000 per year, (g) any agreement relating to any interest rate, currency or commodity derivatives or hedging transaction, (h) any (A) investment fund management agreement, (B) investment advisory and consultancy agreements with payments exceeding R\$100,000 per year, (C) distribution agreements in force on the date hereof, (D) agency agreements, (E) brokerage agreements or (F) any other similar agreement, and (i) any agreement under which (A) any Person has directly or indirectly guaranteed any Liabilities of any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group), or (B) any of the members of the Company Group or any Seller (to the extent any Seller Contract relates to the Company Group) has directly or indirectly guaranteed Liabilities of or indemnified any other Person.

### 3.3.14. Tributos e Questões Fiscais

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade cumpre toda e qualquer obrigação fiscal por ela devida em conformidade com a legislação aplicável, inexistindo qualquer ação, processo, inquérito, procedimento ou investigação de natureza fiscal em curso perante qualquer tribunal ou autoridade governamental ou administrativa.

#### EXEMPLO

“Schedule 3.14(A) lists each jurisdiction in which each of the entities that are a part of the Company Group is subject to any Tax. Except as set forth on Schedule 3.14(B), (i) no extension of time has been requested with respect to a Tax Return that has not yet been filed, (ii) no waiver or extension of any statute of limitations is in effect with respect to Taxes or Tax Returns of any of the members of the Company Group, (iii) no Tax Return or Taxes of the Company Group is the subject of an audit, examination or inquiry, (iv) no member of the Company Group has been subject to a fine, surcharge, penalty or interest charge related to a Tax Return or Taxes, (v) each of the members of the Company Group



has timely and accurately filed all Tax Returns, retained all Tax records required by applicable Law and paid all Taxes owed. Except as set forth on Schedule 3.14(B), there has been no agreement with any Taxing authority, Tax ruling, claim or issue concerning any liability for Taxes of any of the member of the Company Group asserted, raised or threatened by any Taxing authority, to the knowledge of the [\*] and the Intervening Parties, and no circumstances exist to form the basis for such a claim or issue. Regarding tax matters, all transactions entered into by any of the members of the Company Group with any related party have been carried out at arm's length and not subject to adjustment, and the Company has complied with all applicable transfer pricing disclosure, reporting or other requirements. With respect to any member of the Company Group, in each of the jurisdictions in which each respective member of the Company Group is subject to taxation, there are no: (i) outstanding Tax adjustments that may result from changes in accounting method, Tax audit, Legal Actions or otherwise, (ii) Tax elections currently in force, (iii) assets having a Tax basis not supported by documentation required by Law, (iv) Tax losses not supported by documentation required by Law, or (v) Legal Actions concerning any liability for Taxes of any member of the Company Group. None of the members of the Company Group has ever been a member of an affiliated group filing consolidated returns other than a group of which the Company Group were the only members, in each of the jurisdictions in which each respective member of the Company Group is subject to taxation. No Taxes will be imposed on any of the members of the Company Group or [\*] arising out of the Transactions in Brazil. None of the Company Group member is bound by any Tax sharing, indemnity, funding, allocation or similar agreement, or is otherwise liable to any other Person in respect of Taxes. No member of the Company Group has or has ever had any tax obligation outside of the jurisdiction in which it was organized. No Intervening Party is a US Person as defined in Section 7701(a)(30) of the US Internal Revenue Code. Each of [\*] is a limited liability company organized under the laws of Delaware. Each of [\*] is a exempted company of limited liability organized under the Laws of the Cayman Islands. Each [\*], Ltd. and each member of the BVI Holdings is a business company incorporated with limited liability under the Laws of the British Virgin Islands.”



### 3.3.15. Propriedade Intelectual e Marcas

#### OBJETIVO

Visa a declarar que a sociedade é legítima proprietária dos direitos de propriedade intelectual e de marcas indicados no contrato de compra e venda, livres e desembaraçados de quaisquer ônus, e que a sociedade não violou ou se apropriou indevidamente de quaisquer direitos deste gênero.

#### EXEMPLO

“The Company Group, presently and after consummation of the Transactions, owns (Schedule 3.11(A) Owned Intellectual Property) or has the right to use pursuant to a written or oral license in full force and effect (Schedule 3.11(B) Licensed Intellectual Property (other than commercially available off-the-shelf software less than R\$5,000 per software) all of the Intellectual Property necessary or used for the operation of the Business, and owns or has leased (which has been listed on Schedule 3.10) all technology hardware necessary to run such Intellectual Property with valid and enforceable maintenance agreements (collectively, “Company Intellectual Property”), in each case, free and clear of any Liens other than Permitted Liens. All (x) owned Company Intellectual Property (including all application and registration information relating thereto) is listed on Schedule 3.11(A) (except for Contracts related thereto which are listed on Schedule 3.10) and (y) Company Intellectual Property which the Company Group has the right to use pursuant to a written or oral license in full force and effect is listed on Schedule 3.11 (B) (other than such Contracts set forth on Schedule 3.10). All Company Intellectual Property has been duly registered with, filed in or issued by, as the case may be, the appropriate registries or similar bodies to the extent registration is required to ensure full protection under any applicable Law, and the same remain in full force and effect. No Company Intellectual Property is to the Knowledge of [\*] or the Intervening Parties being infringed by any Person, and the conduct by the Company Group of the Business does not infringe and is not the subject of any third party claim of infringement of Intellectual Property. All Information Technology functions in accordance with its applicable specifications, is adequate for its use, and performs the functions necessary to effectively carry on the conduct of the Business.”



### 3.3.16. Questões Trabalhistas e Previdenciárias

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade cumpre com todas as obrigações trabalhistas e previdenciárias exigidas pela legislação aplicável, inexistindo qualquer ação, processo, inquérito, procedimento ou investigação de natureza trabalhista e previdenciária em curso perante qualquer tribunal ou autoridade governamental ou administrativa.

#### EXEMPLO

“There are no Labor Agreements or Plans that individually require payments in excess of R\$500,000 per year. Each of the members of the Company Group complies, and has always complied, in all material respects, with all labor Laws, Labor Agreements relating to Plans and Plans. With respect to the Company Group, there are no labor disputes outstanding, including any currently subject to any grievance procedure, arbitration or Legal Actions, or, to the Knowledge of [\*] or the Intervening Parties, threatened in writing, there are no labor unions or other organizations representing or attempting to represent any employees, there has not occurred since December 31, 2005 any strike, slowdown, picketing, work stoppage, concerted refusal to work overtime or similar labor activity and, to the Knowledge of [\*] or the Intervening Parties, no Key Person intends to terminate its relationship with any of the members of the Company Group. The Intervening Parties do not intend to terminate their, or any member of the Company Group’s relationship, with any Key Person. Each member of the Company Group, whether by contract or operation of any labor Law, complies and has always complied, in all material respects, with all applicable labor Laws pertaining to employment, termination of employment, employment practices, terms and conditions of employment and the payment of wages and benefits (including the maintenance of employment agreements and work rules) including, without limitation, all such labor Laws relating to labor relations, equal employment opportunities, fair employment practices, prohibited discrimination or distinction and other similar employment activities and are not and have not been within the past five years, engaged in any unfair labor practice, except for failure to comply that, individually and in the aggregate, would not reasonably be expected by the Company Group to result in any liability or obligation on the part of any member of the Company Group. Except for the actions contemplated in Schedule



5.8 in connection with the Operational Restructuring and other than in the Ordinary Course of Business, following consummation of the Transactions, there shall be no increase, acceleration or vesting in respect of any compensation or benefits of any Person. Except as set forth in Schedule 5.8, neither [\*] nor the Intervening Parties have indicated to any Person any intention or commitment to modify or implement any Labor Agreement or Plan. No Person benefiting from any Labor Agreement or Plan is or will become entitled to post-employment benefits of any kind. All contributions required to be made on or prior to the Closing Date in connection with any Labor Agreement or Plan have been made. There are no conciliation agreements, arbitration decisions, consent decrees, orders, judgments, citations, administrative proceedings, formal complaints or investigations, or violations of any federal or state wage and hour laws pending or threatened in writing before the Ministry of Labor (Ministério de Trabalho), Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS), Caixa Econômica Federal (CAIXA) or any other Brazilian agencies or courts against or involving any member of the Company Group.”

### 3.3.17. Planos de Carreira, Benefícios aos Empregados, Participação nos Lucros, Planos de Opção de Compra de Ações

#### OBJETIVO

Visa a declarar os tipos de participação nos lucros que os empregados e administradores da sociedade fazem jus, se houver.

#### COMENTÁRIOS

Estas informações podem constar da cláusula de “Questões Trabalhistas e Previdenciárias”.

#### EXEMPLO

“5.35 Os empregados e administradores da [\*] ou da [\*] não fazem jus a qualquer participação nos lucros da [\*] ou da [\*], conforme o caso.

5.36 Não há qualquer plano de opção de compra de Quotas ou Cotas que vincule a [\*] ou a [\*].”





### 3.3.18. Questões Ambientais

#### OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade possui todas as licenças e autorizações necessárias para o desenvolvimento de sua atividade, bem como cumpre toda e qualquer obrigação ambiental por ela devida em conformidade com a legislação aplicável, inexistindo qualquer ação, processo, inquérito, procedimento ou investigação de natureza ambiental em curso perante qualquer tribunal ou autoridade governamental.

#### EXEMPLO 1

“Each of the members of the Company Group has complied with all applicable Laws relating to the environment or occupational health and safety (“Environmental Laws”) and, to the Knowledge of [\*] or the Intervening Parties, no material expenditures are or will be required to comply with any such Laws. None of the members of the Company Group has caused or taken or failed to take any action that could reasonably be expected to result in any liability or obligation relating to any Environmental Law.”

#### EXEMPLO 2

“Section 1.1 With regard to Environmental Matters, the Parties have agreed to establish a specific rule regarding Sellers’ obligation and responsibilities to indemnify and hold Buyer harmless, which is set forth in Section 3.16.1 below. With due regard to the above, Sellers hereby represent and warrant that, except as otherwise disclosed in Exhibit 3.16 of the Disclosure Schedule, which, however, shall not limit Sellers’ obligations and responsibilities in view of Section 3.16.1 below:

(a) Sellers, [\*] or any of the Relevant Subsidiaries are in compliance and are not in violation, in any respect, of any Law regulating environmental matters (“Environmental Matters”) applicable to [\*] and each of the Relevant Subsidiaries; (b) except as indicated in Exhibit 3.16(b) of the Disclosure Schedule, [\*] and the Relevant Subsidiaries have all Permits and approvals required for the operation of the Business at operating levels as at June 30th, 2007; (c) [\*] and the Relevant Subsidiaries are not required by any Law or Governmental Authority nor responsible for any clean up, fine, liability or expense arising under any foreign or domestic environmental law, regulation or order as a result



of the handling, storage, deposit, spill or disposal of hazardous or non-hazardous materials, with regard to, in or on [\*]'s and the Relevant Subsidiaries' Real Property (whether owned or leased) and [\*] and/or the Relevant Subsidiaries have undertaken the obligation to carry out any of such activities, [\*] and the Relevant Subsidiaries have complied with all applicable law and regulations; and (d) [\*] and the Relevant Subsidiaries have kept all necessary records and made all and necessary filings required by applicable state, federal and foreign laws and regulations with respect to emissions into the environment and the collection, storage, transport, spill, distribution or disposal of wastes and other hazardous and non-hazardous materials in connection with the Business and have complied with all such laws and regulations.

1.1.1. Except (i) if reserved for or reflected in the Financial Statements and accounting records of [\*] and/or the Relevant Subsidiaries, (ii) for the liabilities disclosed and quantified in the Exhibits 3.16 and 3.16(b) of the Disclosure Schedule, and (iii) for the investments of the Companies and/or the Relevant Subsidiaries, which were listed in the Environmental Investment Plan of [\*] and/or the Relevant Subsidiaries (Plano de Investimentos) attached to Exhibit 3.16 and 3.16(b), in which case there shall be no liability of Sellers for the amount reflected, reserved or listed, as the case may be, Sellers shall only be liable for the Losses that exceed the aggregate amount of R\$ 2,000,000.00 (two million Reais) related to environmental matters. For avoidance of doubt, Sellers' indemnification obligations under this Section that exceed the aggregate amount of R\$ 2,000,000.00 (two million Reais) shall additionally observe the provisions set forth in Section 7.7 below; with regard to item (ii) of this Section 3.16.1, there shall be no responsibility of Sellers only if the information disclosed in Exhibit 3.16 and 3.16(b) have been quantified.

### 3.3.19. Questões Imobiliárias

#### OBJETIVO

Visa a declarar que a sociedade é legítima proprietária dos bens imóveis por ela descritos no contrato de compra, livres e desembaraçados de quaisquer ônus, todos devidamente inscritos nos registros competentes e refletidos nos registros contábeis da sociedade, assim como indica os imóveis eventualmente ocupados pela sociedade à título de locação, arrendamento ou comodato.



## EXEMPLO

“(a) Exhibit 3.7 of the Disclosure Schedule contains a list and summary description of each and every Real Estate property owned or leased by [\*] and the Relevant Subsidiaries (the “Real Property”), all of which are free and clear of all Liens and/or liabilities, except for those listed in Exhibit 3.7. [\*] and each of the Relevant Subsidiaries have good, valid and marketable title to all Real Property, as is, or valid and effective leases. None of such Real Property is subject to any license of use, building or use restriction, limitation or other impediment that may adversely interfere with or impair the use thereof by [\*] and the Relevant Subsidiaries, except those resulting from Brazilian Laws. Exhibit 3.7 of the Disclosure Schedule sets forth a list of each lease or similar agreement, or any easements or rights-of-way under which [\*] or any of the Relevant Subsidiaries is lessee of, or holds or operates, or has the right to use, any real property owned by any Third Party. (...) (b) The Real Property is in conformance with all deed restrictions and other covenants and conditions recorded or running with the land. The current use and operation of the Real Property is in conformity with the licenses, permits and/or certificate(s) of occupancy issued for such Real Property. Neither the whole nor any part of any of the Real Property or, any leased Real Property is subject to any pending suit, expropriation procedure or condemnation or other taking by any Third Party or Governmental Authority, and neither Sellers nor the management of [\*] or of the Relevant Subsidiaries are aware or have received, any summons, judicial or administrative notice, written or oral, that such a condemnation, expropriation or other taking is threatened.”

## 3.3.20. Seguros

## OBJETIVO

Visa a elencar a totalidade dos seguros contratados pela sociedade, garantindo que os mesmos encontram-se em pleno vigor, com todos os prêmios integralmente e pontualmente pagos, e que a cobertura por eles oferecida é suficiente e adequada para a proteção dos riscos aos quais a sociedade está exposta, bem como cumprem exigências de contratos celebrados pela sociedade.



## EXEMPLO

“The Company Group has made available to [\*] complete and accurate copies of all insurance policies and fidelity bonds relating to the Company Group’s assets, Business, shareholders, employees, officers or directors of any member of the Company Group. All insurance policies maintained (at present or at any time during the past five years) by or for the benefit of any of the Company Group are in full force and effect, and all premiums due thereon have been paid. The Company Group has complied in all material respects with the terms and provisions of such policies. The insurance coverage provided by such policies is adequate and suitable for the Business, and is on such terms (including, without limitation, as to deductibles and self-insured retentions), covers such risks, contains such deductibles and retentions, and is in such amounts, as the insurance customarily carried by comparable companies of established reputation similarly situated and carrying on the same or similar business. There is no claim by any member of the Company Group pending under any of such policies or bonds as to which coverage has been questioned, denied or disputed by the underwriters of such policies or bonds in respect of which such underwriters have reserved their rights. Neither the Sellers nor the Intervening Parties know of any threatened termination, in writing, of, premium increase with respect to, or material alteration of coverage under, any of such policies or bonds.”

## 3.3.21. Consumidor e Concorrência

## OBJETIVO

Visa a garantir que a sociedade-alvo cumpre toda e qualquer norma de defesa do consumidor e defesa da concorrência, inexistindo qualquer ação, processo, inquérito, procedimento ou investigação de natureza ambiental em curso perante qualquer tribunal ou autoridade governamental.

## EXEMPLO

“Cada uma das Sociedades sempre cumpriu, desde sua constituição, todas as normas de defesa do consumidor e defesa da concorrência, ressalvadas as que estejam sendo contestadas de boa fé e que não afetem a conclusão da Operação nem a condução do Negócio.”



### 3.3.22. Contas Bancárias e Procurações

#### OBJETIVO

Visa a declarar a totalidade das contas bancárias existentes em nome da sociedade, bem como a relação completa de procurações em vigor outorgadas pela sociedade.

#### COMENTÁRIOS

“A relação constante do Anexo 9.25 inclui todas as procurações vigentes e eficazes outorgadas por cada uma das Sociedades.”

### 3.3.23. Divulgação Completa: Inexistência de Obrigações Ocultas

#### OBJETIVO

Visa a garantir que todas as declarações emitidas pelas vendedoras no contrato constituem a totalidade das informações relevantes, inexistindo qualquer ato ou fato relevante que tenha sido omitido pelas vendedoras e que possa resultar em obrigações relevantes para a sociedade.

#### EXEMPLO 1

“1 — To the Knowledge of [\*] and the Intervening Parties, none of the members of the Company Group has any Liability except (i) as set forth on the Audited Balance Sheet, (ii) as disclosed on Schedule 3.7 or (iii) Liabilities incurred after the date of the Audited Balance Sheet in the Ordinary Course of Business not in excess of R\$50,000 individually or R\$200,000 in the aggregate. [\*] has no Liabilities. 2— The Company Group has completely and correctly responded to [\*]’s due diligence request list, made available all documents set forth therein (including as to all Contracts, all amendment, modifications and waivers thereto, and, with respect to the Funds, all documents relating to each such Fund that are available to, or in the possession of, [\*] (including, for clarity, all documents that are publicly available to quotaholders or shareholders of such Fund)). There is no fact which is material to the Business that has not been disclosed to [\*].”



## EXEMPLO 2

“Except (i) for the Actions listed in the Exhibit 3.10 of the Disclosure Schedule, or (ii) as sufficiently reserved for or reflected in the Financial Statements and accounting records of the Companies or of the Relevant Subsidiaries, or (iii) as otherwise provided in Article III and Section 7.7 of this Agreement, neither the Companies or the Relevant Subsidiaries have any debt, liability or obligation of any nature (already incurred or contingent). All liabilities which were accrued for in the Financial Statements and accounting records of the Companies and the Relevant Subsidiaries, including, without being limited to, Taxes, are duly and fully covered by such provisions, which are sufficient and have been assessed according to the GAAP applicable to their respective jurisdiction.”

## 3.3.24. Indenizações em operações de M&amp;A

## OBJETIVO

São as cláusulas que usualmente visam a alocar os deveres e responsabilidades de cada uma das partes envolvidas nas operações de M&A em relação a reparações de eventuais perdas e danos. Nos casos em que há mais de um contratante obrigado pelo dever de indenizar, pode-se definir a solidariedade ou não do dever de indenizar.

Após a definição das regras relativas ao dever de indenizar, é usual a previsão de regras complementares sobre: i. conta-gráfica, ii. retenção de preço compra em relação ao dever de indenizar, iii. Pagamento mediante depósito em conta vinculada (escrow account) etc. São igualmente comuns as previsões de garantias para o pagamento (liquidação financeira) do dever de indenizar. Como exemplos frequentes, tem-se: i. penhor ou alienação financeira de ações, ii. usufruto e/ou cessão fiduciária de dividendos, iii. garantias pessoais (especialmente fiança), e iv. garantias reais em relação a outros bens (usualmente hipotecas ou gravames de outra natureza em ativos relevantes).

Também é possível a existência de “mitigadores” ou “redutores” do dever de indenizar. Tratam-se de regras limitativas, i.e., cláusulas de limitação, ao dever de indenizar. É o caso de cláusulas que estabeleçam um limite temporal (“x” anos a contar do fechamento da operação de M&A, por exemplo) ou um limite de valor (dever de indenizar até R\$ X ou até X% do valor total da referida operação de M&A, por exemplo).

## EXEMPLO

Cada um dos VENDEDORES se obriga, solidariamente, a indenizar os COMPRADORES, mantendo-os indene e a salvo por todas e quaisquer contingências, indenizações, perdas, danos, prejuízos, custos e despesas (inclusive honorários advocatícios e ônus de sucumbência), que venham a ser sofridos e/ou desembolsados pelos COMPRADORES em razão de suas respectivas participações, diretas e/ou indiretas, na SOCIEDADE-ALVO, ou ainda pela própria SOCIEDADE-ALVO (“Prejuízo”) em decorrência de:

- (i) qualquer falsidade, inexatidão ou violação de qualquer declaração ou garantia prestada pelos VENDEDORES e pela SOCIEDADE-ALVO, nos termos deste Contrato;
- b) não cumprimento, parcial ou total, de qualquer obrigação prevista neste Contrato; e
- (iii) atos, fatos, omissões de qualquer natureza, que tenham ocorrido anteriormente à data de assinatura do CONTRATO DE COMPRA E VENDA, ainda que seus efeitos somente se verifiquem e/ou se materializem posteriormente, que resultem em Prejuízo, inclusive, mas não se limitando, àquelas de natureza cível, tributária, ambiental, trabalhista e previdenciária.

3.3.25. Cláusulas de *earn-out* e definição de preço variável

## OBJETIVO

São frequentemente utilizadas para definir o desdobramento do preço de compra de determinada participação societária. São comuns quando vendedor e comprador não concordam exatamente em relação ao “valor justo” para o negócio. Esse tipo de cláusula estabelece um preço pré-determinado e prevê parcelas vincendas vinculadas ao desempenho da sociedade e ao atingimento de determinadas metas. Em outras palavras, a definição do preço é vinculada ao desempenho da sociedade-alvo. Para tanto, é comum que o lucro líquido da sociedade-alvo ou o EBITDA sirvam como parâmetro para a definição de tal preço. É importante destacar que em algumas situações, o *earn-out* faz referência ao pagamento da parcela adicional e não do preço global.

Convém melhor explicarmos neste trecho o que é o EBITDA ou o LAJIDA. O significado da sigla em inglês é Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, que traduzido literalmente para o português significa “Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização Para se chegar ao EBITDA de determinada empresa ou negócio, deve-se fazer a seguinte conta: lucro bruto — despesas operacionais, excluindo-se destas a



depreciação e as amortizações do período e os juros. O EBITDA, comumente, também é ajustado de acordo com outras questões. Dessa forma, o preço de compra das ações da sociedade-alvo será definido de acordo com as seguintes regras e fórmulas:

$$P = \text{Participação\%} \times \text{Múltiplo} \times \left[ \frac{\text{EBITDA}_{2011} + \text{EBITDA}_{2012} + \text{EBITDA}_{2013} + \text{EBITDA}_{2014} + \text{EBITDA}_{2015} + \text{EBITDA}_{2016}}{6} \right]$$

Onde:

P = preço de compra.

Participação (%) = participação a ser adquirida pelo(s) comprador(es).

Múltiplo = normalmente algum valor entre 2 e 12.

### 3.3.26. Cláusulas de exclusividade

#### OBJETIVO

Existem duas regras tradicionais de exclusividade. A primeira, no contexto das negociações, prevê que as partes negociam a operação de M&A apenas entre elas. Não há terceiros realizando negociações paralelas. A segunda, na fase de execução e operação do negócio, prevê que uma vez fechada a operação, o vendedor e/ou comprador se dedicarão àquela atividade apenas no que se refere à sociedade-alvo, i.e., veículo exclusivo. Além destas dois tipos de cláusula, outras convenções específicas podem ser determinadas pelas partes.

Nos casos em que o principal ativo adquirido na operação de M&A é o vendedor, além das regras de dedicação exclusiva à sociedade-alvo, são comuns as estipulações de obrigações de prazos de duração e *lock-ups* em que o referido vendedor estará obrigado a permanecer vinculado à sociedade-alvo.

#### EXEMPLO

Este MOU é celebrado em caráter de exclusividade pelo período de [X] dias a contar da presente data, comprometendo-se as Partes a não iniciar tratativas ou entendimentos ou de qualquer forma negociar ou celebrar qualquer acordo ou compromisso, escrito ou verbal, com terceiros que vise ou trate do objeto deste MOU ou de negócio que envolva, direta ou indiretamente, total ou parcialmente, a SOCIEDADE-ALVO. — Regra de exclusividade no contexto das negociações.

COMPRADOR, por si, seus controladores, suas controladas e suas afiliadas, enquanto detiver, direta ou indiretamente, qualquer participação no capital social da SOCIEDADE-ALVO, não poderá, em qualquer situação,

inclusive como empregador, empregado, mandatário, agente, associado, sócio, acionista ou detentor de outros valores mobiliários, prestador de serviços autônomo, licenciador, licenciado, franqueador, franqueado, distribuidor, consultor, fornecedor, fideicomissário, ou por e através de qualquer corporação, companhia, cooperativa, sociedade, fideicomisso, entidade com personalidade jurídica ou similar, conduzir ou ter qualquer participação societária ou de qualquer outra natureza, ou ainda, envolver-se comercialmente em qualquer atividade ou negócio no setor de [ESPECIFICAR O SETOR DE INDÚSTRIA]. — Regra de exclusividade na execução/operação do negócio.

3.3.27. As cláusulas de não concorrência (*non-compete*) e não solicitação (*non-solicitation*)

#### OBJETIVO

As regras de *non-compete* no geral estabelecem a obrigação de não fazer concorrência entre as partes e/ou das partes em relação à sociedade-alvo. Elas podem ser complementadas em operações de M&A por regras de não solicitação as quais vedam às partes envolvidas na operação o aliciamento de empregados, executivos, profissionais, colaboradores em geral, clientes atuais e/ou futuros da outra parte ou da sociedade-alvo.

Embora nem sempre seja lembrada, há regra legal expressa no art. 1.147 do CC positivando o dever de não-concorrência. Dependendo do caso concreto, no entanto, é conveniente regular casuisticamente a regra de não concorrência nos contratos a serem assinados na operação de M&A.

Ainda relacionada à cláusula de não concorrência, em relação ao seu prazo, tem-se a súmula nº 05/2009 do CADE que dispõe que: “É lícita a estipulação de cláusula de não concorrência com prazo de até cinco anos da alienação de estabelecimento, desde que vinculada à proteção do fundo de comércio”. Além do limite temporal, alguns parâmetros para o estabelecimento da cláusula de não competição são: i. território/localidade/raio, ii. setor da indústria, iii. nicho mercadológico etc.

3.3.28. Cláusulas de resolução de impasses

#### OBJETIVO

Há situações em que a condução dos negócios da sociedade-alvo está em risco por conta de divergências existentes entre sócios relevantes. Estes casos recebem o nome de “impasse”, conhecidos em inglês como *deadlock* ou *handcuff*. A fim de evitar que essas situações se perpetuem no tempo, colocando



em risco a sociedade-alvo e os seus negócios, é comum a previsão de remédios contratuais, sendo um deles o *shot-guns*.

O *shot-gun* é um mecanismo típico de resolução de impasses no qual um sócio propõe um preço pelo qual poderá adquirir a participação de outro sócio ou pelo qual poderá se ver obrigado a vender a sua participação para o outro sócio. Dessa forma, esta cláusula funciona como um indutor para que o preço seja fixado de forma adequada já que o efeito que gera é a obrigatoriedade de compra ou de venda.

Por fim, para se evitar que o *shot-gun* se transforme num “veneno”, recomenda-se: i. a estipulação de prazo para a realização da oferta (poderá se de compra ou de venda, conforme manifestação do sócio oblato), ii. definição precisa do ato capaz de caracterizar o impasse (impossibilidade recorrente de aprovação de matérias de super-maioria, por exemplo), e iii. previsão de preço mínimo e/ou critério para determinação de preço (preferencialmente capaz de ser auditado por terceiro desvinculado das partes).

### 3.3.29. Cláusulas de *escrow account* (contas-caução, contas de depósito ou contas vinculadas)

#### OBJETIVO.

Esse tipo de cláusula é frequente quando os valores discutidos na operação de M&A são elevados e envolvem “superveniências passivas”. Deve haver a previsão de pagamento em conta-caução na qual os valores do preço de compra ficarão retidos até a ocorrência de determinado evento, normalmente o decurso de algum prazo e/ou solução de alguma pendência. Em relação à conta-caução, é recomendável o estabelecimento de regras quanto à sua movimentação. Por exemplo: somente pela instituição financeira autorizada por ambas as partes.

Por fim, são comuns as vinculações da retenção dos recursos mantidos em *escrow* a direitos de compensação do comprador vis-à-vis o dever de indenizar do vendedor por conta de superveniências passivas relacionadas ao próprio vendedor, ao bem adquirido ou à sociedade-alvo. A manutenção dos recursos em *escrow account* por vezes está relacionada às conclusões da diligência legal, ou seja, à definição do prazo com base em expectativa de materialização de contingências.

**JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO**

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Pós-Graduado em Direito Empresarial, com concentração em Direito Societário e Mercado de Capitais, pela Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro (FGV-RJ). PIL em Harvard Law School. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Coordenador da Seccional do Rio de Janeiro do Instituto Brasileiro de Direito Empresarial (IBRADEMP). Docente dos Cursos de Graduação e de Pós-Graduação da FGV Direito Rio; Professor das Disciplinas: “Direito Societário Avançado”; “Ofertas Públicas, Tomadas de Controle e Medidas Defensivas”; e “Contratos Empresariais”. Autor do livro “Medidas Defensivas à Tomada de Controle de Companhias” e de diversos artigos em obras coletivas e revistas especializadas.



## FICHA TÉCNICA

### **Fundação Getúlio Vargas**

**Carlos Ivan Simonsen Leal**  
**PRESIDENTE**

### **FGV DIREITO RIO**

**Joaquim Falcão**  
**DIRETOR**

**Sérgio Guerra**  
VICE-DIRETOR DE ENSINO, PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO

**Rodrigo Vianna**  
VICE-DIRETOR ADMINISTRATIVO

**Thiago Bottino do Amaral**  
COORDENADOR DA GRADUAÇÃO

**André Pacheco Teixeira Mendes**  
COORDENADOR DO NÚCLEO DE PRÁTICA JURÍDICA

**Cristina Nacif Alves**  
COORDENADORA DE ENSINO

**Marília Araújo**  
COORDENADORA EXECUTIVA DA GRADUAÇÃO