Osmar Brina Corrêa-Lima

A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas

LEI N. 9.457, DE 5 DE MAIO DE 1997

DEL REY

OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA

Ocupações atuais:

- Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da UFMG e da Faculdade de Direito Milton Campos.
- Professor no Curso de Especialização em Direito de Empresas da PUC-MG.
- Orientador de diversas dissertações de Mestrado e teses de Doutoramento.
- Advogado militante.

Ocupações anteriores:

- Professor Titular de Instituições de Direito Público e Privado na Faculdade de Ciências Econômicas de Belo Horizonte (FAMCE).
- Professor Titular de Instituições de Direito Privado na Faculdade de Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.
- Professor Titular de Direito Comercial na Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.
- Coordenador didático-pedagógico da Faculdade de Direito Milton Campos.
- Diretor da Faculdade de Direito Milton Campos.
- Presidente do Centro Educacional de Formação Superior (CEFOS), entidade mantenedora da Faculdade de Direito Milton Campos.
- Procurador da Fazenda Nacional.

A REFORMA DA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

(Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997)

OSMAR BRINA CORRÊA-LIMA
Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da
Universidade Federal e da Faculdade de Direito Milton Campos
Professor no Curso de Especialização em Direito de Empresas
da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
Master of Comparative Law – Southern Methodist University – Dallas, Texas
Subprocurador-Geral da República, aposentado

A REFORMA DA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

(Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997)

LIVRARIA
DEL REY
EDITORA

Belo Horizonte – 1997

347.725
C824r

Corrêa-Lima, Osmar Brina
A reforma da lei das sociedades anônimas: Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997/Osmar Brina Corrêa-Lima. – Belo Horizonte: Del Rey, 1997.

120p.

1. Sociedade anônima. I. Título.

Biblioteca do Tribunal de Justiça de Minas Gerais

Editor Arnaldo Oliveira

Conselho Editorial Prof. Antônio Augusto Junho Anastasia
Prof. Ariosvaldo de Campos Pires
Prof. Aroldo Plínio Gonçalves
Dr. Edelberto Augusto Gomes Lima
Prof. Hermes Vilchez Guerrero
Prof. Jair Eduardo Santana
Dr. José Edgard Penna Amorim Pereira
Profª. Misabel Abreu Machado Derzi
Prof. Paulo Emílio Ribeiro de Vilhena
Des. Sérgio Lellis Santiago

Produção Editorial Alexandre Cardoso

Copyright © 1997 by
LIVRARIA DEL REY EDITORA LTDA

Loja 1
Rua Goitacases, 71 – Lojas 20/24 – Centro – Belo Horizonte – MG – CEP 30190-909
Telemarketing 0800-314633 – Tel.: (031) 274-3340 – Fax: (031) 224-4987
Loja 2
Rua Goitacases, 82 – Centro – Belo Horizonte – MG – CEP 30190-050
Telemarketing 0800-314633 – Tel.: (031) 274-3340 – Fax: (031) 224-4987
Editora
Rua Itajubá, 647 – Bairro Floresta – Belo Horizonte – MG – CEP 31015-280
Telefax: (031) 446-2804/446-2894

Nenhuma parte deste livro poderá ser reproduzida, sejam quais forem os meios empregados, sem a permissão, por escrito, da Editora.

Impresso no Brasil
Printed in Brazil

Aos meus alunos de pós-graduação
da Faculdade de Direito da UFMG
e da Faculdade de Direito Milton Campos,
que contribuíram com *insights* valiosos para a
elaboração do texto.

Prefácio

Não tenho dúvida de que este livro reproduz a experiência e o conhecimento do excelente professor e advogado militante, *Osmar Brina Corrêa-Lima,* cujos títulos são suficientes para recomendar este seu mais novo trabalho a todos que se interessam pelo Direito Comercial. É ele, o autor, *Master of Comparative Law,* Doutor em Direito, Professor Titular de Direito Comercial dos Cursos de Graduação e Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, ex-Subprocurador-Geral da República, Fundador da Faculdade de Direito Milton Campos, Membro do Instituto dos Advogados de Minas Gerais, Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e da Biblioteca Túllio Ascarelli, da USP, e detentor de outros títulos cuja enumeração é dipensada.

Dentre inúmeros livros e artigos publicados, podemos salientar *Direito de Voto na Sociedade Anônima,* no qual abordou com muita propriedade o voto múltiplo, o voto contingente, o voto desproporcional e o abuso de direito de voto. Em *Sociedade Anônima: Lei 6.404/76 e Decreto-Lei 2.627/40,* fez um "quadro comparativo impressionista." Já com *Sociedade Anônima – Textos e Casos* faz análise de casos, apontando decisões das instâncias ordinárias e do Supremo Tribunal Federal, sem deixar

de mencionar as lições da Justiça brasileira, com críticas atualizadas. Escreveu ainda "O penhor de ações de companhias e a bonificação de ações", "Aumento de capital por subscrição de nova ações" e outros artigos e livros, sempre com a análise perfeita das questões que muito bem conhece.

Este novo trabalho do Professor *Osmar Brina Corrêa-Lima* resulta numa abordagem sobre a reforma da Lei das Sociedade Anônimas, feita com toda segurança e com coordenação lógica dos princípios expostos, sem se perder em pormenores desnecessários. A análise que faz das questões expostas demonstra o sólido alicerce em que se baseia, dando-nos a impressão de que esta obra veio completar os estudos sobre as companhias.

Naturalmente, conhecendo como conheço a seriedade dos trabalho desenvolvidos pelo ilustre autor e convivendo com ele muitos anos, tanto na Faculdade de Direito da UFMG como na Faculdade de Direito Milton Campos, sinto-me honrado em prefaciar sua obra, tendo o prazer de dizer que, com sua forma didática e objetiva, nos beneficiaremos de seus ensinamentos, cujos textos claros e precisos só auxiliarão no maior e melhor conhecimento da disciplina.

Wille Duarte Costa
Diretor da Faculdade de Direito Milton Campos

Apresentação

A realidade social mostra-se, mais do que nunca, extremamente cambiante, mutável e evolutiva. No Estado Democrático de Direito, os eleitos representam a sociedade. E a alternância no poder político costuma acarretar a implementação ou o arremedo de aplicação das convicções filosóficas e políticas dos eleitos. Promulgam-se leis visando cristalizar, instrumentalizar e sistematizar essas convicções.

A Lei n. 6.404/76 desenhou o modelo para disciplinar o instituto das sociedades por ações, um dos instrumentos mais eficazes do capitalismo. Hoje, transcorridas duas décadas, o poder político parece seduzido pelos ideais do neoliberalismo, da globalização da economia, da privatização e da desestatização. Para facilitar a implementação do novo ideário, tornava-se necessário afastar os óbices da lei concebida em 1976.

Qualquer alteração pontual numa lei em vigor costuma acarretar perplexidades jurídicas e dificuldades de ordem prática. Este livro, de caráter didático e pragmático, visa auxiliar advogados militantes e estudantes na solução de problemas gerados pela modificação da Lei das Sociedades por Ações.

Osmar Brina Corrêa-Lima

Sumário

Capítulo I – A LEI N. 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976 17

1 Introdução 17
2 Exame sistemático das modificações introduzidas pela Lei n. 9.457, de 15 de dezembro de 1997 18
3 Exame compreensivo das alterações introduzidas pela Lei n. 9.457/97 19

Capítulo II – A NOVA SISTEMÁTICA DAS AÇÕES PREFERENCIAIS 21

1 A nova redação do art. 17 da Lei n. 6.404/76 21
2 Prioridade na distribuição de dividendos – Dividendo prioritário fixo ou mínimo e dividendo prioritário cumulativo ou não-cumulativo 22
2.1 Exemplos 22
2.2 Alternativas quanto às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendos ... 25
3 Ação preferencial com prioridade no reembolso do capital 26
4 Vantagens políticas das ações preferenciais 30
5 Restrições às ações preferenciais 30

6 Controvérsias envolvendo a aplicação do art. 17 31
6.1 A ação preferencial com prioridade no reembolso do capital e o direito a um dividendo acrescido de 10% 31
6.2 Ação preferencial com prioridade na distribuição de dividendos e o dividendo obrigatório..... 33

Capítulo III – NOVA MODALIDADE DE EXERCÍCIO ABUSIVO DO PODER PELO ACIONISTA CONTROLADOR 37

1 O art. 117 da Lei n. 6.404/76..... 37
2 Modalidades de exercício abusivo de poder..... 37
3 Nova modalidade de exercício abusivo de poder 37

Capítulo IV – AS NOVAS REGRAS PARA O REEMBOLSO DO ACIONISTA QUE EXERCE O DIREITO DE RETIRADA ... 39

1 Introdução..... 39
2 As hipóteses ensejadoras do direito de retirada..... 39
3 Direito ao reembolso 40
4 Atual redação do art. 45 da Lei n. 6.404/76 41
5 Exegese e comentário dos parágrafos do art. 45 42
5.1 § 1° 42
5.2 § 2° 43
5.3 § 3° 45
5.3.1 Critérios para avaliação 45
5.3.2 Responsabilidade dos avaliadores 46
5.4 § 4° 47
5.4.1 Impedimentos e suspeição dos avaliadores 47
5.4.2 Aprovação do laudo de avaliação 48
5.5 § 5° 48
5.6 § 6° 49
5.7 § 7° 51

5.8 § 8º 53
5.8.1 Comparação dos arts. 51, da Lei de Falências, e 45, § 6º, da Lei n. 6.404/76 ... 54
5.8.2 Regras que estabelecem o limite de responsabilidade do sócio de responsabilidade limitada 55

Capítulo V – EXEGESE DOS §§ 3º E 4º DO NOVO ART. 223 DA LEI DE SOCIEDADES POR AÇÕES 57

1 Introdução 57
2 Localização tópica do art. 223 57
3 Quadro comparativo 58
4 Análise do § 3º do art. 223 59
4.1 Incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta 59
4.1.1 Incorporação 59
4.1.2 Fusão 59
4.1.3 Cisão 59
4.2 Sociedades sucessoras 60
4.3 Obrigatoriedade de obtenção de registros 61
4.3.1 Obrigatoriedade de obtenção de registro de companhia aberta 61
4.3.2 Obrigatoriedade de promover o registro no mercado secundário 61
4.4 Prazo para obtenção dos registros 62
4.5 *Dies a quo* do prazo para obtenção dos registros 64
4.6 Necessidade de observância de normas pertinentes da CVM 65
5 Análise do § 4º 66
5.1 Retrospecto 66
5.2 Sanção para o descumprimento do prazo do § 3º 66
5.3 Nova modalidade de direito de retirada 66

5.4 *Dies a quo* do prazo para o exercício da nova modalidade do direito de retirada 67
5.5 Aplicabilidade dos §§ 1° e 4° do art. 137 67
5.5.1 Efeitos da remissão ao § 1° do art. 137 .. 68
5.5.2 Efeitos da remissão ao § 4° do art. 137 .. 68
5.6 Não-aplicabilidade dos §§ 2° e 3° do art. 137 .. 69
5.6.1 Efeitos da falta de remissão do § 4° do art. 223 ao § 2° do art. 137 69
5.6.2 Efeitos da falta de remissão do § 4° do art. 223 ao § 3° do art. 137 70
5.7 Não-aplicabilidade do *caput* e do inciso II do art. 137 70
5.7.1 Efeitos da não-aplicabilidade do *caput* e do inciso II, **a** e **b**, do art. 137 71
5.8 Risco para a estabilidade financeira da empresa 71
5.9 Fixação do *quantum* do reembolso 72
6 Conclusão 72

Capítulo VI – NOVAS NORMAS SOBRE A LEGITIMAÇÃO E REPRESENTAÇÃO NAS ASSEMBLÉIAS-GERAIS 75

Capítulo VII – A NOVA SISTEMÁTICA DO DIREITO DE RETIRADA 77

1 Direito de retirada, direito de recesso e direito de reembolso 77
2 Alterações nas causas ensejadoras do direito de retirada – Quadro comparativo 77
2.1 Fusão, incorporação da companhia em outra e participação em grupo de sociedades 78
2.2 Redução do dividendo obrigatório 79
2.3 Exclusão da deliberação sobre dissolução da companhia como causa ensejadora do direito de retirada 79

3 Itens do art. 137 79
3.1 Inciso I 79
3.2 Inciso II 80
3.3 Inciso III 81
3.4 Inciso IV 81
3.5 Inciso V 82
4 Parágrafos do art. 137 82
4.1 § 1° 83
4.2 § 2° 83
4.3 § 3° 84

Capítulo VIII – CONVOCAÇÃO DE ASSEMBLÉIA-GERAL POR ACIONISTAS 87

1 Competência para Convocação da Assembléia-Geral 87
2 Convocação da Assembléia-Geral por Acionistas .. 87

Capítulo IX – NORMA SOBRE A FIXAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES 91

Capítulo X – NOVAS NORMAS PARA O CONSELHO FISCAL E PARA OS CONSELHEIROS FISCAIS 93

Capítulo XI – NOVOS CRITÉRIOS PARA FIXAÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO DE AÇÕES NOS AUMENTOS DE CAPITAL POR SUBSCRIÇÃO DE NOVAS AÇÕES 97

Capítulo XII – ALTERAÇÃO DO ART. 229 99

Capítulo XIII – DESTAQUE DA PARTICIPAÇÃO DE ACIONISTAS NO PATRIMÔNIO LÍQUIDO 101

Capítulo XIV – ALTERAÇÕES DAS NORMAS SOBRE ALIENAÇÃO DE CONTROLE 103

Capítulo XV – ALTERAÇÕES DO ART. 264 DA LEI N. 6.404/76 109

Capítulo XVI – ALTERAÇÃO DO ART. 283 115

Capítulo XVII – ALTERAÇÃO DO ART. 289 117

Referências bibliográficas 119

Capítulo I

A LEI N. 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976

1 INTRODUÇÃO

A Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações), visou, principalmente, a fortalecer a empresa privada nacional, sufocada entre a empresa pública e a multinacional. Contudo, as autoridades governamentais a apresentaram à época como objetivando proteger o acionista minoritário.

Com efeito, o fortalecimento da empresa privada nacional depende, em grande parte, da confiança do investidor do mercado. Este só se disporá a aplicar as suas poupanças no capital das sociedades anônimas, transformando-se em acionista minoritário, se se sentir minimamente protegido.

Em meu livro *O Acionista Minoritário no Direito Brasileiro* (Rio de Janeiro: Forense, 1994), procurei analisar os mecanismos de proteção ao acionista minoritário consagrados na Lei n. 6.404, para testar até que ponto eles correspondiam à retórica justificadora do projeto que se transformou na Lei n. 6.404. Para tanto, parti do *bill of rights* dos acionistas, consagrado no art. 109 da Lei, e, em seguida, analisei outros dispositivos difusos no texto legal. Preocupava-me não tanto o conteúdo formal das normas, mas, sobretudo, o seu potencial de eficácia.

As conclusões a que cheguei mostraram-se bastante pessimistas: o acionista minoritário brasileiro, a par de,

normalmente, não lutar pelos seus direitos, acha-se menos protegido que o norte-americano, o italiano e o francês.

Mais de vinte anos depois de promulgada a Lei n. 6.404//76, alteram-se agora vários de seus dispositivos. Na retórica justificativa da mudança, autoridades governamentais por ela responsáveis, mais uma vez, enfatizam a sua preocupação com a proteção do acionista minoritário.

2 EXAME SISTEMÁTICO DAS MODIFICAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 9.457, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1997

O exame sistemático das modificações introduzidas na Lei n. 6.404/76 pela Lei n. 9.457, de 15 de dezembro de 1997, permite a seguinte classificação:

a) algumas modificações simplesmente procuraram expurgar o texto legal de todas as referências remanescentes aos valores mobiliários ao portador e endossáveis, já excluídos do nosso ordenamento jurídico pela Lei n. 8.021, de 12 de abril de 1990;

b) outras, inegavelmente, aprimoram a redação original e introduzem algumas alterações pouco significativas. A mais importante diz respeito ao restabelecimento do direito de retirada se a assembléia-geral aprovar a fusão, a incorporação da companhia em outra ou a participação em grupos de sociedades. Tal direito, excluído pela Lei n. 7.958, de 20 de dezembro de 1989, conhecida como Lei Lobão, vê-se agora restaurado, mas com delimitações inexistentes no texto original da Lei n. 6.404/76.

c) finalmente, a grande modificação: a Lei n. 9.457/97 simplesmente revogou o art. 254 e os §§ 1º e 2º do art. 255 da Lei n. 6.404/97. Tais dispositivos asseguravam tratamento igualitário ao acionista minoritário de companhia aberta e tratamento eqüitativo ao acionista minoritário de companhia aberta sujeita a autorização para funcionar, na hipótese de alienação do controle.

3 EXAME COMPREENSIVO DAS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 9.457/97

O exame compreensivo e global das alterações revela que o acionista minoritário, agora, mais que desprotegido, ficará completamente desvalido, desamparado.

A única alteração com potencial positivamente significativo para o acionista minoritário decorre da concessão de maior poder à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por intermédio da nova redação da Lei n. 6.385, também de 1976. Contudo, a CVM continuará com o seu *pecado original*: num mercado em que as maiores companhias ainda permanecem estatais e controladas, em última análise, pelo Presidente da República, os diretores da CVM continuam nomeados e demissíveis *ad nutum* pelo mesmo Presidente da República...

Com as atuais modificações na Lei das Sociedades por Ações, certamente ficará facilitado o processo de desestatização da economia. Os minoritários não poderão dificultá-la de nenhuma forma. Não poderão dar um pio sequer.

Como se percebe, a modificação da Lei das Sociedades por Ações troca um benefício futuro maior e de longo prazo por uma pequena conquista efêmera, contingente e circunstancial.

O controle das empresas estatais brasileiras ver-se-á alienado com muito maior facilidade, o que agora parece uma bênção para o poder político. Muitas passarão a sofrer o controle de grupos estrangeiros.

A longo prazo, vislumbra-se um efeito funesto. Descartou-se, definitivamente, a idéia original de um mercado de valores mobiliários pujante e democrático, com potencial de socialização das riquezas num regime capitalista capaz de financiar o desenvolvimento econômico nacional. Os pequenos investidores brasileiros preferirão aplicar as suas poupanças na aquisição de moeda estrangeira, na espe-

culação imobiliária ou, mesmo, ressuscitar a velha tradição mineira de guardar o seu dinheiro debaixo do colchão. E as empresas brasileiras genuinamente privadas dificilmente conseguirão receptividade quando quiserem se capitalizar via mercado de valores mobiliários.

Capítulo II

A NOVA SISTEMÁTICA DAS AÇÕES PREFERENCIAIS

1 A NOVA REDAÇÃO DO ART. 17 DA LEI N. 6.404/76

O art.17, *caput*, passou a ostentar a seguinte redação:

Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais:

I – consistem, salvo no caso de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não, no direito a dividendos no mínimo dez por cento maiores do que os atribuídos às ações ordinárias;
II – sem prejuízo do disposto no inciso anterior e no que for com ele compatível, podem consistir:

a) em prioridade na distribuição de dividendos;
b) em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;
c) na acumulação das vantagens acima.

Não houve qualquer alteração nos parágrafos do art. 17, que continuam em vigor com a redação original.

Ação da espécie preferencial é aquela que, como o nome indica, confere ao seu titular alguma preferência ou vantagem.

Nos termos do art. 17, as ações preferenciais farão jus a dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ordinárias, salvo no caso de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos.

As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir: I – em prioridade na distribuição de divi-

dendos; II – em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; e III – na acumulação das vantagens acima enumeradas (I + II).

2 PRIORIDADE NA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS – DIVIDENDO PRIORITÁRIO FIXO OU MÍNIMO E DIVIDENDO PRIORITÁRIO CUMULATIVO OU NÃO-CUMULATIVO

A ação preferencial com prioridade na distribuição de dividendos assegura ao seu titular verdadeiro crédito condicionado à existência de lucro. O direito dos acionistas ordinários, quanto aos dividendos, fica condicionado à prévia e integral satisfação do crédito dos acionistas preferenciais.

O dividendo prioritário das ações preferenciais pode ser *fixo* ou *mínimo*, de um lado, e *cumulativo* ou *não-cumulativo*, de outro.

O dividendo prioritário fixo representa um teto (não participa dos lucros remanescentes). O dividendo prioritário mínimo representa um piso (participa dos lucros remanescentes).

2.1 Exemplos

Os exemplos abaixo ilustrarão melhor os conceitos.

Todas as simulações abaixo pressupõem variações de uma mesma situação fática, num mesmo exercício social. Nelas serão utilizados, propositadamente, números pequenos e redondos.

Imagine uma companhia com o capital de R$ 2.000,00, dividido em 2 mil ações com o valor nominal de R$ 1,00 e assim composto:

- mil ações ordinárias (50% do capital) e
- mil ações preferenciais (50% do capital), com prioridade na distribuição de dividendos de 10% sobre o valor nominal delas.

Simulemos, agora, algumas hipóteses diferentes de lucro líquido distribuível no *mesmo* exercício social:

I – Lucro líquido distribuível de R$ 200,00:

– as ações preferenciais receberão R$ 100,00. As ordinárias receberão R$ 100,00.

II – Lucro líquido distribuível de R$ 100,00:

– as ações preferenciais receberão R$ 100,00. As ordinárias não receberão nada.

III – Lucro líquido distribuível de R$ 500,00:

– Nesta hipótese, torna-se necessário saber se o dividendo prioritário das ações preferenciais é fixo ou se é mínimo. Se for fixo, as ações preferenciais receberão R$ 100,00, e as ordinárias poderão receber até R$ 400,00. Se for mínimo, tanto as preferenciais quanto as ordinárias poderão receber até R$ 250,00.

– Ainda nesta hipótese, para que as ações preferenciais possam receber mais de R$ 100,00, será necessário que o estatuto, expressamente, preveja a participação nos lucros remanescentes (que ultrapassem os seus 10% prioritários), porque, *salvo disposição em contrário do estatuto* [...], *a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes* (art. 17, § 2º).

– Como essa participação nos lucros remanescentes depende de expressa previsão estatutária, e considerando que o estatuto, regra geral, é elaborado pelos controladores, titulares de ações ordinárias, não fica difícil supor o que se passa, na prática, com relação à opção entre dividendos fixos e mínimos. Assim, precisamente quando os lucros são maiores, a preferência dos preferenciais pode ficar frustrada.

IV – Lucro líquido distribuível de R$ 80,00:

– as ações preferenciais receberão R$ 80,00. As ações ordinárias não receberão nada.

Aqui se inserem os conceitos de dividendo prioritário cumulativo e não-cumulativo das ações preferenciais.

O dividendo prioritário cumulativo assegura ao acionista preferencial a acumulação do percentual prioritário de um exercício para outro, quando o seu crédito não for integralmente satisfeito.

O dividendo prioritário não-cumulativo não admite essa possibilidade. Assim, se o dividendo prioritário de 10% não foi pago no exercício em questão, o percentual não pago será, ou não, acrescido ao percentual prioritário do exercício seguinte, dependendo de ser o dividendo prioritário cumulativo ou não-cumulativo.

Na hipótese em tela, nesta situação n. IV, no exercício social seguinte, se os dividendos prioritários forem não-cumulativos, o percentual prioritário continuará a ser de 10%; se forem cumulativos, o percentual prioritário passará a ser de 12%, ou seja, os 10% do exercício seguinte mais os 2% não pagos no exercício anterior.

Salvo disposição em contrário do estatuto, o dividendo prioritário das ações preferenciais não é cumulativo (art. 17, § 2º).

Como se vê, aqui também, na omissão estatutária prevalecerá a solução menos favorável ao acionista preferencial, justificando-se a mesma suposição já explicitada quando tratamos da dicotomia dividendo prioritário fixo ou mínimo: como o estatuto, regra geral, é elaborado pelos controladores, titulares de ações ordinárias, não fica difícil supor o que se passa, na prática, em relação à opção entre dividendos cumulativos e não-cumulativos. Mais uma vez prevalece, na omissão estatutária, a solução menos conveniente para o acionista preferencial.

2.2 Alternativas quanto às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendos

Temos, então, as seguintes alternativas quanto às ações preferenciais:

a) com dividendo fixo e cumulativo;
b) com dividendo fixo e não-cumulativo;
c) com dividendo mínimo e cumulativo;
d) com dividendo mínimo e não-cumulativo;
e) com dividendo fixo e sem opção entre cumulatividade ou não-cumulatividade;
f) com dividendo mínimo e sem opção entre cumulatividade ou não-cumulatividade;
g) com dividendo cumulativo e sem opção entre fixo ou mínimo;
h) com dividendo não-cumulativo e sem opção entre fixo ou mínimo.

Conseqüências da falta de opções, segundo a redação original

De acordo com a redação original do art. 17, se o estatuto não fizesse opção entre dividendo prioritário fixo ou mínimo – de um lado – e nem entre dividendo prioritário cumulativo ou não cumulativo – de outro lado –, o dividendo prioritário seria fixo e não cumulativo.

Conseqüências da falta de opções, segundo a redação atual

Com a nova redação do art. 17, se o estatuto não fizer opção entre dividendo prioritário cumulativo ou não-cumulativo, ele será não-cumulativo (§ 2°). Se o estatuto não fizer opção expressa entre dividendo prioritário fixo *ou* mínimo (seja ele cumulativo ou não-cumulativo), a prioridade da ação preferencial consistirá no direito a dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias.

O Quadro a seguir visa facilitar a compreensão:

Ação preferencial com prioridade na distribuição de dividendo	
Fixo (cumulativo ou não-cumulativo)	Prevalecerá o percentual prioritário estabelecido no estatuto. O percentual estabelecido será um *teto.*
Mínimo (cumulativo ou não-cumulativo)	Prevalecerá o percentual prioritário estabelecido no estatuto. O percentual estabelecido será um *piso.*
Nem fixo, nem mínimo (cumulativo ou não-cumulativo)	A prioridade da ação preferencial consistirá no direito a dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias.

Por conveniência de ordem didática, deixa de ser introduzido neste tópico o conceito de dividendo obrigatório. Contudo, deve ser registrado, desde já, que as noções conceituais diferentes de *dividendo prioritário das ações preferenciais* e *dividendo obrigatório* vinculam-se contabilmente ao mesmo referencial, que é o lucro (ver a esse propósito, o subitem 6.2).

3 AÇÃO PREFERENCIAL COM PRIORIDADE NO REEMBOLSO DO CAPITAL

A ação preferencial com prioridade no reembolso do capital assegura ao seu titular uma antecedência na restituição do valor nominal de sua ação, depois de satisfeitos todos os credores, na hipótese de liquidação da companhia. Nessa situação, depois de realizado o ativo e solvido todo o passivo da sociedade, com integral pagamento de todos os

credores, o dinheiro, que eventualmente sobrar, será restituído aos acionistas na proporção de sua participação acionária. Nessa restituição, os titulares de ações preferenciais com prioridade no reembolso do capital gozarão do direito de receberem, antes de mais nada e antes de todos os demais acionistas, o valor nominal de suas ações. E, além do valor nominal, um percentual sobre esse mesmo valor, se a sua prioridade incluir um prêmio.

A prioridade no reembolso do capital, mencionado no art. 17, II, portanto, só funcionará na hipótese de dissolução da companhia.

Ao tratar do assunto, no capítulo XVII, a Lei n. 6.404/76 refere-se, cronologicamente, a dissolução, liquidação e extinção da companhia.

Segundo *Wilson de Souza Campos Batalha*,

> *a dissolução constitui momento na vida de uma sociedade a partir do qual, embora conservando sua personalidade jurídica, promove a liquidação de seu ativo e do passivo, distribuindo o remanescente aos sócios. Assim, a dissolução assinala o começo da fase agônica da sociedade, em que esta promove sua própria liquidação. Durante a liquidação, conserva a sociedade sua personalidade jurídica, podendo exercer direitos e assumir obrigações, bem como agir processualmente, com legitimação ativa e passiva. Ao invés de ser representada pelos diretores, a sociedade representa-se pelo liquidante [...]. Dissolvida a sociedade, inicia-se a fase de liquidação, na qual esta conserva a personalidade jurídica, representando-se pelo liquidante* (BATALHA, 1977: 1.010).

No caso de liquidação decorrente de dissolução por falência (art. 206, II, **c**), o liquidante é o síndico (Lei de Falências – Decreto-Lei n. 7.661, de 1945, art. 59).

Fábio Ulhoa Coelho demonstra que

> *dissolução é um conceito que pode ser utilizado em dois sentidos diferentes: para compreender todo o processo de término da personalidade jurídica da sociedade comercial (sentido largo) ou para individuar o ato específico que desencadeia este processo ou que importa na desvinculação de um dos sócios do quadro associativo – sentido estrito* (COELHO, 1991: 151).

Invocando o magistério de *Egberto Lacerda Teixeira* e *José Alexandre Tavares Guerreiro*,

> *podemos dizer, dessa maneira, que a* ***dissolução*** *apresenta-se como o momento da vida social em que se desfazem todos as relações associativas decorrentes do contrato plurilateral, colocando-se a* ***liquidação*** *como uma etapa necessária à realização das conseqüências jurídicas derivadas do rompimento daquelas relações, tanto no que diz respeito aos acionistas quanto no que diz respeito a terceiros, e* ***extinção*** *como o instante que marca o fim efetivo da companhia, com o desaparecimento de sua personalidade jurídica* (TEIXEIRA & GUERREIRO, 1979: 612).

Assim, a verdadeira *morte* da sociedade ocorre com a extinção, e não com a dissolução. Com a extinção, pelo encerramento da liquidação, cessa a personalidade jurídica da companhia.

A liquidação é, portanto, a fase intermediária que medeia entre a dissolução e a extinção da companhia.

A liquidação da companhia pode ser comparada, analogicamente, com o inventário dos bens do *de cujus*.

Como ensina *Trajano de Miranda Valverde*,

> *o instituto da liquidação, que se desenvolveu logo que a prática mercantil reconheceu a autonomia do*

patrimônio social, tinha, inicialmente, por objetivo o pagamento dos débitos. Solvidos eles, o patrimônio social líquido era dividido entre os sócios, segundo as regras que disciplinavam a partilha da herança. [Hoje] *prevalece a regra de que a liquidação de uma sociedade comercial implica, em princípio, a redução a dinheiro de todos os bens sociais, regra que, além de se harmonizar com o conceito de autonomia do patrimônio social, tem a virtude de afastar as intermináveis disputas que a divisão dos bens em espécie geralmente provoca entre os sócios, como sucede, ainda hoje, na partilha dos bens da herança* (VALVERDE, 1941: 125).

Nessa liquidação, que comparamos, analogicamente, com o inventário dos bens do *de cujus*, depois de realizado o ativo e solvido o passivo, o dinheiro que sobrar – se sobrar – será rateado entre os acionistas, que são os "herdeiros" (entre aspas) da companhia, na proporção de sua participação no capital social. Nesse rateio, deverá ser observada a prioridade no reembolso do capital (com prêmio ou sem ele) eventualmente atribuída às ações preferenciais. Nessa circunstância, nenhum titular de ação ordinária poderá receber nada enquanto os titulares das ações preferenciais com prioridade no reembólso do capital não receberem o valor nominal de suas ações, acrescido de um prêmio (um percentual), se este for estabelecido no estatuto social.

Como se percebe, a prioridade no reembolso do capital só acarretará algum benefício se, depois de integralmente satisfeitos todos os credores numa liquidação, o dinheiro remanescente não for suficiente para reembolsar todos os acionistas do valor nominal de suas ações.

Como são raras as dissoluções e liquidações de sociedades prósperas e solventes, a prioridade no reembolso do capital não deveria seduzir nenhum investidor na aquisição de ações preferenciais.

É importante observar que não se confunde o reembolso, aqui referido, com o reembolso decorrente do exercício do direito de retirada ou de recesso, definido no art. 45. Cuida-se, apenas, da restituição aos acionistas, do valor nominal de suas ações, acrescido, ou não, de um percentual denominado prêmio. No reembolso do art. 45, o que se restitui ao acionista é, em princípio, o valor do patrimônio líquido de suas ações em virtude do exercício do direito de retirada.

4 VANTAGENS POLÍTICAS DAS AÇÕES PREFERENCIAIS

O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais algumas vantagens políticas: votação em separado de um ou mais membros dos órgãos de administração e/ou o direito de dar eficácia, ou não, a determinadas alterações estatutárias (art. 18).

Independentemente de autorização estatutária, há matérias que exigem prévia aprovação ou ratificação por titulares das ações preferenciais, em votação em separado (art. 136, § 1°). Acrescente-se, ainda, que os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito sempre terão direito de eleger, em votação em separado, um membro, e respectivo suplente, do conselho fiscal.

5 RESTRIÇÕES ÀS AÇÕES PREFERENCIAIS

Tendo em vista essas *vantagens* das ações preferenciais, e talvez para compensar os titulares de ações ordinárias, o legislador permitiu que o estatuto social deixe de conferir àquelas algum ou alguns dos direitos reconhecidos a estas, inclusive o de voto, ou de conferi-lo com restrições (art. 111). No entanto, o número de ações preferenciais sem direito de voto, ou sujeitas a restrições no exercício desse

direito, não poderá ultrapassar 2/3 do art. 15, § 2°. E mais: as ações preferenciais sem direito a voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o seu integral pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso. É o chamado voto contingente (art. 111, § 1°). Na mesma hipótese e sob a mesma condição, as ações preferenciais com direito de voto restrito terão suspensas as limitações ao exercício desse direito (art. 111, § 2°).

Segundo *Teixeira* e *Guerreiro*, as ações preferenciais só adquirem o voto contingente depois de convertidas em ordinárias (TEIXEIRA e GUERREIRO: 1979). O entendimento dos dois autores justificava-se quando ainda existiam as ações ao portador, destituídas do direito de voto. Pensamos que basta o não-pagamento do dividendo prioritário das ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendos nas condições previstas no §§ 1° e 2° do art. 111, para que os titulares de ações preferenciais sem direito de voto adquiram esse direito.

Embora, regra geral, na prática, as ações preferenciais sejam destituídas do direito de voto, isso só ocorre por opção estatutária expressa. Em outras palavras, as ações preferenciais só serão destituídas do direito de voto se o estatuto assim dispuser (art. 111).

6 CONTROVÉRSIAS ENVOLVENDO A APLICAÇÃO DO ART. 17

6.1 A ação preferencial com prioridade no reembolso do capital e o direito a um dividendo acrescido de 10%

Pergunta-se: as ações preferenciais com prioridade apenas no reembolso do capital (art. 17, II, **b**, da nova

redação) farão jus a dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias?

Eis a redação do art. 17, *caput*, da Lei n. 6.404/76, antes e depois da reforma:

Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais poderão consistir: *I – em prioridade na distribuição de dividendos;* *II – em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;* *III – na cumulação das vantagens acima enumeradas.*	*Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais:* *I – consistem, salvo no caso de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não, no direito a dividendos no mínimo dez por cento maiores do que os atribuídos às ações ordinárias;* *II – sem prejuízo do disposto no inciso anterior e no que for com ele compatível, podem consistir:* *a) em prioridade na distribuição de dividendos;* *b) em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;* *c) na cumulação das vantagens acima enumeradas.*

A questão acima formulada, provavelmente, ensejará controvérsia. O inciso II do art. 17 invoca a necessidade de compatibilidade ou de compatibilização com o disposto no inciso I. Poder-se-á argumentar que o *direito a dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias* é incompatível com a *ação preferencial, com prioridade apenas no reembolso do capital* (art. 17, II, ***b***, da nova redação). Com efeito, o inciso I refere-se, exclusivamente, às ações preferenciais com prioridade no recebimento de dividendos.

Penso, contudo, que o pagamento de dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias é, sim, compatível com o disposto no *inciso anterior* (inciso I). Com efeito, o inciso I só ressalva, para excluir do seu comando, as ações preferenciais *com direito a dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não*. Para se chegar a essa conclusão, basta que se altere a ordem da redação do art. 17, *caput*, e do inciso I:

> *As preferências ou vantagens das ações preferenciais:*
>
> *I – consistem no direito a dividendos no mínimo dez por cento maiores do que os atribuídos às ações ordinárias, salvo no caso de ações com dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não.*

Em suma, o direito a dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias, referido no inciso I:

- aplica-se às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendos, *salvo no caso de ações com dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não* (a incompatibilidade referida no inciso II diz respeito ao pagamento de *dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não* juntamente com o pagamento de dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias); e, também,
- aplica-se às ações com prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele.

6.2 Ação preferencial com prioridade na distribuição de dividendos e o dividendo obrigatório

Como conciliar o *caput* do art. 202 com o inciso I do art. 17 da Lei n. 6.404/76? Os *dez por cento* a mais, *no*

mínimo, do que os [dividendos] *atribuídos às ações ordinárias* deverão conter-se no percentual fixado estatutariamente para o dividendo obrigatório ou acarretarão necessariamente a superação desse percentual?

Segundo o *caput* do art. 202 da Lei n. 6.404/76, que não sofreu alteração,

> *Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto, ou, se este for omisso, metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores: ... .*

Chamemos o lucro líquido do exercício depois das diminuições e acréscimos referidos no *caput* do artigo de *lucro ajustado.*

Também quanto à última questão formulada, duas interpretações diferentes se insinuam.

Para maior facilidade de compreensão, imagine-se a seguinte situação concreta (na qual são apresentados números pequenos e redondos, para facilitar a compreensão):

A companhia tem o capital de R$ 2.000,00, dividido em 2 mil ações, da seguinte maneira:

Espécies de ações	Número de ações
Ordinárias	1.000
Preferenciais	1.000
Total	2.000

As ações preferenciais, todas elas, gozam da prioridade na distribuição de dividendos. Contudo, o estatuto não estabelece percentual prioritário e nem esclarece se os dividendos prioritários são fixos ou mínimos, cumulativos ou não-cumulativos.

O dividendo obrigatório acha-se fixado em 25%.

O *lucro ajustado* do exercício é de R$ 400.000,00.

Pergunta-se:

a) Quanto do *lucro ajustado* a companhia será obrigada a distribuir sob a forma de dividendo?

b) Quanto deverão receber, em conjunto, os titulares das ações ordinárias e quanto deverão receber, em conjunto, os titulares das ações preferenciais?

c) Qual das duas alternativas abaixo lhe parece a mais correta, à luz dos textos legais?

Primeira alternativa

A companhia deverá distribuir R$ 105.000,00, da seguinte maneira:

Ações	Dividendos
Ordinárias:	R$ 50.000,00
Preferenciais:	R$ 55.000,00
Total:	R$ 105.000,00

Segunda alternativa

A companhia deverá distribuir R$ 100.000,00, da seguinte maneira:

Ações	Dividendos
Ordinárias:	R$ 47.619,047619
Preferenciais:	R$ 52.380,952380
Total:	R$ 100.000,00

A regra para o cálculo, nesta segunda alternativa, é a seguinte:

O valor menor, a ser pago às ações ordinárias, será sempre o valor total, correspondente ao dividendo obrigatório, dividido por 2,1. O saldo remanescente será atribuído às ações preferenciais:
No exemplo acima:

R$ 100.000,00 : 2,1 = R$ 47.619,047619
R$ 100.000,00 – R$ 47.619,047619 = R$ 52.380,952380

Vê-se que, adotada a primeira alternativa, embora a companhia fixe o dividendo obrigatório em 25%, ela acabará pagando mais que 25% do *lucro ajustado*. Adotada a segunda alternativa, ela só pagará 25% do *lucro ajustado*.

Poder-se-á argumentar, a favor da primeira alternativa, que o *caput* do art. 202 estabelece para *todos os acionistas* (a cada acionista, sem distinção) o direito de receber o correspondente dividendo obrigatório fixado no estatuto. E que, se adotada a segunda alternativa, as ações ordinárias receberão percentual menor do *lucro ajustado* do que o estabelecido no estatuto.

Penso que a segunda alternativa é a mais correta. Em outras palavras, os *10%* a mais, *no mínimo, do que os* [dividendos] *atribuídos às ações ordinárias* deverão conter-se dentro do percentual fixado estatutariamente para o dividendo obrigatório. Entendo que o *caput* do art. 202 estabelece o critério para se apurar quanto os acionistas, globalmente, deverão receber a título de dividendo obrigatório, e que o rateio do *lucro ajustado* se fará discriminadamente, compatibilizando-se o *caput* do art. 202 com o inciso I do art. 17.

Para corroborar o acerto desta segunda alternativa, apresenta-se o seguinte raciocínio: se o estatuto fixasse o dividendo obrigatório em 100% do *lucro ajustado*, a companhia não poderia pagar mais nem um centavo, a não ser que, eventualmente, tivesse lucros em suspenso provenientes de exercícios anteriores.

Não se deve esquecer de que a colocação acima diz respeito à companhia que não tenha ações preferenciais que se enquadrem na ressalva efetuada no inciso I do art. 17. As ações preferenciais com prioridade no recebimento de *dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não*, poderão, eventualmente, receber dividendos em percentual maior que o estabelecido para o dividendo obrigatório.

Capítulo III

NOVA MODALIDADE DE EXERCÍCIO ABUSIVO DO PODER PELO ACIONISTA CONTROLADOR

1 O ART. 117 DA LEI N. 6.404/76

O art. 117 da Lei n. 6.404/76 reza que *o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.*

2 MODALIDADES DE EXERCÍCIO ABUSIVO DE PODER

O § 1º do art. 117 enumera várias modalidades de exercício abusivo do poder. Segundo a doutrina, tal enumeração é meramente enunciativa ou exemplificativa e não de *numerus clausus.*

3 NOVA MODALIDADE DE EXERCÍCIO ABUSIVO DE PODER

A Lei n. 9.457/97 acrescenta mais uma modalidade de exercício abusivo do poder: *h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização de bens estranhos ao objeto social.*

O art. 170, referido na nova alínea **h**, trata do aumento de capital mediante subscrição de novas ações.

Assim, será considerada modalidade de exercício abusivo do poder o fato de o controlador subscrever ações em aumento de capital com *bens estranhos ao objeto social.*

O novo exemplo de modalidade de exercício abusivo do poder visa reforçar as normas preexistentes, que versam sobre os deveres de diligência e lealdade dos administradores e controladores, bem como sobre o conflito de interesses.

Competirá ao Poder Judiciário, examinando criteriosamente as circunstâncias fáticas, decidir, em cada caso, se o bem é, ou não, *estranho ao objeto da companhia.*

Capítulo IV

AS NOVAS REGRAS PARA O REEMBOLSO DO ACIONISTA QUE EXERCE O DIREITO DE RETIRADA

1 INTRODUÇÃO

A Lei n. 6.404/76 arrola entre os direitos essenciais do acionista o direito de se retirar da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações. Nem o estatuto e nem a assembléia-geral poderão privar o acionista do direito de retirar-se da sociedade nos casos previstos na Lei (art. 109, V).

2 AS HIPÓTESES ENSEJADORAS DO DIREITO DE RETIRADA

Segundo o art. 137 da Lei, a aprovação das seguintes matérias dá ao acionista o direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações:

a) criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

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) redução do dividendo obrigatório;

d) fusão da companhia ou sua incorporação em outra;

e) participação em grupos de sociedades;

f) mudança do objeto da companhia.

O § 4º do art. 228 também prevê outra hipótese ensejadora do exercício do direito de retirada: o descumprimento do previsto no § 3º do mesmo dispositivo, segundo o qual

> *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 assembléia-geral que aprovou a operação, observando as normas baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.*

3 DIREITO AO REEMBOLSO

Quando o acionista exerce o seu direito de retirada, ele faz jus ao reembolso. O art. 45 define o reembolso como *a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia geral o valor de suas ações*. Observe-se que, quando o acionista exerce o direito de retirada com base no § 4º do art. 223, ele não o faz porque dissidente de deliberação da assembléia-geral, mas porque a lei lhe faculta o exercício desse direito em face de uma omissão da companhia. Assim, a definição do reembolso formulada no art. 45 merecia uma reformulação. Para adequá-la aos ditames da Lei n. 9.457/97 e para que ela possa abranger a nova modalidade de exercício do direito de retirada, prevista no § 4º do art. 223, sugere-se a seguinte definição: *Reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga ao acionista que exerce o direito de retirada o valor de suas ações*. Talvez valesse a pena fixar-se, também, uma outra definição: *Direito de retirada é a* facultas agendi *que a lei dá ao acionista de, em determinadas situações nela previstas, abandonar o quadro societário, exigindo o pagamento ou reembolso do valor de suas ações.*

4 ATUAL REDAÇÃO DO ART. 45 DA LEI N. 6.404/76

A Lei n. 9.457/97, alterou a redação do art. 45 da Lei n. 6.404/76, para introduzir novos parâmetros para o reembolso.

Eis a atual redação do art. 45:

Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia geral o valor de suas ações.

§ 1º O estatuto pode estabelecer normas para a determinação do valor de reembolso, que, entretanto, somente poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembléia-geral, observado o disposto no § 2º, se estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação (§§ 3º e 4º).

§ 2º Se a deliberação da assembléia geral ocorrer mais de sessenta dias depois da data do último balanço aprovado, será facultado ao acionista dissidente pedir, juntamente com o reembolso, levantamento de balanço especial em data que atenda àquele prazo. Nesse caso, a companhia pagará imediatamente 80% (oitenta por cento) do valor de reembolso calculado com base no último balanço e, levantado o balanço especial, pagará o saldo no prazo de 120 (cento e vinte) dias, a contar da data da deliberação da assembléia geral.

§ 3º Se o estatuto determinar a avaliação da ação para efeito de reembolso, o valor será determinado por três peritos ou empresa especializada, mediante laudo que satisfaça os requisitos do § 1º do art. 8º e com a responsabilidade prevista no § 6º do mesmo artigo.

§ 4º Os peritos ou empresa especializada serão indicados em lista sêxtupla ou tríplice, respectivamente, pelo Conselho de Administração ou, se não houver, pela diretoria, e escolhidos pela Assembléia Geral em deliberação tomada por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco, cabendo a cada ação, independentemente de sua espécie ou classe, o direito a um voto.

§ 5º O valor de reembolso poderá ser pago à conta de lucros ou reservas, exceto a legal, e nesse caso as ações reembolsadas ficarão em tesouraria.

§ 6º Se, no prazo de cento e vinte dias, a contar da publicação da ata da assembléia, não forem substituídos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas à conta do capital social, este considerar-se-á reduzido no montante correspondente, cumprindo aos órgãos da administração convocar a assembléia geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento daquela redução.

§ 7º Se sobrevier a falência da sociedade, os acionistas dissidentes, credores pelo reembolso de suas ações, serão classificados como quirografários em quadro separado, e os rateios que lhes couberem serão imputados no pagamento dos créditos constituídos anteriormente à data da publicação da ata da assembléia geral. As quantias assim atribuídas aos créditos mais antigos não se deduzirão dos créditos dos ex-acionistas, que subsistirão integralmente para serem satisfeitos pelos bens da massa, depois de pagos os primeiros.

§ 8º Se, quando ocorrer a falência, já se houver efetuado, à conta do capital social, o reembolso dos ex-acionistas, estes não tiverem sido substituídos, e a massa não bastar para o pagamento dos créditos mais antigos, caberá ação revocatória para restituição do reembolso pago com redução do capital social, até a concorrência do que remanescer dessa parte do passivo. A restituição será havida, na mesma proporção, de todos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas.

5 EXEGESE E COMENTÁRIO DOS PARÁGRAFOS DO ART. 45

5.1 § 1º

§ 1º O estatuto pode estabelecer normas para a determinação do valor de reembolso, que, entretanto, somente poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembléia-geral, observado o disposto no § 2º, se estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação (§§ 3º e 4º).

Não existe norma cogente dispondo que o estatuto social estabeleça normas para a determinação do valor do reembolso. Logo, o estatuto pode estabelecê-las ou não.

Abrem-se, então, duas possibilidades:

1ª) *o estatuto social estabelece normas para a determinação do valor do reembolso.* Nesta hipótese, o valor de reembolso poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembléia-geral se, e somente se, estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação, observado o disposto nos §§ 3º e 4º.

2ª) *o estatuto social, omisso, não estabelece normas para a determinação do valor do reembolso.* Nesta hipótese, o valor de reembolso não poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço, observado o disposto no § 2º.

O *patrimônio líquido* em questão é o contábil. Abrange o *capital social, reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros ou prejuízos acumulados* (art. 178, § 2º, **d**).

5.2 § 2º

§ 2º Se a deliberação da assembléia geral ocorrer mais de sessenta dias depois da data do último balanço aprovado, será facultado ao acionista dissidente pedir, juntamente com o reembolso, levantamento de balanço especial em data que atenda àquele prazo. Nesse caso, a companhia pagará imediatamente 80% (oitenta por cento) do valor de reembolso calculado com base no último balanço e, levantado o balanço especial, pagará o saldo no prazo de 120 (cento e vinte) dias, a contar da data da deliberação da assembléia geral.

O § 2º aplica-se quando o estatuto social, omisso, não estabelece normas para a determinação do valor do reembolso.

Este § 2º já existia, literalmente igual, na redação original da Lei n. 6.404/76. Não sofreu nenhuma alteração. Em 1976 o Brasil ainda sofria os efeitos de uma inflação muito grande. Comentando a expressão *balanço especial*, referida neste parágrafo, *Modesto Carvalhosa* (1977: 236) escreve o seguinte:

> *O balanço especial a que se refere a lei deve preencher todos os requisitos dos balanços ordinários da companhia. O seu caráter especial refere-se apenas à data extraordinária em que é levantado. Se esse balanço for aprovado pela assembléia geral, não caberá ao acionista impugná-lo. Se não o for – o que parece ser a hipótese mais plausível – poderá fazê-lo.*

Segundo o autor, a faculdade de requerer o *balanço especial*, reservada ao acionista, tem por fundamento o seguinte:

> *deve ele* [o acionista] *participar dos resultados sociais do próprio exercício em que exerce o recesso. Se,* v.g., *a assembléia realizou-se em agosto, presume-se que o acionista dissidente deverá auferir os presumíveis lucros apurados no primeiro semestre, incluindo-os no valor do reembolso.*

Dessa lição pode-se deduzir que *balanço especial* não se confunde com balanço corrigido. Não se trata, portanto, de simplesmente corrigir monetariamente o último balanço aprovado, aplicando índices de correção monetária. Trata-se de levantar outro balanço (*balanço especial*), levando em conta toda a movimentação financeira da companhia no período posterior ao último balanço aprovado.

A assembléia-geral convocada para se manifestar sobre o balanço especial poderá aprová-lo ou não. *Se esse balanço for aprovado pela assembléia-geral, não caberá*

ao acionista impugná-lo. Se não o for [...] *poderá* [o acionista] *fazê-lo* [impugná-lo] (CARVALHOSA, 1997:236).

O prazo de cento e vinte dias referido neste § 2º tem como termo inicial (*dies a quo*) a data de realização da assembléia-geral que aprovar o balanço especial.

5.3 § 3º

§ 3º Se o estatuto determinar a avaliação da ação para efeito de reembolso, o valor será determinado por três peritos ou empresa especializada, mediante laudo que satisfaça os requisitos do § 1º do art. 8º e com a responsabilidade prevista no § 6º do mesmo artigo.

O § 3º só se aplica quando estatuto social estabelece normas para a determinação do valor do reembolso. Se o estatuto for omisso, aplicar-se-á o § 2º.

Já vimos que o valor de reembolso poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembléia-geral se, e somente se, estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação, observado o disposto nos §§ 3º e 4º.

5.3.1 Critérios para avaliação

Delimitar o conceito de valor e apurar o valor econômico da companhia não são tarefas fáceis. *F. Detlev Vagts* (1989:151) adverte que os advogados, de início, têm uma tendência para assumir que eles conhecem o que isso significa e deixar para outrem a tarefa de determinar o valor como matéria quase que instintiva. Os contadores também tendem a fugir da avaliação, visualizando o valor como um conceito perigoso e além da sua *expertise*; isso os conduz a se aterem tenazmente ao uso de custos históricos, que são fatos objetivos registrados, ainda que esses lançamentos não se mostrem eficazes para responderem à questão da avaliação. Tudo isso significa que, havendo necessidade de

atribuir valores de vez em quando, esse trabalho recai sob a responsabilidade de avaliadores, bancos de investimento e, freqüentemente, do conselho de administração. Pode ser um trabalho muito difícil, que demanda quantia considerável de julgamento e experiência.

Após historiar os vários critérios mais comumente adotados para uma avaliação, apontando-lhes os prós e contras, *Vagts* registra o método de ganhos capitalizados (*capitalized earnings method*) como o mais freqüentemente utilizado para se conseguir uma figura do valor de uma empresa: primeiro, encontra-se o poder de ganho de uma companhia, começando com a sua história de ganhos e fazendo ajustamentos para itens inusitados e futuras tendências visíveis; em seguida, esses ganhos são capitalizados multiplicando-os por um multiplicador ou índice de capitalização selecionado por intermédio da estimativa do que os investidores estariam dispostos a pagar por um fluxo de futuras receitas envolvendo o tipo de risco e as expectativas por parte da empresa (VAGTS, 1979:156). Um critério tão claro como um buraco negro – observou um aluno meu.

Como se percebe, num país com pouca sofisticação em matéria econômico-financeira como o Brasil, o problema da fixação do valor econômico da companhia mostra-se particularmente difícil.

5.3.2 Responsabilidade dos avaliadores

O § 3° sublinha a responsabilidade dos avaliadores, fazendo remissão expressa aos §§ 1° e 6° do art. 8°, que disciplina a avaliação de bens destinados à formação do capital social:

> *Art. 8°* .....
> *§ 1° Os peritos ou a empresa avaliadora deverão apresentar laudo fundamentado com a indicação dos critérios de avaliação e dos elementos de comparação adotados e instruído com os documentos relativos aos bens avaliados, e estarão presen-*

tes à assembléia que conhecer do laudo, a fim de prestarem as informações que lhes forem solicitadas."

.....

*§ 6º – **Os avaliadores** e o subscritor **responderão perante** a companhia, **os acionistas e terceiros, pelos danos que lhes causarem por culpa ou dolo na avaliação dos bens, sem prejuízo da responsabilidade penal em que tenham incorrido**. No caso de bens em condomínio, a responsabilidade dos subscritores é solidária.*

5.4 § 4º

§ 4º Os peritos ou empresa especializada serão indicados em lista sêxtupla ou tríplice, respectivamente, pelo Conselho de Administração ou, se não houver, pela diretoria, e escolhidos pela Assembléia Geral em deliberação tomada por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco, cabendo a cada ação, independentemente de sua espécie ou classe, o direito a um voto.

O § 4º também só se aplica quando o estatuto social estabelece normas para a determinação do valor do reembolso. Se o estatuto for omisso, aplicar-se-á o § 2º.

5.4.1 Impedimentos e suspeição dos avaliadores

Embora a lei não diga expressamente, valem para a indicação dos peritos ou da empresa especializada as normas do Código de Processo Civil sobre impedimentos e suspeição dos peritos.

Assim, o perito *não deverá*:

I – ser amigo íntimo ou inimigo capital quer dos controladores e administradores da companhia a ser avaliada, quer do acionista dissidente;

II – ser credor ou devedor quer dos controladores e administradores da companhia a ser avaliada, quer do acionista dissidente;

III – ser herdeiro presuntivo, donatário ou empregador quer dos controladores e administradores da companhia a ser avaliada, quer do acionista dissidente;

IV – receber dádivas antes ou depois de iniciado o processo de avaliação, aconselhar quer os controladores e administradores da companhia a ser avaliada, quer o acionista dissidente, acerca do objeto da avaliação, ou subministrar meios para atender às despesas de avaliação;

V – ser interessado na avaliação em favor quer da companhia a ser avaliada, quer dos controladores e administradores da companhia a ser avaliada, quer do acionista dissidente.

5.4.2 Aprovação do laudo de avaliação

A *maioria absoluta* referida neste § 4º diz respeito às ações presentes à assembléia-geral. As espécies são as ordinárias, as preferenciais e as de fruição. *As ações ordinárias da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes* (Lei n. 6.404/76, art. 15, § 1º).

Observe-se que a Lei não atribui direito de voto às ações não-votantes para o efeito de deliberação para a escolha dos peritos ou da empresa especializada.

5.5 § 5º

§ 5º O valor de reembolso poderá ser pago à conta de lucros ou reservas, exceto a legal, e nesse caso as ações reembolsadas ficarão em tesouraria.

Os §§ 6º e 8º, que examinaremos mais adiante, admitem, expressamente, que o valor do reembolso poderá ser pago à conta do capital social.

Neste passo, insinua-se à mente uma questão intrigante: considerando que o capital é a soma do valor nominal de todas as ações e que a avaliação da companhia não se

pauta por valores puramente nominais, pergunta-se: o capital social poderia ficar reduzido a zero?

O § 5º deixa claro que o valor do reembolso pode também ser pago à conta de lucros em suspenso ou reservas, exceto a legal. Nesta hipótese, não ocorrerá redução do capital social. Por isso as ações reembolsadas ficarão em tesouraria.

Nada impede que parte do reembolso seja pago à conta de capital e parte à conta de lucros em suspenso ou reservas, exceto a legal. Se a opção for por esta última alternativa, ocorrerá uma redução proporcional do capital social, permanecendo algumas ações em tesouraria.

5.6 § 6º

§ 6º Se, no prazo de cento e vinte dias, a contar da publicação da ata da assembléia, não forem substituídos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas à conta do capital social, este considerar-se-á reduzido no montante correspondente, cumprindo aos órgãos da administração convocar a assembléia geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento daquela redução.

A assembléia referida neste § 6º é aquela que aprovar o laudo dos peritos ou empresa especializada.

Antes de interpretarmos esse dispositivo, e para melhor compreendê-lo, vale a pena recapitular o conceito de ação em tesouraria. Para tanto, comecemos por utilizar a metáfora da garrafa.

Metáfora da garrafa

A garrafa é o continente. O líquido, o conteúdo.

As ações de uma companhia são parcelas de seu capital.

Comparemos as ações com garrafas opacas e o capital com o líquido nela contido. As ações pertencem aos acionistas, mas o capital pertence à sociedade.

Os credores vêem as ações (garrafas opacas), vêem a expressão do seu conteúdo (capital social) no balanço da empresa, mas não vêem o seu conteúdo real.

Quando o capital se encontra aguado (*watered stock*), todas as ações, e cada uma delas, se encontram meio vazias.

Ações em tesouraria
(Os arts. 106 e 107 da Lei n. 6.404/76)

As ações em tesouraria são como garrafas opacas vazias. Esvaziadas de seu conteúdo.

Quando o acionista não realiza, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações por ele subscritas ou adquiridas (art. 106), tornando-se *acionista remisso*, a companhia pode, à sua escolha:

> *Art. 107* .....
>
> *I – promover contra o acionista, e os que com ele forem solidariamente responsáveis (art. 108), processo de execução [...] ou*
> *II – mandar vender as ações em Bolsa de Valores, por conta e risco do acionista.*

Nos termos do § 4º do art. 107, se a companhia não conseguir, por qualquer desses meios, a integralização das ações, ela *poderá declará-las caducas e fazer suas as entradas realizadas, integralizando-as com lucros ou reservas, exceto a legal*. As ações – garrafas opacas e vazias – serão preenchidas com recursos da própria companhia. E caem em comisso, ou seja, ficam numa espécie de *limbo*.

Se [a companhia] *não tiver lucros e reservas suficientes, terá o prazo de um 1 (um) ano para colocar as ações caídas em comisso*. Em outras palavras, terá o prazo de um ano para providenciar e permitir que outra pessoa pague o seu preço (para que outra pessoa encha aquelas garrafas opacas e vazias).

Findo esse prazo de um ano, *não tendo sido encontrado comprador* (outra pessoa que preencha a garrafa vazia e

opaca), *a assembléia geral deliberará sobre a redução do capital em importância correspondente* (as garrafas opacas e vazias serão definitivamente quebradas e lançadas fora).

Como já afirmado, as ações em tesouraria permanecem numa espécie de *limbo*. Enquanto permanecerem nesse estado, tais ações pertencem à companhia. É como se a companhia se tornasse acionista dela própria.

O art. 30 da Lei n. 6.404/76 estabelece que *a companhia não poderá negociar com as próprias ações*. Contudo, o § 1º do mesmo artigo admite algumas exceções. Dentre elas, encontra-se a possibilidade de a companhia alienar as ações *mantidas em tesouraria* (mantidas as garrafas opacas e vazias).

Com esse *background* em mente, analisemos agora o novo § 6º do art. 45.

O valor do reembolso, quando o acionista exerce o direito de retirada, poderá ser pago à conta do capital social. Se o reembolso for pago à conta do capital social, as ações reembolsadas permanecerão em tesouraria (as garrafas opacas e vazias permanecerão no *limbo*). E a companhia terá um prazo de 120 dias para providenciar e permitir que outra pessoa pague o seu preço (para que outra pessoa encha aquelas garrafas opacas e vazias).

Se, nesse prazo de 120 dias, a companhia não conseguir vender as ações em tesouraria, e só então, o capital social *considerar-se-á reduzido no montante correspondente, cumprindo aos órgãos da administração convocar a assembléia geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento daquela redução* (as garrafas opacas e vazias serão definitivamente quebradas e lançadas fora).

5.7 § 7º

§ 7º Se sobrevier a falência da sociedade, os acionistas dissidentes, credores pelo reembolso de suas ações, serão classificados como quirografários em quadro separado, e os rateios que lhes couberem serão imputados no pagamento dos créditos

constituídos anteriormente à data da publicação da ata da assembléia geral. As quantias assim atribuídas aos créditos mais antigos não se deduzirão dos créditos dos ex-acionistas, que subsistirão integralmente para serem satisfeitos pelos bens da massa, depois de pagos os primeiros.

O acionista que exerce o direito de retirada deixa de ser acionista. Passa a ser credor. Credor pelo reembolso. A rigor, ele se torna credor no preciso momento em que exerce o direito de retirada. No exato momento em que protocoliza, na sede da companhia, o seu pedido de reembolso (art. 137, § 1º). Deve-se lembrar, de passagem, de que o direito de retirada pode ser exercido *no prazo de trinta dias contados da publicação da ata da assembléia-geral* que tenha tomado a deliberação ensejadora do seu direito de retirada (art. 137, III).

Na hipótese de subseqüente falência da companhia, o ex-acionista que exerceu o direito de retirada, mas ainda não recebeu o reembolso do valor de suas ações, será credor quirografário e será arrolado em *quadro separado*. Como que um *subquadro* ou *quadro a latere* do Quadro Geral de Credores.

Ainda na hipótese de subseqüente falência da companhia, o ex-acionista que exerceu o direito de retirada, mas ainda não recebeu o reembolso do valor de suas ações, sofrerá um *handicap*. O princípio da *par conditio creditorum* não será aplicado ao acionista em toda a sua extensão: *os rateios que lhes couberem serão imputados no pagamento dos créditos constituídos anteriormente à data da publicação da ata da assembléia geral*. Vale dizer: o pagamento das importâncias que ele deveria receber, se a companhia não se tornasse falida, ficará condicionado ao prévio e integral pagamento dos credores quirografários cujos créditos foram constituídos antes da data da publicação da ata da assembléia-geral que tenha tomado a deliberação ensejadora do seu direito de retirada. Como se percebe, ele

se tornará credor quirografário de segunda categoria. Seu crédito continuará integral. Contudo, o recebimento ficará condicionado à integral satisfação dos credores quirografários de primeira categoria.

Entre esses credores se incluem os titulares de debêntures subordinadas, nos termos do § 4º do art. 58 da Lei n. 6.404/76:

> *§ 4º – A debênture que não gozar de garantia poderá conter cláusula de subordinação aos credores quirografários, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, em caso de liqüidação da companhia.*

Assim, só depois de integralmente pagos todos os demais credores quirografários, poderá o ex-acionista que exerceu o direito de retirada, mas ainda não recebeu o reembolso do valor de suas ações, pretender receber alguma coisa.

5.8 § 8º

> *§ 8º Se, quando ocorrer a falência, já se houver efetuado, à conta do capital social, o reembolso dos ex-acionistas, estes não tiverem sido substituídos, e a massa não bastar para o pagamento dos créditos mais antigos, caberá ação revocatória para restituição do reembolso pago com redução do capital social, até a concorrência do que remanescer dessa parte do passivo. A restituição será havida, na mesma proporção, de todos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas.*

O § 8º refere-se, exclusivamente, à hipótese de ter ocorrido o reembolso integral ou parcial a acionista dissidente, à conta do capital social.

Na hipótese de falência da companhia depois do reembolso efetuado à conta do capital social, tal reembolso será ineficaz com relação à massa falida, como demonstrado a seguir.

5.8.1 Comparação dos arts. 51, da Lei de Falências, e 45, § 6º, da Lei n. 6.404/76

Compare-se, a propósito, o art. 51 da Lei de Falências e a atual redação do art. 45, § 8º, da Lei n. 6.404/76

Art. 51 da Lei de Falências	*Art. 45, § 8º, da Lei n. 6.404/76*
Nas sociedades comerciais que não revestirem a forma anônima, nem a de comandita por ações, o sócio de responsabilidade limitada que dela se despedir, retirando os fundos que conferira para o capital, fica responsável, até o valor desses fundos, pelas obrigações contraídas e perdas havidas até o momento da despedida, que será o do arquivamento. *Parágrafo único. A responsabilidade estabelecida neste artigo cessa nos termos do parágrafo único do art. 5º, e será apurada na forma do disposto no art. 6º.*	*Se, quando ocorrer a falência, já se houver efetuado, à conta do capital social, o reembolso dos ex-acionistas, estes não tiverem sido substituídos, e a massa não bastar para o pagamento dos créditos mais antigos, caberá ação revocatória para restituição do reembolso pago com redução do capital social, até a concorrência do que remanescer dessa parte do passivo. A restituição será havida, na mesma proporção, de todos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas.*

O sócio que *se despede* da sociedade é aquele que exerce o seu direito de retirada ou de recesso, recebendo o reembolso do valor de suas ações. O direito de retirada, nas sociedades por ações, só pode ser exercido quando o acionista discorda de certas deliberações da assembléia-geral expressamente enumeradas no art. 137 c./c. o art. 136 e em outros dispositivos esparsos da Lei n. 6.404/76. Nas demais sociedades comerciais, o direito de recesso pode ser exercido de maneira mais ampla.

A Lei n. 6.404/76, verdadeiro Código do Direito Societário brasileiro, definiu o reembolso e estabeleceu, cuidadosamente, os critérios a que se subordina. A defi-

nição e os critérios são válidos para todos os tipos de sociedade.

Ambos os artigos acima transcritos tratam de sócios de responsabilidade limitada que se tenham despedido ou retirado da sociedade quando o reembolso foi efetuado *com os fundos que conferira para o capital social* (art. 51) ou, em outras palavras, *à conta do capital social* (§ 8º do art. 45 da Lei n. 6.404/76).

5.8.2 Regras que estabelecem o limite de responsabilidade do sócio de responsabilidade limitada

Eis as regras que estabelecem o limite de responsabilidade do sócio de responsabilidade limitada:

a) acionistas de sociedades por ações: o valor do preço de subscrição da ação (Lei n. 6.404/76, art. 1º);

b) cotistas de sociedade por cotas, de responsabilidade limitada: o valor que faltar para a integralização do capital social (Decreto n. 3.708/1919, art. 2º c./c. o art. 9º);

c) sócios comanditários nas sociedades em comandita simples: o valor de seus fundos, declarados no contrato (Código Comercial, art. 311 c./c. o 313).

Como se percebe, ambos os dispositivos acima transcritos dizem a mesma coisa, apenas com outras palavras. Contudo, o § 8º do art. 45 da Lei n. 6.404/76 aprimorou a redação ao esclarecer que *caberá ação revocatória para restituição do reembolso pago com redução do capital social,* vale dizer, *com os fundos que conferira para o capital social* (art. 51) ou *à conta do capital social* (§ 6º do art. 45 da Lei n. 6.404/76).

Com efeito, sendo o capital social o *colchão* mínimo ou o *osso* de garantia dos credores, o reembolso efetuado à sua custa o diminuirá, prejudicando os credores.

3 QUADRO COMPARATIVO

Redação anterior	Redação atual
Art. 223. A incorporação, fusão e cisão podem ser operadas entre as sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.	*Art. 223. A incorporação, fusão e cisão podem ser operadas entre as sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.*
§ 1º Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo.	*§ 1º Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo.*
§ 2º Os sócios ou acionistas das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas receberão, diretamente da companhia emissora, as ações que lhes couberem.	*§ 2º Os sócios ou acionistas das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas receberão, diretamente da companhia emissora, as ações que lhes couberem.*
	§ 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 assembléia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.
	§ 4º O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), nos trinta dias seguintes ao término do prazo referido, observado o disposto nos §§ 1º e 4º do art. 137.

4 ANÁLISE DO § 3º DO ART. 223

4.1 Incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta

Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta...

A incorporação, a fusão e a cisão envolvem companhia aberta nas situações abaixo, *que não esgotam as possibilidades:*

4.1.1 Incorporação

a) A companhia aberta A incorpora a companhia aberta B.

b) A companhia aberta C incorpora a companhia fechada D.

c) A companhia fechada E incorpora a companhia aberta F.

d) A companhia aberta F incorpora a Ltda. (sociedade por cotas, de responsabilidade limitada) G.

e) A Ltda. H incorpora a companhia aberta I.

4.1.2 Fusão

a) As companhias abertas J e L se fundem para formar a companhia M.

b) A companhia aberta N e a companhia fechada O se fundem para formar a companhia P.

c) A companhia aberta Q se funde com a Ltda. R para formar a companhia S.

d) A companhia aberta T se funde com a Ltda. U para formar a Ltda. V.

4.1.3 Cisão

a) A companhia aberta X é cindida para formar as Ltdas. Z e Y.

b) A companhia aberta W é cindida para formar as companhias M e N.

c) A companhia aberta J é cindida com versão de parcela de seu patrimônio na Ltda. A.

d) A companhia aberta M é cindida com versão de parcela de seu patrimônio na companhia fechada N.

A companhia aberta X é cindida com versão de parcela de seu patrimônio na companhia aberta Z.

A companhia fechada P é cindida com versão de parcela de seu patrimônio na companhia aberta O.

4.2 Sociedades sucessoras

> *Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta,* ***as sociedades que a sucederem serão também abertas.***

As sociedades que a sucederem são, obviamente, as sociedades resultantes dos processos de incorporação, fusão e cisão.

(Doravante, as sociedades resultantes dos processos de incorporação, fusão e cisão serão referidas apenas como *sociedades resultantes*.)

Ora, as sociedades resultantes tanto podem ser companhias como sociedades de outro tipo, como, por exemplo, as Ltdas.

A rigor, não há como falar em *sociedades abertas* no Direito brasileiro. Existem apenas *companhias abertas*. A companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação em bolsa ou no mercado de balcão (art. 4º da Lei n. 6.404/76).

Assim, se a sociedade resultante for uma Ltda., por exemplo, ela só poderá ser uma *sociedade fechada*.

Quando a sociedade resultante for uma companhia, esta *será aberta*, segundo o comando legal.

4.3 Obrigatoriedade de obtenção de registros

4.3.1 Obrigatoriedade de obtenção de registro de companhia aberta

> *Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas* ***devendo obter o respectivo registro****...*

Trata-se do registro como *companhia aberta*. Compete à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) conceder o registro, que admitirá a negociação de seus valores mobiliários em bolsa ou no mercado de balcão.

4.3.2 Obrigatoriedade de promover o registro no mercado secundário

> *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.***

A expressão *se for o caso* deve ser interpretada da seguinte maneira: *se* a CVM registrar a companhia como aberta, admitindo a negociação de seus valores mobiliários em bolsa ou no mercado de balcão.

Assim, *se* a CVM registrar a companhia como aberta, admitindo a negociação de seus valores mobiliários em bolsa ou no mercado de balcão, a nova companhia aberta deverá *promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário.*

O mercado secundário compreende o mercado de bolsa e o mercado de balcão.

Observe-se que, nos termos do art. 30 da Lei n. 6.404/76, a companhia não poderá, salvo excepcionalmente, *negociar com as próprias ações.*

Assim, a expressão *promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário* significa providenciar o registro das ações admitidas à negociação no mercado secundário junto à Bolsa de Valores (a uma das Bolsas de Valores existentes no País).

Como se percebe, são duas as obrigações impostas à companhia resultante:

a) a obtenção do registro de companhia aberta junto à CVM e

b) a obtenção do registro da companhia em Bolsa de Valores.

4.4 Prazo para obtenção dos registros

> *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.***

O *prazo máximo de cento e vinte dias*, referido no dispositivo legal, é para que a companhia resultante cumpra as duas obrigações nele previstas, a saber: **a)** a obtenção do registro de companhia aberta junto à CVM; e **b)** o registro da companhia em Bolsa de Valores.

Como se percebe, surge, aqui, uma primeira dificuldade de ordem prática: com efeito, a lei estabelece um prazo para que a companhia cumpra as duas obrigações, mas o cumprimento do mesmo prazo não se acha subordinado ao controle dela. O cumprimento do prazo poderá ficar comprometido se a CVM e a Bolsa de Valores não o observarem. Pergunta-se, então: a eventual ultrapassagem do prazo de 120 dias decorrente de atrasos burocráticos na CVM e na Bolsa de Valores se erige em motivo de força maior, a justificar o descumprimento das duas obrigações da companhia resultante? E, se a resposta à questão acima for negativa,

a CVM e a Bolsa de Valores ficarão civil e solidariamente responsáveis pelos ônus decorrentes do atraso?

Ao que tudo indica, a eventual ultrapassagem do prazo de 120 dias decorrente de atrasos burocráticos na CVM e na Bolsa de Valores caracterizaria força maior, capaz de justificar o descumprimento das duas obrigações por parte da companhia resultante. Segundo *Caio Mário da Silva Pereira, conceitua-se a força maior como o* damnum fatale *originado do fato de outrem* (*Instituições de direito civil.* Rio e São Paulo: Forense, 1962, v. II, p. 289).

O mesmo autor adverte, contudo, que *nem sempre a vis divina* (força maior) *escusa a falta de prestação.* Uma das hipóteses por ele apontada é a de mora do devedor:

> *Estando o devedor em mora, cujo efeito é perpetuar a obrigação e sujeitar o devedor às conseqüências do inadimplemento, ocorre a responsabilidade pelo* casus *ou* vis maior *(Código Civil, art. 957), salvo se demonstrar que não teve culpa no atraso, que o dano sobreviria mesmo se a obrigação fosse oportunamente desempenhada* (*op. cit.*, p. 291).

À luz desse ensinamento, pode-se concluir que a alegação de força maior não aproveitará à companhia resultante, se ela não conseguir provar que tomou, em tempo hábil, as providências necessárias para a obtenção dos registros na CVM e na Bolsa de Valores.

A obtenção do registro de companhia aberta junto à CVM depende de providências burocráticas por parte daquela autarquia federal. E nada assegura que o registro vá ser concedido no prazo de 120 dias, referido no § 3º do art. 223 da Lei n. 6.404/76.

Com efeito, compete à CVM administrar os registros instituídos pela Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Depende de prévia autorização da CVM o exercício das seguintes atividades: **a)** distribuição de emissão no merca-

do; **b)** compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria; e **c)** mediação ou corretagem na Bolsa de Valores. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na CVM. A CVM manterá, além do registro de que trata o art. 19 da Lei n. 6.385/76: **I** – o registro para negociação na Bolsa; e **II** – o registro para negociação no mercado de balcão organizado ou não (Lei n. 6.385/76, arts. 8º, II, 19 e 21).

Pondere-se, mais, que a obtenção do registro da companhia em Bolsa de Valores, por sua vez, também depende de providências burocráticas por parte daquela instituição. Com efeito, *cada Bolsa de Valores ou entidade de mercado de balcão organizado poderá estabelecer requisitos próprios para que os valores sejam admitidos à negociação no seu recinto ou sistema, mediante prévia aprovação da Comissão de Valores Mobiliários* (Lei n. 6.385/76, art. 21, § 4º, com a redação dada pela Lei n. 9.457/97). E aqui, igualmente, nada assegura que o registro vá ser concedido no prazo de 120 dias, referido no § 3º do art. 223 da Lei n. 6.404/76.

Segundo o art. 34 da Resolução n. 1.656, de 26 de outubro de 1989 – que *aprova o regulamento que disciplina a constituição, a organização e o funcionamento das Bolsas de Valores –, as Bolsas de Valores devem estabelecer os requisitos próprios para admissão de títulos e valores mobiliários à negociação em seus pregões...* .

Em suma, prever a punição de alguém pelo descumprimento de prazo por parte de outrem não parece norma de bom alvitre.

4.5 *Dies a quo* do prazo para obtenção dos registros

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 assembléia-geral que aprovou a operação.***

O *dies a quo,* ou termo inicial do prazo de 120 dias para que a companhia resultante cumpra as duas obrigações acima referidas, é *a data da assembléia-geral que aprovou a operação.* Não é, pois, a data da publicação da ata da assembléia-geral que aprovou a operação. Assim, o prazo de 120 dias começa a correr independentemente da publicação da *ata da assembléia-geral que aprovou a operação.*

O prazo previsto em lei para a apresentação de ata de assembléia-geral ao Registro Público das Empresas Mercantis é de trinta dias contados de sua assinatura (Lei n. 8.934, de 18 de novembro de 1994, art. 36 c./c. o art. 32, II, **a**). Logo, a companhia resultante deveria postular à CVM o seu registro de companhia aberta antes mesmo de publicar a *ata da assembléia geral que aprovou a operação.* Resta saber se as *normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários* lhe permitiriam outorgar o registro de companhia aberta sem o prévio arquivamento da *ata da assembléia-geral que aprovou a operação* no Registro Público das Empresas Mercantis. A mesma questão poderia ser formulada quanto à concessão do registro pela Bolsa de Valores.

4.6 Necessidade de observância de normas pertinentes da CVM

> *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 assembléia-geral que aprovou a operação,* ***observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.***

Não nos ateremos, aqui, às *normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários*, que costumam variar no tempo.

5 ANÁLISE DO § 4º

5.1 Retrospecto

Como vimos anteriormente, a companhia resultante deve, no prazo de 120 dias, obter o registro de companhia aberta junto à CVM e, também, o registro da companhia em bolsa de valores.

5.2 Sanção para o descumprimento do prazo do § 3º

O § 4º do art. 223 estabelece a sanção para o descumprimento das duas obrigações previstas no prazo de 120 dias: o descumprimento *dará ao acionista direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor das suas ações* (art. 45).

> *§ 4º O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor das suas ações* (art. 45).

Cuida-se, aqui, de nova modalidade ensejadora do exercício do direito de retirada, não prevista no art. 137 da Lei n. 6.404/76.

5.3 Nova modalidade de direito de retirada

Observe-se que o direito de retirada aqui previsto não é o mesmo decorrente da deliberação da assembléia-geral sobre a fusão e a incorporação da companhia em outra, referido no art. 137.

Ali, no art. 137, o direito de retirada decorre da deliberação que aprovar a fusão da companhia ou a sua incorporação em outra.

Aqui, no § 4º do art. 223, diferentemente, o direito de retirada decorre do fato de a companhia resultante não

obter, no prazo de cento e vinte dias, o registro de companhia aberta junto à CVM *e*, também, o registro da companhia em Bolsa de Valores.

5.4 *Dies a quo* do prazo para o exercício da nova modalidade do direito de retirada

> *§ 4º O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45),* ***nos trinta dias seguintes ao término do prazo referido...***

Tão logo encerrado o prazo de 120 dias, se a companhia resultante não tiver obtido o registro de companhia aberta junto à CVM *e*, também, o registro da companhia em bolsa de valores, nasce, *ipso facto*, para o acionista, o direito de retirada.

5.5 Aplicabilidade dos §§ 1º e 4º do art. 137

> *§ 4º O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), nos trinta dias seguintes ao término do prazo referido,* ***observado o disposto nos §§ 1º e 4º do art. 137.***

No exercício do direito de retirada será observado o disposto nos §§ 1º e 4º do art. 137, que dispõem o seguinte:

> *§ 1º O acionista dissidente da deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.*
>
> .....
>
> *§ 4º Decairá do direito de retirada o acionista que não o exercer no prazo fixado.*

5.5.1 Efeitos da remissão ao § 1º do art. 137

Da remissão efetuada pelo § 4º do art. 223 ao § 1º do art. 137, se infere o seguinte: **a)** o direito de retirada previsto no § 4º do art. 223 poderá ser exercido tanto pelos acionistas titulares de ações votantes quanto pelos titulares de ações não votantes; **b)** para exercer o direito de retirada previsto no § 4º do art. 223, o acionista (votante ou não) deverá provar que já *era titular* [das ações] *na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.* Essa comprovação far-se-á, em princípio, nos termos dos arts. 31, *caput*, e 35, *caput*, da Lei n. 6.404/76:

> *Art. 31. A propriedade das ações nominativas presume-se pela inscrição do nome do acionista no Livro de Registro das Ações Nominativas.*
>
> *Art. 35. A propriedade da ação escritural presume-se pelo registro na conta de depósito das ações, aberta em nome do acionista nos livros da instituição depositária.*

Tratando-se de presunções relativas, *juris tantum*, que admitem prova em contrário, a propriedade das ações nominativas e das ações escriturais poderá ser provada de outra maneira. Por exemplo: por meio de certidão extraída do inventário de bens do *de cujus*.

5.5.2 Efeitos da remissão ao § 4º do art. 137

Da remissão efetuada pelo § 4º do art. 223 ao § 4º do art. 137, se infere que o prazo para o exercício do direito de retirada previsto no § 4º do art. 223 é decadencial. Atinge o próprio direito e não admite qualquer interrupção ou suspensão.

Observe-se que o § 4º do art. 223 *não faz remissão* aos §§ 2º e 3º do art. 137, que dispõem o seguinte:

> *§ 2º O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto no inciso III do* caput *deste artigo, ainda que o titular tenha se abstido de votar contra a deliberação pela assembléia geral.*

§ 3º Nos dez dias subseqüentes ao término do prazo de que trata o inciso III do caput *deste artigo, contado da publicação da ata da assembléia geral ou da assembléia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembléia-geral para reconsiderar ou ratificar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exercerem o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.*

5.6 Não-aplicabilidade dos §§ 2º e 3º do art. 137

O § 4º do art. 223 não faz remissão aos §§ 2º e 3º do art. 137.

A falta de remissão do § 4º do art. 223 aos §§ 2º e 3º do art. 137, acima transcritos, confirma que o direito de retirada nele previsto não se confunde com direito de retirada decorrente da deliberação da assembléia-geral sobre a fusão e a incorporação da companhia em outra, referido no art. 137.

Distinguem-se, portanto, os dois direitos de retirada: **a)** direito de retirada decorrente da deliberação que aprovar a fusão da companhia ou a sua incorporação em outra, e **b)** direito de retirada decorrente do fato de a companhia resultante não obter, no prazo de 120 dias, o registro de companhia aberta junto à CVM *e,* também, o registro da companhia em bolsa de valores.

5.6.1 Efeitos da falta de remissão do § 4º do art. 223 ao § 2º do art. 137

O § 2º do art. 137 aplica-se, exclusivamente, ao direito de retirada decorrente da deliberação que aprovar a fusão da companhia ou a sua incorporação em outra. O § 2º do art. 137 não se aplica ao direito de retirada decorrente do fato de a companhia resultante não obter, no prazo de 120 dias, o registro de companhia aberta junto à CVM *e,* também, o registro da companhia em Bolsa de Valores.

5.6.2 Efeitos da falta de remissão do § 4º do art. 223 ao § 3º do art. 137

Da mesma forma, o § 3º do art. 137 aplica-se, exclusivamente, ao direito de retirada decorrente da deliberação que aprovar a fusão da companhia ou a sua incorporação em outra. O § 3º do art. 137 não se aplica ao direito de retirada decorrente do fato de a companhia resultante não obter, no prazo de 120 dias, o registro de companhia aberta junto à CVM *e*, também, o registro da companhia em Bolsa de Valores. Mesmo porque seria inconcebível os órgãos da administração convocarem a assembléia-geral para reconsiderar ou ratificar uma omissão.

5.7 Não-aplicabilidade do *caput* e do inciso II do art. 137

Observe-se, também, que o § 4º do art. 223 *não faz remissão* quer ao *caput*, quer ao inciso II do art. 137, no qual se lê o seguinte:

> *Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas:*
>
> .....
>
> *II – nos casos dos incisos IV ('fusão da companhia, ou sua incorporação em outra') e V, somente terá direito de retirada o titular de ações:*
>
> *a) que não integrem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros; e*
> *b) de companhias abertas das quais se encontram em circulação no mercado menos da metade do total das ações por ela emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercados todas as ações da companhia menos as de propriedade do acionista controlador.*

5.7.1 Efeitos da não-aplicabilidade do *caput* e do inciso II, **a** e **b**, do art. 137

Assim, os requisitos do art. 137, II, **a** e **b**, aplicam-se, exclusivamente, ao direito de retirada decorrente da deliberação que aprovar a fusão da companhia ou a sua incorporação em outra. Os requisitos do art. 137, II, **a** e **b**, não se aplicam ao direito de retirada decorrente do fato de a companhia resultante não obter, no prazo de 120 dias, o registro de companhia aberta junto à CVM *e*, também, o registro da companhia em Bolsa de Valores.

Por conseguinte, na hipótese de a companhia resultante não obter, no prazo de 120 dias, o registro de companhia aberta junto à CVM *e*, também, o registro da companhia em bolsa de valores, poderão também exercer o direito de retirada:

a) o titular de ações que integrem índices gerais representativos de carteiras de ações admitidos à negociação em bolsa de futuros;

b) o titular de ações de companhias abertas das quais *se encontram* em circulação no mercado menos da metade do total das ações emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercado todas as ações da companhia menos as de propriedade do controlador; e

c) o titular de ações de companhias abertas das quais *não se encontram* em circulação no mercado menos da metade do total das ações emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercado todas as ações da companhia menos as de propriedade do controlador.

5.8 Risco para a estabilidade financeira da empresa

O exercício do direito de retirada pelos acionistas mencionados nas letras **a)**, **b)** e **c)**, *supra*, sem dúvida,

poderá colocar em risco a estabilidade financeira da empresa. Contudo, como já demonstrado, seria inconcebível os órgãos da administração convocarem a assembléia-geral para reconsiderar ou ratificar uma omissão.

5.9 Fixação do *quantum* do reembolso

Por outro lado, a oportunidade para o exercício do direito de retirada na hipótese de a companhia resultante não obter, no prazo de 120 dias, o registro de companhia aberta junto à CVM *e,* também, o registro da companhia em bolsa de valores só surgirá depois de consumada a operação de fusão, incorporação da companhia em outra ou cisão. Contudo, a determinação do *quantum* do reembolso deverá ser apurado, nos termos do art. 45, com base no patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembléia-geral da companhia cujas ações eram detidas pelo acionista retirante antes da fusão, da incorporação da companhia em outra ou da cisão. Essa circunstância deixa vislumbrar outra dificuldade de ordem prática na aplicação da lei.

6 CONCLUSÃO

Pode-se conceber o ordenamento jurídico como um sistema vivo, harmonioso e coerente de normas, inspirado por princípios filosóficos, sociais e políticos generalizadamente aceitos numa determinada época, num determinado tempo e num determinado lugar.

Cada código e cada lei disciplinam determinado setor do ordenamento jurídico, devendo harmonizar-se e sintonizar-se com este.

No sistema romano-germânico do Direito, o legislador, freqüentemente, sente necessidade de efetuar altera-

ções tópicas no corpo de um código ou de uma lei para aprimorar, corrigir ou adaptar o seu texto às novas concepções filosóficas, sociais e políticas. Essas alterações tópicas costumam acarretar a necessidade de um difícil esforço exegético visando à sua adaptação e plena integração ao sistema preexistente.

A nova redação do art. 223 da Lei das Sociedades por Ações ilustra bem o que acaba se ser dito neste tópico.

Capítulo VI

NOVAS NORMAS SOBRE A LEGITIMAÇÃO E REPRESENTAÇÃO NAS ASSEMBLÉIAS-GERAIS

O art. 126 disciplina a legitimação e a representação do acionista nas assembléias-gerais.

A atual redação do inciso II do art. 126 determina que, se o estatuto exigir, o titular de ação escritural e o de ação em custódia em instituição autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários deverão exibir ou depositar, na companhia, comprovante expedido pela instituição financeira, para se legitimarem a participar da assembléia-geral.

A nova redação do § 3º do art. 126 dispõe o seguinte:

> *§ 3º É facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente meio por cento, no mínimo, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para os fins previstos no § 1º, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior.*

O único fim previsto no § 1º do art. 126 é o de representar outro acionista como procurador. O acionista detentor de ações, com ou sem direito de voto, que represente 0,5%, no mínimo, do capital social, pode solicitar à companhia relação de endereços dos demais acionistas, para que eles lhe outorguem procuração para representá-los nas assembléias-gerais ou numa assembléia-geral em particular. A nova redação eliminou uma restrição injustificável, efetuada pelo texto original: que o acionista só poderia pedir o endereço dos outros acionistas aos quais a própria companhia enviara pedidos de procuração.

Em síntese:

Antes	Agora
O acionista só podia pedir os endereços dos demais acionistas aos quais a própria companhia já tivesse enviado pedido de procuração, para remeter outro pedido.	O acionista pode pedir os endereços de todos os demais acionistas, para remeter pedido de procuração.

Capítulo VII

A NOVA SISTEMÁTICA DO DIREITO DE RETIRADA

1 DIREITO DE RETIRADA, DIREITO DE RECESSO E DIREITO DE REEMBOLSO

As expressões *direito de retirada*, *direito de recesso* e *direito de reembolso* significam exatamente a mesma coisa.

2 ALTERAÇÕES NAS CAUSAS ENSEJADORAS DO DIREITO DE RETIRADA – QUADRO COMPARATIVO

O Quadro comparativo a seguir arrola as causas ensejadoras do direito de retirada *antes e depois* da reforma da Lei n. 6.404/76.

Antes	Agora
I – Criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;	I – Criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto
II – alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou a criação de nova classe mais favorecida;	II – alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou a criação de nova classe mais favorecida;
–	III – *redução* do dividendo obrigatório;
IV – *alteração* do dividendo obrigatório;	IV – *fusão da companhia ou sua incorporação em outra;*
V – *participação em grupos de sociedades;*	V – mudança do objeto da companhia;
VI – mudança do objeto da companhia.	–
VII – dissolução da companhia ou cessação do estado de liquidação.	–

Nota: Os algarismos romanos contidos no Quadro são os do *art. 136* da Lei.

No Quadro acima, notam-se as seguintes modificações, todas para melhor:

2.1 Fusão, incorporação da companhia em outra e participação em grupo de sociedades

A fusão da companhia ou a sua incorporação em outra e a participação em grupos de sociedades voltam a gerar o direito de retirada. Esse direito havia sido eliminado pela Lei n. 7.958, de 20 de dezembro de 1989.

2.2 Redução do dividendo obrigatório

A referência a *redução*, em vez de *alteração* do dividendo obrigatório parece mais apropriada. O eventual aumento do dividendo obrigatório seria inegavelmente uma alteração. Não parecia muito lógico conceder o direito de retirada caso a assembléia-geral deliberasse aumentar o dividendo obrigatório.

2.3 Exclusão da deliberação sobre dissolução da companhia como causa ensejadora do direito de retirada

A exclusão da deliberação sobre dissolução da companhia ou cessação do estado de liquidação como causa ensejadora do direito de retirada corrigiu o *cochilo* do legislador anterior, já denunciado por Rubens Requião:

> *É lógico que a cessação do estado de liquidação importa no uso do direito de retirada, mas não a dissolução, pois esta visa à extinção da companhia; de nada valerá ao sócio pedir o recesso de sociedade cuja dissolução foi resolvida, pois, no final, receberá os seus haveres na liquidação [...]; houve aqui, por certo, ligeiro cochilo do legislador* (REQUIÃO, 1988).

3 ITENS DO ART. 137

Analisemos, a seguir, os itens acrescidos ao art. 137.

3.1 Inciso I

I – nos casos dos incisos I e II do art. 136, somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas.

Já vimos que as espécies de ações são as ordinárias, as preferenciais e as de fruição, e que *as ações ordinárias*

da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes (Lei n. 6.404/76, art. 15, § 1º).

O direito de retirada é excepcional. Não se justificaria que o acionista não-prejudicado pela alteração pretendesse aproveitar a oportunidade para obter o reembolso do valor de suas ações por causa de uma deliberação que em nada afeta a sua posição na companhia.

3.2 Inciso II

II – nos casos dos incisos IV e V, somente terá o direito de retirada o titular de ações:

a) que ***não integrem*** *índices gerais representativos de carteiras de ações admitidos à negociação em bolsa de futuros; e*
b) de companhias abertas das quais ***se encontram*** *em circulação no mercado menos da metade do total das ações por ela emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercado todas as ações da companhia menos as de propriedade do acionista controlador.*

Os casos dos incisos IV e V são a *fusão da companhia ou sua incorporação em outra* e a *participação em grupos de sociedades.*

Como se vê, o direito de retirada, que fora eliminado, nestes dois casos, pela Lei n. 7.958/89 (Lei Lobão), volta agora a existir, porém com as delimitações estabelecidas nas letras **a** e **b** deste inciso II. A deliberação da companhia sobre a cisão continua não gerando mais o direito de recesso.

O dispositivo mostra-se razoável. A idéia básica nele é a de evitar o exercício do direito de retirada quando o acionista dissidente tem facilidade de alienar as suas ações na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão.

As ações que ***integram*** *índices gerais representativos de carteiras de ações admitidos à negociação em bolsa de futuros* ***e*** e as ações *de companhias abertas das quais* ***não se encontram*** *em circulação no mercado menos da metade*

do total das ações por ela emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercado todas as ações da companhia menos as de propriedade do acionista controlador são, presumivelmente, mais fáceis de serem negociadas na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão.

3.3 Inciso III

III – o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de trinta dias contados da publicação da ata da assembléia geral.

Esse mesmo prazo e esse mesmo *dies a quo* ou termo inicial já constavam do *caput* do art. 137, com a redação que lhe fora dada pela Lei n. 7.958/89.

3.4 Inciso IV

IV – o prazo para o dissidente de deliberação de assembléia especial (art. 136, § 1º) será contado da publicação da respectiva ata.

O art. 136, § 1º, dispõe que a eficácia das deliberações da assembléia-geral sobre

> • *criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto e sobre;*
> • *alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou a criação de nova classe mais favorecida;*
> [depende] *de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei.*

O prazo decadencial de trinta dias para exercício do direito de retirada por parte do dissidente dessa assembléia especial será contado da publicação da respectiva ata.

3.5 Inciso V

V – o pagamento do reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no § 3º e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembléia geral.

O § 3º do art. 136, referido neste item, dispõe o seguinte:

> *§ 3º nos dez dias subseqüentes ao término do prazo de que trata o inciso III do* caput *deste artigo, contado da publicação da ata da assembléia-geral ou da assembléia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembléia-geral para reconsiderar ou ratificar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.*

Em suma, o § 3º do art. 136 permite a convocação de nova assembléia-geral para reconsiderar ou ratificar a deliberação, caso os órgãos da administração entendam que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.

Ora, se a própria lei admite a possibilidade de a assembléia-geral voltar atrás e reconsiderar a deliberação ensejadora do direito de retirada, seria precipitado pagar o reembolso antes da realização dessa assembléia-geral. Caso contrário, se ela voltasse atrás e reconsiderasse a deliberação ensejadora do direito de recesso, teria de mover ação de repetição do indébito contra o acionista que já tivesse recebido precipitadamente o reembolso.

4 PARÁGRAFOS DO ART. 137

Agora analisemos os parágrafos do art. 137.

4.1 § 1º

§ 1º O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.

O requisito exigido neste parágrafo (contemporaneidade de propriedade das ações) visa evitar que pessoas interessadas em chantagear a companhia adquiram as ações com o único fito de, se sub-rogando nos direitos do acionista vendedor, exercerem o direito de retirada. Nos Estados Unidos, várias legislações estaduais consagram esse requisito não apenas para o exercício do direito de retirada, mas também para a propositura das ações sociais derivadas de responsabilidade civil contra os administradores da companhia, como as previstas nos §§ 3º e 4º do art. 159 da Lei n. 6.404/76.

4.2 § 2º

§ 2º O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto no inciso III do caput *deste artigo, ainda que o titular das ações tenha-se abstido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à reunião.*

O *prazo previsto no inciso III do caput* do art. 137 é o prazo decadencial de trinta dias contados:

• *para os acionistas em geral*, da publicação da ata da assembléia-geral que tiver tomado a deliberação ensejadora do direito de retirada (art. 137, III) ;

• *para os acionistas dissidentes da deliberação de assembléia especial* (art. 136, § 1º, c./c. o art. 137, IV), da publicação da ata da assembléia especial que ratificar a deliberação ensejadora do direito de retirada

Nesse prazo, sem dúvida, podem exercer o direito de retirada:

- o acionista que tenha votado contra;
- o acionista que se tenha abstido de votar; e
- o acionista que não tenha comparecido à assembléia-geral.

E o acionista que tenha comparecido e votado a favor da deliberação ensejadora do direito de recesso? Poderá exercê-lo?

Eventualmente, sim. À primeira vista, parece um contra-senso o acionista aprovar determinada matéria e, em seguida, exercer o direito de retirada por discordar da aprovação. Contudo, na realidade das sociedades anônimas, as atas não consignam quem votou a favor e quem votou contra determinada deliberação. Além disso, a lei não exige, para o exercício do direito de retirada, que o acionista faça prova de que votou contra a deliberação. Assim, um acionista minoritário, apesar de ter comparecido à assembléia-geral e votado a favor da deliberação ensejadora do direito de retirada, pode, não obstante, exercer esse direito.

4.3 § 3º

§ 3º nos dez dias subseqüentes ao término do prazo de que trata o inciso III do caput *deste artigo, contado da publicação da ata da assembléia-geral ou da assembléia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembléia-geral para reconsiderar ou ratificar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.*

Já fizemos referência a este § 3º do art. 137 quando analisamos o inciso III do *caput* deste mesmo artigo.

A observação do esquema abaixo facilitará a compreensão deste § 3º:

A assembléia-geral aprova:	
• redução do dividendo obrigatório; **ou** • fusão da companhia ou sua incorporação em outra; *ou* • participação em grupos de sociedades **ou** • mudança do objeto da companhia. ↓	• criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto **ou** • alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou a criação de nova classe mais favorecida ↓
Publica-se a ata da assembléia-geral. ↓	Publica-se a ata da assembléia-geral. ↓
Nas *quatro* hipóteses acima, a contar da publicação da ata da assembléia-geral, começa a correr o prazo decadencial de trinta dias para o acionista dissidente exercer o direito de retirada. ↓	Nas *duas* hipóteses acima, a eficácia da deliberação depende de • *prévia aprovação* **ou** da • *ratificação*, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades da Lei n. 6.404/76. ↓
↓	Se não tiver havido a *prévia aprovação*, convoca-se a assembléia especial. ↓
↓	A assembléia especial: • *não ratifica* a deliberação, e ela fica sem efeito; ou • *ratifica* a deliberação. ↓
↓	Publica-se a ata da assembléia especial. ↓
↓	*Se* a assembléia especial *tiver ratificado* a deliberação, a contar da publicação da ata da assembléia especial começa a correr o prazo decadencial de trinta dias para o acionista dissidente exercer o direito de retirada. ↓

Nos dez dias subseqüentes ao término do prazo de trinta dias para o exercício do direito de retirada, é facultado aos órgãos da administração convocar a *assembléia-geral para reconsiderar* **ou** *ratificar a deliberação*, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa

↓

Se os órgãos da administração convocarem a assembléia-geral para reconsiderar ou ratificar a deliberação, ela poderá

↓	↓
reconsiderar a deliberação ensejadora do direito de retirada.	*ratificar* (confirmar) a deliberação ensejadora do direito de retirada.
↓	↓
Não há mais falar em reembolso.	Paga-se o reembolso aos acionistas dissidentes.

Capítulo VIII

CONVOCAÇÃO DE ASSEMBLÉIA-GERAL POR ACIONISTAS

1 COMPETÊNCIA PARA CONVOCAÇÃO DA ASSEMBLÉIA-GERAL

Compete ao Conselho de Administração, se houver, ou aos diretores, observado o disposto no estatuto, convocar a assembléia geral (art. 123).

2 CONVOCAÇÃO DA ASSEMBLÉIA-GERAL POR ACIONISTAS

Qualquer acionista poderá convocar a assembléia-geral, quando os administradores retardarem, por mais de sessenta dias, a convocação, nos casos previstos em lei ou no estatuto (art. 123, parágrafo único, **b**).

A Lei n. 9457/97 alterou a redação da letra **c** do parágrafo único do art. 123.

De acordo com a redação original, a assembléia-geral extraordinária podia ser convocada por acionistas que representassem 5%, no mínimo, *do capital votante,* quando os administradores não atendessem, no prazo de oito dias, a pedido de convocação que apresentassem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas.

Com a nova redação, o mesmo percentual de 5% passa a referir-se a *todo o capital social e não apenas ao capital votante.*

A Lei n. 9457/97 também acrescentou mais uma letra ao parágrafo único do art. 123. A assembléia-geral pode também ser convocada:

> *d) por 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, a pedido de convocação de assembléia para instalação do conselho fiscal.*

Nota-se que o dispositivo se refere a duas alternativas diferentes: 5% do capital votante *não é* a mesma coisa que 5% dos acionistas sem direito a voto.

A expressão *capital votante* refere-se a número de ações. Um único acionista pode representar 5% ou mais do capital votante.

Já a expressão *acionistas sem direito a voto* refere-se a pessoas e não a ações. Numa determinada companhia, as ações sem direito a voto podem pertencer a uma única pessoa ou a um número enorme de pessoas. Tratando-se de pessoas (acionistas) sem direito a voto, será necessário constatar, para o efeito do dispositivo acima transcrito, se os requerentes representam, no mínimo, 5% de todas as pessoas sem direito a voto.

Os três exemplos abaixo ilustram o que acaba de ser dito.

a) Na Cia. X existem 900 ações: 300 ações ordinárias e votantes e 600 ações preferenciais sem direito a voto. Todas as ações preferenciais pertencem ao acionista Xisto. Xisto representa 100% dos acionistas sem direito a voto.

b) Na Cia. Y existem 900 ações: 300 ações ordinárias votantes e 600 ações preferenciais sem direito a voto. As ações preferenciais pertencem a 600 pessoas diferentes; 5%

das 600 pessoas são 30 pessoas, como se constata pela regra de três abaixo:

$$5 - 100$$
$$x - 600$$
$$x = \frac{5 \times 600}{100}$$
$$x = 30$$

Nesta situação, as 30 pessoas representam 5% das ações sem direito a voto.

c) Na Cia. Z existem 900 ações: 300 ações ordinárias votantes e 600 ações preferenciais sem direito a voto; 300 ações preferenciais pertencem a Mévio, as outras 300 ações preferenciais pertencem a 300 pessoas diferentes. Logo, a companhia tem 301 *acionistas sem direito a voto*.

Nesta hipótese, Mévio representa 50% das ações sem direito a voto. Mas representa menos de 1% dos *acionistas sem direito a voto*:

$$1 - 301$$
$$x - 100$$
$$x = \frac{1 \times 100}{301}$$

Capítulo IX

NORMA SOBRE A FIXAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

Os administradores são os membros do Conselho de Administração e os diretores.

> *Art. 152. A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor de seus serviços no mercado.*

A novidade, aqui, consiste na inclusão, no texto, da expressão *inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação*, inexistente no texto original.

A realidade demonstra que os benefícios adicionais (*fringe benefits*) constituem parte significativa da remuneração dos administradores e, não raro, a superam. Muitas companhias pagam o aluguel, o motorista, o combustível, o telefone e, algumas, até os auxiliares domésticos das residências de seus administradores.

Capítulo X

NOVAS NORMAS PARA O CONSELHO FISCAL E PARA OS CONSELHEIROS FISCAIS

Segundo o § 3º do art. 162,

> *a remuneração dos membros do conselho fiscal,* ***além do reembolso, obrigatório, das despesas de locomoção e estada necessárias ao desempenho da função****, será fixada pela assembléia-geral que os eleger, e não poderá ser inferior, para cada membro em exercício, a dez por cento da que, em média, for atribuída a cada diretor, não computados* ***benefícios, verbas de representação*** *e participação nos lucros.*

Duas novidades aparecem no dispositivo acima:

a) tornou-se obrigatório o reembolso das despesas de locomoção e estada necessárias ao desempenho da função de conselheiro fiscal. A nova redação aprimorou o texto original. O ressarcimento de despesas de locomoção e estada necessárias ao desempenho de uma função não integra a remuneração desta. A exegese deste § 3º deve ser temperada com dose de bom senso para sua aplicação a cada caso concreto. Imagine-se, a propósito, as três situações seguintes. *Primeira situação*: a sede da companhia é em São Paulo e o conselheiro fiscal reside em Belo Horizonte. *Segunda situação*: a sede da companhia é em Belo Horizonte e o conselheiro fiscal reside em Contagem (município da Grande Belo Horizonte). *Terceira situação*: a sede da companhia é no bairro de Ipanema, no Rio de Janeiro, e o conselheiro fiscal reside no bairro do Leblon, também no Rio de Janeiro. Nas três situações acima, todos os conselheiros fiscais terão despesas de locomoção para o desempenho da função. Mas nem todos terão despesas de estada;

b) a segunda novidade introduzida neste § 3° consiste no acréscimo da expressão *benefícios, verbas de representação,* inexistente na redação anterior. Assim, o percentual de, no mínimo, 10% referido no dispositivo somente incidirá sobre a remuneração fixa atribuída em média a cada diretor, conhecida como retirada *pro labore*, não considerados os *fringe benefits* (benefícios adicionais) e as verbas de representação.

O § 4° do art. 163 dispõe o seguinte:

> *§ 4° Se a companhia tiver auditores independentes, o conselho fiscal, a pedido de qualquer de seus membros, poderá solicitar-lhes esclarecimentos ou informações, e a apuração de fatos específicos.*

Alterou-se o texto da redação original para nele incluir-se a expressão *a pedido de qualquer de seus membros*. Essa alteração eliminou as dúvidas existentes sobre a possibilidade de o membro do conselho fiscal, isoladamente, solicitar informações aos auditores independentes.

Sem essa referência expressa, o conselheiro fiscal eleito pelos minoritários costumava encontrar dificuldades para o exercício de sua tarefa de fiscalizar. Num conselho fiscal composto de três conselheiros, por exemplo, o conselheiro eleito pelos minoritários também fica em minoria. Se o conselho fiscal for considerado um colegiado, com deliberações majoritárias, os conselheiros fiscais eleitos pelo acionista controlador poderão dificultar a atuação do conselheiro eleito pelos minoritários.

> *§ 8° O conselho fiscal poderá, para apurar fato cujo esclarecimento seja necessário ao desempenho de suas funções, formular, com justificativa, questões a serem respondidas por perito e solicitar à diretoria que indique, para esse fim, no prazo máximo de trinta dias, três peritos, que podem ser pessoas físicas ou jurídicas, de notório conhecimento na área em ques-*

tão, entre os quais o conselho fiscal escolherá um, cujos honorários serão pagos pela companhia.

Este § 8º, acrescentado ao art. 163, valoriza o conselho fiscal, aumentando-lhe os poderes. A falta de atendimento ao pedido formulado pelo conselho fiscal, nos termos dessa nova disposição, poderá caracterizar o descumprimento do dever de diligência por parte dos diretores, acarretando a sua responsabilização civil.

Capítulo XI

NOVOS CRITÉRIOS PARA FIXAÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO DE AÇÕES NOS AUMENTOS DE CAPITAL POR SUBSCRIÇÃO DE NOVAS AÇÕES

Mudou-se a redação do § 1° do art. 170, que fixa os critérios para a fixação do preço de emissão de ações nos aumentos de capital por subscrição de novas ações:

Antes	Agora
§ 1° O preço de emissão deve ser fixado tendo em vista a cotação das ações no mercado, o valor de patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade da companhia, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las.	*§ 1° 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 simultaneamente:*** *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.*

A aplicação *simultânea* dos três critérios (*a cotação das ações no mercado, o valor de patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade da companhia*), exigida com exclusividade pela redação anterior do § 1° do art. 170, costumava gerar dificuldades de ordem prática. Ela exigia

um balanceamento que envolvia elementos imponderáveis numa enorme margem de subjetivismo. Agora os três critérios podem ser adotados conjunta ou *alternativamente*. A adoção exclusiva de um dos três critérios alternativos, embora possa não ser a melhor opção, tanto na teoria como em algumas situações práticas, mostra-se, inegavelmente, mais segura. A preocupação básica, que deverá inspirar a fixação do preço de novas ações no aumento de capital por subscrição de novas ações, será com a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas. Assim, a opção por um dos três critérios alternativos não é livre. Ficará obstada a adoção daquela alternativa que acarretar a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas. Pensando nisso, acrescentou-se um novo parágrafo ao art. 170:

> *§ 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.*

Capítulo XII

ALTERAÇÃO DO ART. 229

A Lei n. 9457/97 alterou a redação do § 5° do art. 229 da Lei n. 6.404/76.

O art. 229 trata da cisão da companhia e a define:

> *Cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas de seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.*

Eis a redação original e a nova redação do § 5°

Antes	Agora
§ 5° As ações integralizadas com parcelas de patrimônio da companhia cindida serão atribuídas a seus acionistas, em substituição às ações extintas, na proporção das que possuíam.	*§ 5° As ações integralizadas com parcelas de patrimônio da companhia cindida serão atribuídas a seus titulares, em substituição às extintas, na proporção das que possuíam;* ***a atribuição em proporção diferente requer aprovação de todos os titulares, inclusive das ações sem direito a voto.***

Como se percebe, agora, na cisão, as ações integralizadas com parcelas de patrimônio da companhia extinta poderão ser atribuídas a seus titulares, em substituição às extintas, em proporção diferente das que possuíam. Mas, para tanto, será necessária a aprovação da unanimidade de todos os seus titulares.

Flexibilizou-se, assim, um pouco o dispositivo. Anteriormente, ainda que houvesse a aprovação unânime dos titulares das ações extintas, não era possível a quebra da proporcionalidade. Em algumas situações práticas, a absoluta vedação da quebra de proporcionalidade costumava acarretar certa dificuldade até de ordem aritmética. A exigência de unanimidade também poderá dificultar a solução do problema, principalmente nas companhias maiores. Melhor seria se o legislador tivesse exigido um *quorum* deliberativo (maioria) qualificado, adotando a regra de vedação da diluição injustificada da participação dos antigos acionistas.

Capítulo XIII

DESTAQUE DA PARTICIPAÇÃO DE ACIONISTAS NO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Ao estabelecer as normas sobre consolidação das demonstrações financeiras nas sociedades coligadas, controladoras e controladas, a nova redação do § 1º do art. 250 efetuou uma inversão:

Antes	Agora
*§ 1º A participação dos **acionistas controladores** no patrimônio líquido e no lucro líquido do exercício será destacada, respectivamente, no balanço patrimonial e na demonstração consolidada do resultado do exercício.*	*§ 1º A participação dos **acionistas não controladores** no patrimônio líquido e no lucro líquido do exercício será destacada, respectivamente, no balanço patrimonial e na demonstração consolidada do resultado do exercício.*

A proporcionalidade de participação de acionistas *controladores* e *não controladores* não corresponde, necessariamente, à proporcionalidade de sua participação no capital social. Primeiro, porque, se o controlador for também administrador da companhia, ele poderá ter uma participação nos lucros como forma de remuneração (art. 152, § 1º), que não se confunde com o recebimento de dividendos. Segundo, porque, eventualmente, por força do disposto no art. 17, I, e seus parágrafos, as ações preferenciais poderão receber um dividendo maior que o pago às ordinárias.

Este dispositivo visa, basicamente, fornecer um índice de comparação da participação de acionistas controla-

dores e não controladores nas demonstrações financeiras consolidadas das sociedades coligadas, controladoras e controladas. Tal comparação ressaltará eventuais distorções, erigindo-se em sintoma de eventual abuso de poder. O objetivo seria melhor atingido se o legislador tivesse exigido o destaque da participação dos *acionistas controladores e* dos *não controladores.*

Capítulo XIV

ALTERAÇÕES DAS NORMAS SOBRE ALIENAÇÃO DE CONTROLE

A Lei n. 9.457/97 revogou o art. 254 e os §§ 1º e 2º do art. 255 da Lei n. 6.404/76, que dispunham o seguinte:

> *Art. 254. A alienação de controle da companhia aberta dependerá de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários.*
> *§ 1º A Comissão de Valores Mobiliários deve zelar para que seja assegurado* ***tratamento igualitário aos acionistas minoritários****, mediante simultânea oferta pública para a aquisição de ações.*
> *§ 2º Se o número de ações ofertadas, incluindo as dos controladores ou majoritários, ultrapassar o máximo previsto na oferta, será obrigatório o rateio, na forma prevista no instrumento da oferta pública.*
> *§ 3º Compete ao Conselho Monetário Nacional estabelecer normas a serem observadas na oferta pública relativa à alienação de controle de companhia aberta.*
>
> *"Art. 255 .....*
> *§ 1º A autoridade competente para autorizar a alienação deve zelar para que seja assegurado* ***tratamento eqüitativo aos acionistas minoritários****, mediante simultânea oferta pública para a aquisição das suas ações, ou o rateio, por todos os acionistas, dos intangíveis da companhia, inclusive autorização para funcionar.*
> *§ 2º Se a companhia compradora pretender incorporar a companhia, ou com ela se fundir, o tratamento eqüitativo referido no § 1º será apreciado no conjunto das operações.*

Os dispositivos acima transcritos e, mais particularmente, o do § 1º do art. 254 sempre se erigiram em pomo de

discórdia. O § 1° do art. 245, que exigia *tratamento igualitário aos acionistas minoritários*, foi introduzido pelo Congresso Nacional por via da Emenda Lehmann. Os autores do Projeto da Lei n. 6.404/76 e parte da doutrina pátria consideravam que Emenda quebrava a sistemática do Projeto.

A idéia geradora da Emenda Lehmann e consagrada nos dispositivos ora revogados era a de que o controle da companhia e os seus intangíveis, inclusive a autorização para funcionar, não é o sobrevalor de exclusiva propriedade do acionista controlador, mas de todos os acionistas da companhia. Uma idéia manifestamente socializante e socializadora num mundo capitalista agora varrido pelos ventos do chamado neoliberalismo.

Na verdade, esses foram os dispositivos que maior celeuma geraram, quando do debate do Projeto da atual Lei n. 6.404/76, no Congresso Nacional. As opiniões se dividiram.

Depois de promulgada a Lei, a doutrina se radicalizou na sua interpretação. Alguns doutrinadores consideravam que a expressão *acionistas minoritários*, mencionada no § 1° do art. 254, se referia a todos os acionistas da companhia (votantes e não-votantes). Outros entendiam que ela se referia apenas aos titulares de ações votantes. A jurisprudência forneceu decisões esparsas sobre a matéria, mas jamais se manifestou de forma definitiva e conclusiva.

Com a revogação desses dispositivos, houve um grande retrocesso. Na verdade, essa revogação parece ter sido o grande objetivo da Lei n. 9.457/97. Com efeito, a sua manutenção no texto legal poderia dificultar sobremaneira o processo de desestatização da economia brasileira, que envolve a alienação de controle das empresas estatais.

O art. 256, *caput*, estabelece:

> *A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de prévia deliberação da as-*

sembléia geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I – o preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (art. 247, parágrafo único); ou
II – o preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicado:

a) a cotação média das ações em bolsa ***ou no mercado de balcão organizado****, durante os noventa dias anteriores à data da contratação;*
b) o valor do patrimônio líquido (art. 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (art. 183, § 1º);
c) valor do lucro líquido da ação ou quota, que não deverá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual da ação (art. 187, VII) nos dois últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

A alteração neste art. 256 consistiu na inclusão da expressão – *ou no mercado de balcão organizado* – na letra a do inciso II.

A Lei n. 9.457/97 modificou a redação do art. 21 da Lei n. 6.385/76 (Lei do Mercado de Valores Mobiliários). Segundo a nova redação do art. 21, II, da Lei n. 6.385/76, o mercado de balcão pode ser organizado ou não.

São atividades do mercado de balcão *não organizado* as realizadas com a participação ou no estabelecimento:

• das instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários como agentes de companhia emissora *ou* por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para colocar no mercado;

• das sociedades que tenham por objeto a compra e venda de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria;

• das sociedades e agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em Bolsas de Valores ou no mercado de

balcão (art. 21, § 3º, da Lei n. 6.404/76, com a redação dada pela Lei n. 9.457/97, c./c. o art. 15, I, II e III do art. 15 da Lei n. 6.385/76).

Não se caracterizam como atividades do mercado de balcão não organizado as operações realizadas em bolsa ou em sistemas de mercado de balcão organizado.

Também os §§ 1º e 2º do art. 256 sofreram pequena modificação:

> *§ 1º A proposta ou o contrato de compra* [do controle], ***acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º,*** *será submetido à prévia autorização da assembléia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação.*

Acrescentou-se ao dispositivo a expressão *acompanhado do laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º.*

A nova redação melhorou o texto original. Com efeito, a assembléia-geral da companhia aberta compradora, convocada para conhecer da deliberação [a compra de controle de outra sociedade mercantil], só poderia deliberar com conhecimento de causa à vista do laudo de avaliação.

A remissão aos §§ 1º e 6º do art. 8º chama a atenção para os seguintes aspectos: **a)** o laudo deve ser fundamentado, com indicação dos critérios de avaliação e dos elementos de comparação adotados e instruído com os documentos relativos aos bens avaliados; **b)** os peritos deverão comparecer à assembléia-geral, a fim de prestarem as informações que lhes forem solicitadas; **c)** os peritos responderão, perante a companhia, os acionistas e terceiros, pelos danos que lhes causarem por culpa ou dolo na avaliação dos bens, sem prejuízo da responsabilidade penal em que possam incorrer.

> *§ 2º Se o preço de aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II do* caput, *o*

acionista dissidente da deliberação da assembléia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, ***observado o disposto em seu inciso II.***

Neste § 2° do art. 256, acrescentou-se a expressão *observado o disposto em seu inciso II.* O inciso II do art. 137, dispõe:

... somente terá direito de retirada o titular de ações:

a) que não integrem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros; e
b) de companhias abertas das quais se encontram em circulação no mercado menos da metade do total das ações por ela emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercados todas as ações da companhia menos as de propriedade do acionista controlador.

Capítulo XV

ALTERAÇÕES DO ART. 264 DA LEI N. 6.404/76

No *caput* do art. 264, que trata da incorporação de companhia controlada, o legislador corrigiu erro já apontado pela doutrina:

Antes	Agora
Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação apresentada à assembléia geral da controlada deverá, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos ***acionistas controladores da controlada****, com base no valor de 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.*	*Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação apresentada à assembléia geral da controlada deverá, 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 de 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.*

Segundo *Teixeira* e *Guerreiro* (1979: 672-674), em comentário à redação original do *caput* do art. 264, a incorporação, pela controladora, de companhia controlada está sujeita a normas especiais previstas no art. 264, cujo evidente propósito é o de propiciar adequada proteção aos minoritários. No entanto, o louvável intuito da Lei acabou por ser inteiramente desvirtuado por uma infeliz emenda de redação introduzida pelo Congresso Nacional ao texto do

Projeto, de tal sorte que o art. 264 da Lei resultou esdrúxulo, além de incompatível com o desiderato de propiciar adequada proteção às minorias. Os dois ilustres autores demonstraram que, em decorrência dos *lapsos verbais, a expressão acionistas minoritários foi substituída por acionistas controladores* no *caput* do art. 264 e no seu § 3°. Assinalaram que o *lapso* era tão flagrante quanto lamentável.

Corrigiu-se agora o erro apontado pela doutrina no *caput* do art. 264.

Também o § 3° do art. 264 sofreu alteração defeituosa em sua redação.

Antes	Depois
*§ 3° Se a substituição das ações dos **acionistas controladores**, prevista no protocolo da incorporação forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembléia geral da controlada que aprovar a operação **terão direito de escolher entre** o valor de reembolso fixado nos termos do art. 137 **ou**:* *a) no caso de **companhia aberta**, pela cotação média das ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, durante os 30 (trinta) dias anteriores à data da assembléia que deliberar sobre a incorporação;* *b) no caso de **companhia fechada**, pelo valor de patrimônio líquido a preços de mercado.*	*§ 3° Se as relações de substituição das ações dos **acionistas não controladores**, previstas no protocolo de incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembléia geral da controlada que aprovar a operação, observado o disposto nos arts. 137, II, e 230, **poderão optar entre** o valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 **e** o valor do patrimônio líquido a preços de mercado.* [Ponto final] *a) no caso de **companhia aberta**, pela cotação média das ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, durante os 30 (trinta) dias anteriores à data da assembléia que deliberar sobre a incorporação;* *b) no caso de **companhia fechada**, pelo valor de patrimônio líquido a preços de mercado.*

A comparação entre as duas redações revela o seguinte:

a) corrigiu-se, neste § 3º do art. 264, o mesmo erro também corrigido no seu *caput*, já referido acima;

b) na nova redação do § 3º do art. 264, publicada no *Diário Oficial da União* de 6 de maio de 1997, depois do *Ponto Final* assinalado, seguem-se reticências [...], terminadas por aspa (”). Isto quer significar que continuam em vigor os conteúdos mencionados sob as letras **a** e **b** da redação original. Contudo, diferentemente do disposto na redação anterior, não mais existe um *ou*, ligando o comando inicial do § 3º às letras **a** e **b**:

Antes	Depois
*... **terão direito de escolher entre** o valor de reembolso fixado nos termos do art. 137 **ou:*** *a)* *b)*	*...**poderão optar entre** o valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 **e** o valor do patrimônio líquido a preços de mercado.* [Ponto final] *a)* *b)*

Na redação original, a opção era *entre* o valor de reembolso – de um lado – ou as alternativas **a** ou **b** – de outro.

Na redação atual, a opção é *entre* o valor de reembolso – de um lado – e o valor de patrimônio líquido a preços de mercado – de outro.

Pergunta-se, então: os *acionistas não controladores* das companhias abertas poderão, ou não, optar pela alternativa da letra **a** (*pela cotação média das ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, durante os 30 (trinta) dias anteriores à data da assembléia que deliberar sobre a incorporação*)?

Observe-se que o legislador distingue bem as duas alternativas contidas nas letras **a** e **b**. A primeira, da letra **a**, refere-se a companhias abertas. A segunda, da letra **b**, a

companhias fechadas. Note-se que na companhia fechada não existe cotação das ações em bolsa ou no mercado de balcão. Assim, com relação à companhia fechada, o *valor de patrimônio líquido a preços de mercado*, referido na letra **b**, não se confunde com valor de cotação, referido na letra **a**.

Penso que a nova redação do § 3º do art. 264 deveria ser corrigida, e que, enquanto não o for, deverá ser interpretada da maneira a seguir apresentada de forma didática.

A incorporação de companhia controlada por companhia controladora acarreta a necessidade de prévia realização de assembléia-geral da companhia controlada, para aprovar a operação.

Os acionistas *não-controladores da* companhia *controlada e dissidentes* da assembléia-geral que aprovar a operação poderão optar:	
na *companhia fechada*, poderão optar entre: • exercer o direito de retirada para receber o reembolso fixado nos termos dos arts. 137 e 45, **ou** • exercer o direito de retirada, para receber o reembolso pelo valor líquido a preços de mercado.	na *companhia aberta*, poderão optar entre: • exercer o direito de retirada para receber o reembolso fixado nos termos dos arts. 137 e 45, **ou** • exercer o direito de retirada para receber o reembolso pela cotação média das ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, durante os trinta dias anteriores à data da assembléia que deliberar sobre a incorporação.

Como já demonstrado, o *valor de patrimônio líquido a preços de mercado*, referido na letra **b**, ***não se confunde*** *com o valor de cotação*, referido na letra **a**.

Por outro lado, o *reembolso fixado nos termos dos arts. 137 e 45* ***não se confunde*** *com o reembolso pelo valor líquido a preços de mercado*. O reembolso, nos termos dos

arts. 137 e 45, refere-se ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado. Já o valor de patrimônio líquido a preços de mercado pressupõe uma avaliação ampla, total e atual de todos os ativos e passivos da companhia. Corresponde ao valor de liquidação (*liquidation value*), a que se refere *Vagts*:

> *O valor de liquidação refere-se à quantia que seria apurada numa venda forçada, como o leilão – tipicamente algo muito baixo, uma vez que os valores inerentes ao fato de se ter uma empresa bem organizada não são considerados* (1989:152).

Deverá ser encontrado o valor de liquidação, como se a companhia fosse se dissolver, ser liquidada e extinta;

c) quer o acionista dissidente da companhia controlada a ser incorporada por sua controladora opte pelo reembolso fixado nos termos dos arts. 137 e 45, **ou** pelo reembolso pelo valor líquido a preços de mercado, **ou** pelo reembolso pela cotação média das ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, ele sempre estará se retirando da companhia. *Reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia geral o valor de suas ações* (art. 45).

E, por força de remissão expressa efetuada no § 3° do art. 265, em qualquer das hipóteses, só poderá pedir o reembolso para retirar-se da sociedade o titular de ações:

> *a) que não integrem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros; e*
> *b) de companhias abertas das quais se encontram em circulação no mercado menos da metade do total das ações por ela emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercados todas as ações da companhia menos as de propriedade do acionista controlador.*

As duas restrições acima, obviamente, não se aplicam à companhia fechada.

Capítulo XVI

ALTERAÇÃO DO ART. 283

Antes	Agora
Art. 283. A assembléia geral não pode, sem o consentimento dos diretores ou gerentes, mudar o objeto essencial da sociedade, prorrogar-lhe o prazo de duração, autorizar ou diminuir o capital social, criar obrigações ao portador ou partes beneficiárias nem aprovar a participação em grupo de sociedades.	*Art. 283. A assembléia geral não pode, sem o consentimento dos diretores ou gerentes, mudar o objeto essencial da sociedade, prorrogar-lhe o prazo de duração, autorizar ou diminuir o capital social, emitir debêntures ou criar partes beneficiárias nem aprovar a participação em grupos de sociedades.*

O art. 283 aplica-se, exclusivamente, à sociedade em comandita por ações. Não se aplica às sociedades anônimas.

Melhor seria se o legislador, pura e simplesmente, tivesse banido de vez do nosso ordenamento jurídico a sociedade em comandita por ações, que se tornou completamente desusada entre nós.

Capítulo XVII

ALTERAÇÃO DO ART. 289

Inseriu-se no *caput* do art. 289 referência ao órgão oficial [jornal oficial] do Distrito Federal. Assim, as publicações ordenadas pela Lei das Sociedades por Ações sediadas no Distrito Federal serão feitas *no órgão oficial da União* [...] *ou do Distrito Federal.* Como a União Federal tem sede no Distrito Federal, as companhias sediadas no Distrito Federal poderão optar entre efetuar as suas publicações no *Diário Oficial da União* ou no *Diário Oficial do Distrito Federal.* Quer me parecer que, se optarem pelas publicações nos dois, ficarão dispensadas de também efetuá-las em outro grande jornal de circulação local.

Alteração mais significativa aparece no § 1° do art. 289. Agora, a Comissão de Valores Mobiliários poderá determinar que as publicações ordenadas pela Lei de Sociedades por Ações

> *sejam feitas, também, em jornal de grande circulação nas localidades em que os valores mobiliários da companhia sejam negociados em bolsa ou no mercado de balcão, ou disseminadas por algum outro meio que assegure sua ampla divulgação e imediato acesso às informações.*

A exigência de que sejam feitas publicações *em jornal de grande circulação nas localidades em que os valores mobiliários da companhia sejam negociados em bolsa ou no mercado de balcão*, certamente, acarretará, na prática, considerável crescimento das empresas jornalísticas do Es-

tado de São Paulo, já que ali se situa a maior Bolsa de Valores do País.

A disseminação *por algum outro meio que assegure sua ampla divulgação e imediato acesso às informações* tanto poderá ser feita pelo rádio, como pela televisão ou, mesmo, pela Internet.

Referências bibliográficas

BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas.* Rio de Janeiro: Forense, 1977.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas* (Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976). São Paulo: Saraiva, 1997.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito comercial.* São Paulo: Saraiva, 1991.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Curso de direito comercial* – Sociedade Anônima. Belo Horizonte: Del Rey, .

_____ . *Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima.* Rio de Janeiro: Aide, 1989.

_____ . *Sociedade anônima* – Textos e Casos. Rio de Janeiro: Forense, 1991.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas.* Rio de Janeiro: Forense, 1982.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil.* Rio de Janeiro: Forense, 1962, v. II.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial.* São Paulo: Saraiva, 1988.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro.* São Paulo: Bushatsky, 1979.

VAGTS, Detlev F. *Basic corporation law*. New York: The Foundation Press, 1979 e 1989.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1941.

1-6-8-7991-efargos

- Procurador da República.
- Procurador Regional Eleitoral em Minas Gerais.
- Subprocurador-Geral da República.

Principais títulos acadêmicos:

- Especialista em Direito Comercial – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais.
- Master of Comparative Law – Southern Methodist University, Dallas, Texas.
- Doutor em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais.

Obras publicadas:

- Vários livros sobre Direito Societário e dezenas de artigos sobre Direito Comercial em revistas jurídicas especializadas.

Conferências:

- Freqüentemente convidado para proferir conferências em instituições diversas.

Devido ao seu percurso profissional, o Prof. *Osmar Brina Corrêa-Lima* circula com desenvoltura nos campos do Direito Privado e Público, e seus trabalhos doutrinários se caracterizam pelo justo equilíbrio entre o rigorismo do método científico e as necessidades de ordem pragmática.

ALGUNS TEMAS DESTA OBRA

- A Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976
- A Nova Sistemática das Ações Preferenciais
- Nova Modalidade de Exercício Abusivo do Poder pelo Acionista Controlador
- As Novas Regras para o Reembolso do Acionista que Exerce o Direito de Retirada
- Exegese dos §§ 3º e 4º do Novo Art. 223 da Lei de Sociedades por Ações
- Novas Normas sobre a Legitimação e Representação nas Assembléias-Gerais
- A Nova Sistemática do Direito de Retirada
- Convocação de Assembléia-Geral por Acionistas
- Norma sobre a Fixação da Remuneração dos Administradores
- Novas Normas para o Conselho Fiscal e para os Conselheiros Fiscais
- Novos Critérios para Fixação do Preço de Emissão de Ações nos Aumentos de Capital por Subscrição de Novas Ações
- Alteração do Art. 229
- Destaque da Participação de Acionistas no Patrimônio Líquido
- Alterações das Normas sobre Alienação de Controle
- Alterações do Art. 264 da Lei n. 6.404/76
- Alteração do Art. 283
- Alteração do Art. 289

DEL REY