

ROBERTO PAPINI

SOCIEDADE ANÔNIMA E
MERCADO DE VALORES
MOBILIÁRIOS

5ª EDIÇÃO



Belo Horizonte
2017

SUMÁRIO

PREFÁCIO.....	xix
APRESENTAÇÃO	xxi
NOTA DO AUTOR À 5ª EDIÇÃO.....	xxiii
CAPÍTULO I – PRINCÍPIOS SOBRE A DISCIPLINA LEGAL ACIONÁRIA	1
1.1 Exposição sobre a Reforma do Direito das Sociedades Anônimas de 1976: Causas e Objetivos.....	1
1.2 Alterações introduzidas na Lei das Sociedades Anônimas ao longo de sua vigência	5
CAPÍTULO II – O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS	11
2.1 Conceito	11
2.2 Funções básicas do mercado de valores mobiliários.....	11
2.3 Características	11
2.4 Disciplina Normativa do Mercado de Valores Mobiliários	12
2.4.1 Ampliação do Conceito de Valor Mobiliário no Direito Brasileiro	16
2.5 Instituições que Gravitam no Mercado de Valores Mobiliários	17
2.5.1 Conselho Monetário Nacional	17
2.5.2 Comissão de Valores Mobiliários	17
2.5.3 Sistema de Distribuição do Mercado de Valores Mobiliários	25
2.5.4 Sociedades Corretoras de Valores Mobiliários	25
2.5.5 Mercados Regulamentados de Valores Mobiliários (Mercados de bolsa e de balcão)	26
2.5.6 As sociedades Anônimas ou Companhias.....	37
2.5.7 Companhias abertas e fechadas	37
CAPÍTULO III – SOCIEDADE ANÔNIMA – HISTÓRICO – RAZÃO DE SER.....	41
3.1 Histórico	41
3.1.1 Privilégio.....	43
3.1.2 Autorização Governamental	43
3.1.3 Liberdade	43
3.2 Razão de Ser	44
CAPÍTULO IV – CARACTERÍSTICAS E NATUREZA DA SOCIEDADE ANÔNIMA – REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 1º A 4º).....	47
4.1 Conceito	47

4.2	Questão da Responsabilidade dos Sócios nas Sociedades Empresárias	47
4.3	Impropriedade da Designação	49
4.4	Responsabilidade dos Acionistas em Face do Ato Constitutivo da Companhia	50
4.5	Natureza Jurídica das Sociedades Anónimas	51
4.6	Características Essenciais	52
4.7	Objeto Social	53
4.7.1	A Sociedade Anónima no Novo Código Civil	53
4.7.2	Definição Estatutária do Objeto	55
4.7.3	Participação em Outras Sociedades	56
4.8	Denominação	58
4.8.1	Proteção da denominação	59
4.9	Companhias Abertas e Companhias Fechadas	60
4.9.1	Fechamento de Capital (cancelamento de registro de companhia aberta)	62

CAPÍTULO V – CAPITAL – REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76

(ARTS. 5º A 10)	65	
5.1	Conceito	65
5.2	Valor	66
5.3	Funções Básicas	66
5.3.1	Produtividade	66
5.3.2	Garantia dos Credores	67
5.4	Princípios do Capital	67
5.4.1	Determinação	67
5.4.2	Efetividade, Correspondência ou Realidade	67
5.4.3	Integridade	68
5.4.4	Fixidez	69
5.4.5	Intangibilidade	69
5.5	Formação do Capital Social	70
5.5.1	Assembleia Geral dos Subscritores	70
5.5.2	Suspeição	71
5.6	Incorporação de Bem Imóvel ao Capital	71

CAPÍTULO VI – AÇÕES – REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76

(ARTS. 11 A 45)	73	
6.1	Conceito	73
6.2	Natureza Jurídica das Ações	73
6.3	Número de Ações	75
6.4	Classificação das Ações	77
6.4.1	Quanto ao Valor	77
6.4.2	Quanto às Espécies	83
6.4.3	Ações Ordinárias	83

6.4.4 Ações de Fruição	83
6.4.5 Ações Preferenciais.....	83
6.4.6 Dividendos	86
6.4.7 Dividendos Fixos.....	86
6.4.8 Dividendo Mínimo	87
6.4.9 Dividendo Cumulativo.....	87
6.4.10 Norma Supletiva sobre as Vantagens e Preferências das Ações Preferenciais.....	87
6.5 Classe de Ações	89
6.6 Formas das Ações	89
6.6.1 Ações Nominativas	90
6.6.2 Ações Escriturais.....	90
6.7 Algumas Normas Especiais sobre as Ações	91
6.7.1 Forma Nominativa para Ações não Integralizadas (art. 21)	91
6.7.2 Certificado (art.23).....	92
6.7.3 Indivisibilidade (art. 28).....	93
6.7.4 Negociabilidade (art. 29).....	94
6.7.5 Negociação com as Próprias Ações (art. 30 – Regulamentado pela Instrução CVM/10).....	94
6.7.6 Limitação à Circulação das Ações (art. 36).....	97
6.8 Constituição de Direitos Reais e Outros Ônus.....	97
6.9 Resgate, Amortização e Reembolso de Ações.....	99

CAPÍTULO VII – PARTES BENEFICIÁRIAS – REFERÊNCIA

LEGAL: LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS (ARTS. 46 A 51).....	105
7.1 Conceito	105
7.2 Histórico	105
7.3 Características do Título.....	106
7.4 Emissão das Partes Beneficiárias	106
7.5 As Partes Beneficiárias e o Direito de Retirada.....	107
7.6 Prazo de Duração, Resgate e Conversão.....	107
7.7 Forma, Propriedade e Circulação.....	108
7.8 Modificação dos Direitos das Partes Beneficiárias.....	108

CAPÍTULO VIII – DEBÊNTURES NA LEI DAS SOCIEDADES

ANÔNIMAS – REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76

(ARTS. 52 A 74).....	109
8.1 Regência Legal.....	109
8.2 Características Básicas	110
8.3 Razão de seu uso pelas Sociedades.....	111
8.4 Quem pode emitir debêntures	114
8.5 Emissão de Debêntures – Providências.....	115

8.5.1	A quem compete autorizar a emissão de debêntures	115
8.5.2	Escritura de Emissão de Debêntures	117
8.6	Direitos dos Debenturistas	118
8.6.1	Remuneração Ou Rendimentos	118
8.6.2	Cláusula de Correção Monetária	118
8.6.3	Juros	119
8.6.4	Participação nos Lucros	119
8.6.5	Prêmio de Reembolso	119
8.7	Caracterização das Debêntures	119
8.7.1	Tipos de Debêntures	119
8.7.2	Forma	121
8.7.3	Vencimento, amortização e resgate	121
8.7.4	Espécies de Debêntures e Garantias	122
8.7.5	Debênture com Garantia Real	123
8.7.6	Debênture com Garantia Flutuante	123
8.7.7	Debênture Subordinada	124
8.7.8	Debênture sem Preferência ou Quirografária	124
8.7.9	Limite de Emissão	124
8.7.10	Quadro Sinóptico	125
8.8	Agente Fiduciário dos Debenturistas	125
8.9	Assembleia de Debenturistas	128

CAPÍTULO IX – NOVOS INSTITUTOS DA LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES – TÍTULOS DE CRÉDITOS E CONTRATOS –

REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 41 A 43).....	131
9.1 Custódia de Ações Fungíveis	131
9.1.1 Representação	134
9.1.2 Prazo	135
9.1.3 Responsabilidade.....	135
9.2 Certificado de Depósito de Ações, Debêntures ou Partes Beneficiárias.....	135
9.2.1 Certificado de Depósito de Ações.....	135
9.3 Bônus de subscrição	137
9.3.1 Preferência	137
9.3.2 Valor Nominal	138
9.3.3 Forma	138
9.4 Opção de Compra de Ações	139

CAPÍTULO X – CONSTITUIÇÃO DA COMPANHIA –

REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 80 A 99).....	141
10.1 Natureza Jurídica do Ato Constitutivo	141
10.1.1 Ato Complexo	141
10.1.2 Teoria da Instituição	142
10.2 requisitos Preliminares	142
10.2.1 Fase Pré-constitutiva.....	143

10.2.2 Formas de Subscrição de Capital	143
10.3 Formas de Constituição da Companhia – Fase Constitutiva	144
10.3.1 Escritura Pública	144
10.3.2 Assembleia Geral de Constituição.....	145
10.4 Formalidades Complementares da Constituição – Fase Pós-constitutiva	145
10.5 Registro do Comércio	147
10.6 Responsabilidade dos Fundadores e Administradores na Fase de Constituição da Sociedade Anônima.....	147

CAPÍTULO XI – LIVROS SOCIAIS – REFERÊNCIA LEGAL:

LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 100 A 105)	149
11.1 Livros Sociais	149
11.2 Escrituração do Agente Emissor de Certificados.....	151
11.3 Dúvidas no Registro	152
11.4 Exibição dos Livros	152

CAPÍTULO XII – SOCIEDADES QUE DEPENDEM DE AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAR – COMPANHIAS NACIONAIS E ESTRANGEIRAS – REFERÊNCIA LEGAL: CÓDIGO CIVIL

(ARTS. 1.123 A 1.141)	155
12.1 Regra Geral da Constituição da Sociedade Anônima – Sociedades que Dependem de Autorização do Poder Executivo para Funcionar	155
12.2 Competência para Autorização	156
12.3 Condições para o Pedido de Autorização.....	156
12.4 Sociedades que Dependem de Autorização para Funcionar e a Forma de Subscrição do Capital	157
12.5 Sociedades Nacionais, Estrangeiras e Multinacionais.....	157
12.5.1 Sociedades Nacionais	157
12.5.2 Sociedades Estrangeiras	159
12.5.3 Sociedades Multinacionais	159
12.6 Regime Jurídico das Participações Acionárias Estrangeiras no Brasil	161

CAPÍTULO XIII – ACIONISTAS – DIREITOS E OBRIGAÇÕES

– REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 106 A 120)	163
13.1 Obrigações	163
13.1.1 Realizar o Capital	163
13.1.2 Exercício do Voto	166
13.1.3 Dever de Abstenção de Voto	167
13.2 O Acionista e seus Direitos	168
13.2.1 O Acionista.....	168
13.2.2 Classificação dos Acionistas.....	168
13.3 Os Direitos do Acionista.....	169
13.3.1 Direitos Essenciais	170
13.3.2 Participação nos Lucros Sociais	171

13.3.3 Participação no Acervo da Sociedade	172
13.3.4 O Direito de Fiscalizar a Gestão dos Negócios Sociais.....	173
13.3.5 O Direito de Preferência para Subscrição de Ações e outros Valores Mobiliários	174
13.3.6 Direito de Retirada.....	177
13.4 Acionista Controlador.....	194
13.5 Acordo de Acionistas.....	204
13.5.1 Objeto do Acordo	205
13.5.2 Publicidade do Acordo de Acionistas	207
13.5.3 Prazo.....	207
13.5.6 Alterações Introduzidas pela Lei nº 10.303/01	211
13.6 Suspensão do Exercício dos Direitos.....	213
13.7 Acionista Minoritário: Instrumentos e Mecanismos de Defesa na Lei nº 6.404/76.....	214
13.8 Arbitragem.....	216

**CAPÍTULO XIV – ÓRGÃOS SOCIAIS DA COMPANHIA –
A ASSEMBLÉIA GERAL DOS ACIONISTAS – REFERÊNCIA**

LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 121 A 137)	219
14.1 Definição.....	219
14.2 Competência Privativa.....	220
14.3 Competência para Convocação	221
14.3.1 Modo de Convocação, Publicidade e Local.....	222
14.3.2 Convocação da Assembleia Geral em Sociedades de Pequeno Porte	224
14.3.3 Número de Convocações e Antecedência.....	225
14.3.4 Comparecimento de Todos os Acionistas à Assembleia Geral	226
14.4 Legitimação e Representação Voto a Distância	227
14.4.1 Representação	227
14.5 <i>Quorum</i> de Instalação e Deliberação	228
14.5.1 <i>Quorum</i> de Instalação	229
14.5.2 <i>Quorum</i> de Deliberação.....	230
14.5.3 <i>Quorum</i> Qualificado	230
14.6 Ata da Assembleia Geral	232
14.7 Espécies de Assembleia Geral	232
14.8 Documentos da Administração	235
14.9 Procedimento.....	236
14.10 Arquivamento e Publicação das Atas	237

**CAPÍTULO XV – ÓRGÃOS SOCIAIS – ADMINISTRAÇÃO DA
COMPANHIA: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIA
– REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 138 A 144)**.....

15.1 Razões da Alteração na Estrutura de Administração das Companhias Introduzida pela Vigente Lei Acionária.....	239
15.2 O Conselho de Administração	241
15.2.1 Algumas Regras Importantes sobre o Conselho de Administração	242

15.3 O Voto Múltiplo	245
15.3.1 O Voto Múltiplo na Lei nº 10.303/01	253
15.4 A Competência do Conselho de Administração	256
15.4.1 Publicidade das Deliberações do Conselho de Administração	258
15.5 A Diretoria	258
15.5.1 Algumas Normas sobre a Diretoria	259

CAPÍTULO XVI – ADMINISTRADORES – REFERÊNCIA LEGAL:

LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 145 A 160)	261
16.1. Administrador da Companhia	261
16.1.1 Requisitos	262
16.1.2 Impedimentos – Casos de Inelegibilidade	263
16.2 Garantia de Gestão	265
16.3 Investidura	265
16.4 Substituição e Término de Gestão	266
16.5 Renúncia	267
16.6 Remuneração dos Administradores	268
16.7 Deveres e Responsabilidades dos Administradores	269
16.7.1 Dever de Diligência	270
16.7.2 Finalidades das Atribuições e Desvio do Poder (Art. 154) – A Sociedade Anônima como Instituição	270
16.7.3 Administrador Eleito por Grupo	272
16.7.4 Práticas Proibidas aos Administradores	272
16.7.5 Ato de Liberalidade	273
16.7.6 Dever de Lealdade	274
16.7.7 Conflito de Interesses	281
16.7.8 Dever de Informar	282
16.7.9 Ato e fato relevante (Regulamentação Comissão de Valores Mobiliários – CVM)	283
16.7.9.1 Ato e fato relevante – Divulgação e Comunicação	283
16.7.9.2 Fato relevante: outras normas importantes	285
16.8 Responsabilidade dos Administradores	286
16.8.1 Ato Ultra Vires	290
16.8.2 Responsabilidade Tributária dos Administradores	295
16.8.3 Instituições Financeiras – Responsabilidade Civil dos Administradores	297
16.8.4 Responsabilidade Civil dos Administradores – Responsabilidade Individual	297
16.8.5 Ação de Responsabilidade contra o Administrador da Companhia	298
16.8.6 Exclusão da Responsabilidade (business judgment rule)	301
16.8.7 Responsabilidade Penal	304
16.8.8 Sanções Administrativas	304

CAPÍTULO XVII – CONSELHO FISCAL – REFERÊNCIA LEGAL:

LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 161 A 165)	307
--	-----

17.1 O conselho fiscal na lei anterior	307
17.2 O conselho fiscal na vigente lei das sociedades anônimas	308
17.3 pedido de funcionamento do conselho fiscal pelas minorias	311
17.4 Composição, normas de constituição e funcionamento (Regimento Interno) ..	311
17.5 Requisitos e Impedimentos	313
17.6 Remuneração	314
17.7 Competência e Pareceres	315
17.8 Deveres e responsabilidades	317
17.9 O Conselho Fiscal na Lei nº 9.457/97	318
17.10 O Conselho Fiscal na Lei nº 10.303/01	318
17.11 Comitês de Auditoria e Conselho Fiscal	320

**CAPÍTULO XVIII – MODIFICAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL –
MODIFICAÇÃO DE AUMENTO – REDUÇÃO – REFERÊNCIA**

LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 166 A 174)	325
18.1 Alteração do Capital Social	325
18.2 Aumento do Capital	326
18.3 Aumento por Correção Monetária do Capital Social – Procedimento	326
18.4 Aumento do Capital por Autorização Estatutária	326
18.4.1 Estatuto – Especificações	328
18.4.2 Opção de Compra de Ações	329
18.5 Aumento de Capital por Conversão, em Ações, de Debêntures ou Partes Beneficiárias e pelo Exercício de Direitos Conferidos por Bônus de Subscrição ou de Opção de Compra de Ações	329
18.5.1 Debêntures	330
18.5.2 Partes Beneficiárias	330
18.5.3 Bônus de Subscrição	330
18.6 Aumento por Deliberação da Assembleia Geral Extraordinária	331
18.6.1 Aumento de Capital Mediante Capitalização de Lucros e Reservas	331
18.6.2 Emissão de Ações Novas	332
18.6.3 Frações de Ações	332
18.6.4 Aumento de Capital Mediante Subscrição de Ações – Homologação do Aumento	332
18.6.5 Homologação do Aumento Segundo a Comissão de Valores Mobiliários	333
18.6.6 Formas de Subscrição	334
18.6.7 Aumento de Capital pela incorporação de passivo exigível	335
18.6.8 Preço de Emissão das Ações	336
18.6.9 Outras Regras sobre o Aumento de Capital por Subscrição de Ações	339
18.7 Direito de Preferência	340
18.7.1 Cessão do Direito de Preferência	341
18.7.2 Sobras	341
18.7.3 Exclusão do Direito de Preferência	342
18.7.4 Prazo para o Exercício do Direito de Preferência	342
18.8 Redução do Capital	343

18.8.1 Redução de capital: efeitos tributários decorrentes de procedimento de realização de ativos	344
18.9 Apêndice	346

CAPÍTULO XIX – DIVIDENDOS OBRIGATÓRIOS – REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 201 A 205)	357
19.1 O Dividendo Obrigatório na Fase de Elaboração Legislativa	357
19.2 Política de Dividendos Obrigatórios	360
19.3 Normas que Atenuam a Exigência do Dividendo Obrigatório	362
19.4 Administradores: Participação nos Lucros e Dividendos Obrigatórios	364
19.5 Os Acionistas em Face do Ato de Declaração de Dividendos – Ações Negociadas nas Bolsas de Valores	367
19.6 Base de Cálculo do Dividendo Obrigatório	368
19.7 Ordem de Prioridade na Destinação do Lucro Líquido do Exercício	368
19.8 Dividendos Intermediários	369
19.9 Procedimentos para o Pagamento dos Dividendos Obrigatórios	370
19.9.1 Imposto de Renda	370
19.9.2 Dividendo das Ações Negociadas em Bolsa	370
19.9.3 Dividendo Pro Rata Temporis	371
19.9.4 Dividendo Obrigatório e Ações Preferenciais	371
19.9.5 Juros Pagos a Título de Remuneração de Capital Próprio e os Dividendos	372
19.10 Redução e Elevação do Dividendo Obrigatório	373

CAPÍTULO XX – DISSOLUÇÃO – LIQUIDAÇÃO E EXTINÇÃO DA SOCIEDADE – REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 206 A 219)	375
20.1 Dissolução	375
20.1.1 Pelo Término do Prazo de Duração	376
20.1.2 Dissolução nos Casos Previstos no Estatuto Social	376
20.1.3 Dissolução por Deliberação da Assembleia Geral	376
20.1.4 Dissolução pela Existência de Único Acionista	376
20.1.5 Dissolução pela Extinção da Autorização para Funcionar	377
20.1.6 Dissolução por Decisão Judicial	377
20.1.7 Falência	379
20.1.8 Dissolução da Sociedade por Decisão de Autoridade Administrativa – Liquidação Extrajudicial de Instituições Financeiras	381
20.1.9 Liquidação Extrajudicial e Falência	382
20.1.10 Dissolução Parcial (Exclusão do Acionista da Sociedade Anônima)	383
20.2 Liquidação	388
20.2.1 Liquidação Ordinária (Privada) da Companhia	388
20.2.2 Liquidante	390
20.2.3 Direitos dos Credores na Liquidação	391

20.2.3.1 Redução do Capital Social de Sociedade por Ações em Regime de Liquidação Ordinária.....	391
20.2.4 Liquidação judicial	393
20.3 Extinção da Companhia	393

**CAPÍTULO XXI – TRANSFORMAÇÃO, INCORPORAÇÃO, FUSÃO E
CISÃO DA COMPANHIA – REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76**

(ARTS. 220 A 233)	395
21.1 Transformação	395
21.1.1 Deliberação da Transformação.....	396
21.2 incorporação, Fusão e Cisão.....	398
21.2.1 Reorganização Societária e Concentração Empresarial	399
21.2.2 Normas Gerais	402
21.2.3 Protocolo (Incorporação, Fusão e Cisão).....	402
21.2.4 Justificação (Incorporação, fusão e Cisão).....	405
21.2.4 Formação do capital	408
21.2.5 Debenturistas	409
21.2.6 Averbação da Sucessão	408
21.2.7 Direito de Retirada.....	410
21.2.8 Companhias Abertas.....	411
21.3 Incorporação	412
21.3.1 Incorporação de companhia controlada.....	415
21.3.2 Incorporações pela controladora e pela controlada	416
21.3.3 Conflito de Interesses na incorporação de companhia controlada.....	417
21.3.4 Cálculos das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da companhia controlada	418
21.3.5 Incorporação de companhia controlada: avaliação dos dois patrimônios (§ 1º do art. 264).....	420
21.3.6 Direitos dos credores na incorporação.....	420
21.4 Fusão	423
21.5 Cisão	424
21.5.1 Normas específicas relativas à cisão	425

**CAPÍTULO XXII – SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA –
REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76 (ARTS. 235 A 242)**

(ARTS. 235 A 242)	427
22.1 Definição Legal.....	427
22.2 Intervenção do Estado no Domínio Privado	429
22.3 Regência Legal das Sociedades de Economia Mista	430
22.4 Características e Normas Especiais Aplicáveis às Sociedades de Economia Mista	431
22.4.1 Companhias Abertas e Comissão de Valores Mobiliários.....	431
22.4.2 Constituição	431
22.4.3 Objeto.....	432
22.4.4 Falência	434
22.5 Sociedades de Economia Mista Estaduais e Municipais	435

CAPÍTULO XXIII – MODALIDADES ESPECIAIS DE SOCIEDADES ANONIMAS: SOCIEDADES COLIGADAS, CONTROLADAS E CONTROLADORAS – SUBSIDIÁRIA INTEGRAL – GRUPO DE SOCIEDADES – CONSÓRCIO – REFERÊNCIA LEGAL: LEI Nº 6.404/76

(ARTS. 243 E 265 A 279)	439
23.1 Sociedades Coligadas, Controladas e Controladoras.....	439
23.1.1 Conceitos	440
23.1.2 Sociedades de Participação e Empresas Holding	441
23.2 Obrigações impostas às sociedades coligadas, controladas e controladoras....	445
23.2.2 Participação Recíproca	446
23.2.3 Companhias Abertas	449
23.2.4 Responsabilidade dos Administradores e das Sociedades Controladoras.....	449
23.2.5 Ação de Responsabilidade contra a Sociedade Controladora.....	449
23.2.6 Demonstrações Financeiras.....	451
23.3 Subsidiária Integral.....	452
23.4 Grupo de Sociedades	454
23.4.1 Características do Grupo de Sociedades (arts. 265 a 277)	455
23.5 Consórcio	457
23.5.1 Requisitos do Contrato de Consórcio	458

CAPÍTULO XXIV – ALIENAÇÃO DE CONTROLE DE COMPANHIA ABERTA – REFERÊNCIA LEGAL: ART. 254-A

24.1 Nota sobre as edições anteriores	461
24.2 Histórico	462
24.3 A revogação do art. 254 e dos §§ 1º e 2º do art. 255 da LSA.....	464
24.4 A alienação de controle na Lei nº 10.303/01.....	465
24.4.1 Alienação de controle por via indireta.....	466
24.4.2 Agência Reguladora (CVM) – Normatização.....	467
24.4.3 Alienação de Controle e Aquisição de Controle	468
24.5 Alienação de Controle de Companhia aberta Sujeita a Autorização para Funcionar.....	470
24.6 Direito de Retirada na Alienação de Controle	471
24.7 Direito das Ações Preferenciais na Alienação de Controle	471
24.8 Transferência de Controle e Fato Relevante	473
24.9 Decisões administrativas (Comissão de Valores Mobiliários) Laudo de Avaliação em OPA por alienação de controle	473
BIBLIOGRAFIA	479
ÍNDICE ALFABÉTICO REMISSIVO	485

PREFÁCIO

Foi com muita honra e emoção que recebi o convite do Autor, Roberto Papini, para escrever o prefácio da 5ª edição de *Sociedades Anônimas e Mercado de Valores Mobiliários*, produzida mais de 30 anos após o lançamento da 1ª edição, em 1987.

Na primeira metade dos anos 1980, ainda uma criança, deparava-me constantemente com meu pai debruçado sobre a mesa da sala, perdido no meio de livros e papéis, dedilhando uma máquina de datilografar que, devidamente guardada em sua caixa, transformava-se em moderna maleta, de cor laranja, que permitia carregar o equipamento para qualquer lugar. Além das inúmeras bolinhas de papel, subproduto de qualquer erro cometido na datilografia. Como as coisas mudaram!

Sabia que meu pai escrevia um livro, muito embora não ameaçasse entender o seu título e conteúdo. Alguns anos mais tarde, como estudante de Direito na vetusta Casa de Afonso Pena (UFMG), finalmente comecei a entender a importância da obra. Muitas vezes indicada por renomados mestres nas listas de bibliografia de Direito Comercial, que sempre destacavam o caráter didático e a linguagem simples do Autor como fator diferencial do livro, hábil a permitir uma melhor compreensão pelos estudantes da muitas vezes temida matéria das sociedades anônimas.

A partir dali, até os dias hoje, senti orgulho ao me deparar com citações da obra em acórdãos prolatados por tribunais brasileiros. Senti orgulho pelas indicações do Autor e do livro pelos meus professores da pós-graduação e do mestrado. Senti orgulho por, como professor, indicar o Autor e o livro aos meus alunos de graduação e pós-graduação. E continuo sentindo orgulho sempre que compartilho a obra com os novos advogados com quem trabalho, constantemente nela encontrando respostas claras e objetivas para a solução de problemas que surgem no dia-a-dia da advocacia societária.

Ao longo de todos estes anos, entendi que o sucesso do livro, na sua origem, se deu ao feliz casamento da prática com a teoria, possível ao Autor graças à sua atuação acadêmica como Professor da Faculdade de Direito Milton Campos, aliada à atuação profissional especializada em sociedades anônimas e mercado e capitais, como advogado e consultor jurídico da Bolsa de Valores de Minas Gerais, Espírito Santo e Brasília-BOVMESB, e da Comissão Nacional de Bolsas de Valores Mobiliários – CNBV.

E é exatamente esta essência – prática e teoria –, também presente nas edições posteriores, que mais uma vez evidencia-se nesta nova edição. Porém, mais do que isso, o Autor ampliou significativamente o conteúdo da obra em relação ao original, fruto inequívoco do seu amadurecimento ao longo dos anos como prático, estudioso e entusiasta da matéria.

O Autor percorre doutrinariamente toda a trajetória da Lei n. 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações), através de capítulos que identificam, de forma clara, os temas da referida Lei e respectivos artigos, permitindo ao leitor, além de uma leitura completa do livro, utilizá-lo agilmente como manual de consulta para a verificação de pontos específicos de seu interesse. Além de conter didático capítulo que trata, de forma introdutória, do Mercado de Valores Mobiliários.

Importante ressaltar que muitas das atualizações e acréscimos desta edição encontram-se nas notas de rodapé, técnica adotada pelo Autor buscando preservar ao máximo a integridade do texto original.

Trata-se de uma das mais importantes obras sobre sociedades por ações produzida no País, honrando a tradição mineira de celeiro de grandes juristas do Direito Comercial. Livro obrigatório na biblioteca de estudantes, advogados, juízes e quaisquer outros operadores do apaixonante Direito Comercial.

Finalizo este texto ciente de ter me afastado da melhor técnica recomendada para a elaboração de um prefácio. Mas não me penitencio. Foi conscientemente, e com a influência do coração, que aproveitei esta oportunidade para render minhas mais profundas homenagens ao Autor, grande jurista, homem de rígidos e éticos princípios e condutas, cada vez mais raros e necessários nos tempos de hoje. E, acima de tudo, meu pai, que continua e continuará orgulhando e inspirando a todos nós.

André Lemos Papini

APRESENTAÇÃO

Foi com muito prazer que recebi o convite de Roberto Papini para escrever esta “apresentação”.

A obra, assim como seu autor, na realidade, dispensam qualquer apresentação. O livro “Sociedade Anônima e Mercado de Valores Mobiliários” já vai agora em sua 5ª edição, sempre muito bem recebido pela comunidade jurídica, empresários e pessoas atuantes no mercado de capitais.

Pode justificar-se o convite pelos laços antigos de amizade que me unem ao Autor. Conheci Roberto Papini no início da década de 1980, a partir de quando participamos de inúmeros seminários promovidos pela CNBV – Comissão Nacional de Bolsas de Valores – então competentemente dirigida por Ruy Lage e por Leonel Pequeno, incansáveis divulgadores do mercado de capitais. Papini também sempre se destacou como um grande entusiasta do mercado de capitais, quer como autor de livros e artigos, quer em sua militância como advogado.

Para a adequada institucionalização do mercado de capitais entre nós muito contribuiu a presente obra, cuja primeira edição data de 1987.

A Lei das S.A. – notável monumento jurídico – veio sofrendo alterações, a partir de então, algumas boas, outras passíveis de críticas. Sua bem elaborada estrutura a tudo resistiu, seu sistema absorve modificações tópicas que não lhe alteram de modo substancial o modelo original.

A obra de Papini - originalmente voltada para a Lei das S.A. em sua versão inicial – vem sendo, ao longo do tempo, atualizada para incorporar os novos dispositivos trazidos pelas sucessivas “mini – reformas”.

Escrevendo de forma escorreita e objetiva, o Autor vem demonstrando, nas sucessivas edições de seu livro, que não só bem conhece os princípios do direito societário, como também sabe aplicá-los à dinâmica da atuação das companhias, na prática de suas atividades econômicas.

Integrando os conceitos básicos da legislação societária aos princípios da regulação do mercado de valores mobiliários, Roberto Papini, no presente livro, de inegável utilidade, apresenta comentários precisos e atualizados aos principais institutos da Lei 6385/76 e da Lei 6.404/76.

Nelson Eizirik

NOTA DO AUTOR À 5ª EDIÇÃO

MUDANÇAS NA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS AO LONGO DE SUA EXISTÊNCIA

As sociedades anônimas em nosso país são reguladas pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; e, no caso das companhias abertas, sujeitas a centenas de normativos emanados da CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

Observa-se que durante quase vinte anos de vigência a redação da Lei das S/A manteve-se inalterada. Efetivamente, ao longo de todos esses anos foram introduzidas apenas duas modificações mais importantes no citado Diploma Legal. Em 1990, a Lei nº 8.021 suprimiu a forma ao portador das ações com o objetivo de tornar efetiva a tributação desses títulos. Em 1989, a Lei nº 7.958 alterou o direito de retirada, reduzindo o elenco de matérias que geram para o acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações. A referida lei (conhecida como lei Lobão), ao fundamento de facilitar a reorganização societária, decretou o fim do direito de retirada nas operações de incorporação, fusão, cisão e formação de grupo de sociedades. A lei em questão gerou perplexidade, porque de fato afetava o direito individual dos acionistas e ameaçava o equilíbrio nas relações entre controlador e minoritário, conquistado com fundamento na teoria das bases essenciais.

Em 1997, após sanção presidencial, foi publicada a Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997 (*DOU* de 06.05.1997), que modificou a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76) e a Lei nº 6.385/76, que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A Lei nº 9.457 resultou de dois projetos. Em junho de 1995 o Deputado Federal José Fortunato apresentou o Projeto de Lei nº 622/95 propondo alterações à Lei nº 6.404/76. Ao Projeto de Lei nº 622, foi apensado o Projeto de Lei nº 1.564, de 1996, do Deputado Antônio Kandir, que “altera dispositivos da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários”, em cuja justificação ressalta-se que seu objetivo é o de “incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil”.

Designado para a Relatoria do Projeto de Lei nº 1.564, de 1996, no âmbito da Comissão de Economia, Indústria e Comércio o Deputado Luiz Carlos Hauly salientou que “tanto o oportuno projeto de lei como as sugestões

oferecidas, assim como o PL nº 622, de 1995, foram cuidadosamente apreciados, tendo em vista o fortalecimento do mercado de capitais de risco, a conciliação dos interesses envolvidos nas sociedades por ações e a busca do ponto de equilíbrio desejável nas relações entre a maioria e a minoria, visando, assim, melhorar o sistema adotado, que se baseia na efetiva responsabilidade do controlador da empresa e de seus administradores, na precisa definição dos direitos do minoritário e na ampla publicidade, para que o que é imperioso, também, ensejar à Comissão de Valores Mobiliários melhores condições para bem exercer a fiscalização que lhe cabe, na defesa da empresa, do minoritário, do crédito público e das instituições que atuam no mercado”. Com essa visão, o Deputado Haully adotou várias alterações para o texto do Projeto, além de introduzir, na forma de substitutivo ao Projeto de Lei várias sugestões “para ampliar o alcance e abrangência da proposição, seguindo e respeitando os princípios e os objetivos que a nortearam, com vistas ao fortalecimento do mercado de valores mobiliários”.

Aprovado pelo Plenário da Câmara dos Deputados, o PL nº 622/95, nos termos do substitutivo do deputado Haully, foi enviado ao Senado Federal e aprovado por seu Plenário em 10.04.1997. De acordo com a justificção do Projeto Kandir, a engenharia das modificações por ele propostas “consiste em estabelecer equilíbrio eficiente entre os interesses dos controladores e acionistas minoritários.

As modificações tratam, pois, de remover os obstáculos e reduzir incertezas que desestimulam a abertura de capital e dificultam as organizações societárias, ao mesmo tempo que cuidam de assegurar, de forma clara e compatível com a democratização efetiva do capital, os direitos dos acionistas minoritários”.

Além do mais, para assegurar maior eficácia à atuação administrativa da CVM, a Lei nº 9.457/97 preocupou também em adequar os mecanismos punitivos daquela Agência Reguladora à nova realidade do mercado de capitais. Entre as modificações introduzidas destacou-se a elevação da pena pecuniária, que passou de 30% para 50% do valor da operação irregular ou três vezes o montante da vantagem econômica. A se destacar ainda, na citada lei, a previsão de que o arrependimento eficaz, o arrependimento posterior e a confissão serão considerados na aplicação de penalidade.

No âmbito da disciplina acionária as modificações mais importantes introduzidas pela Lei nº 9.457 estão relacionadas com o direito de retirada e com a venda do controle acionário da companhia aberta. Os dois temas, cumpre salientar, já constavam da proposição básica do projeto desde o respectivo texto original.

Em relação ao direito de retirada, a Lei nº 9.457 manteve a revogação no caso de cisão da sociedade, mas restabeleceu o direito essencial em questão nas hipóteses de fusão da companhia, ou sua incorporação em outra, e no de constituição de grupos de sociedades, e por fim excluído nos casos de dissolução da companhia e de cessação do estado de liquidação. No entanto, cumpre anotar que nos casos de fusão, incorporação e constituição de grupos, somente terão direito de recesso os acionistas de companhia fechada e de companhias abertas com ações de baixa liquidez e índices inexpressivos de dispersão.

Por outro lado, a Lei nº 9.457 acolheu a proposta de revogação do art. 254 e dos §§ 1º e 2º do art. 255 da Lei Societária, que obrigavam a realização de oferta pública ao minoritário quando da alienação do controle da companhia aberta e que veio ao argumento que “apenas na aparência esse dispositivo favorece o acionista minoritário. Na prática, por inibir processos de saneamento e capitalização em que a alienação de controle é indispensável, o dispositivo contribui para inviabilizar definitivamente empresas em dificuldade e assim gerar prejuízos que recaem sobretudo sobre os minoritários”. É evidente que o fim do mecanismo previsto no art. 254 e nos parágrafos suprimidos do art. 255, consubstanciado na exigência de oferta pública de compra de ações, com tratamento equitativo entre controlador e minoritários, favoreceu o Governo, porque prejudicava a aquisição das estatais abertas, tendo em vista que onerava o custo da alienação dessas sociedades.

A Lei nº 9.457 contemplou, ainda, várias outras alterações acrescentadas ao texto original através do substitutivo do deputado relator, que passam pelo conselho fiscal, publicações, reembolso, preço de emissão e forma das ações, remuneração dos administradores, etc. Entre as várias modificações introduzidas destacou-se uma nova regra para os dividendos das ações preferenciais, em que o legislador explicitou para estas vantagem econômica concreta que consistia, salvo no caso de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos, no direito a dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias.

Corno se vê, marcantes modificações introduzidas na disciplina legal acionária pela Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997, ao lado das alterações que chegaram com os Planos Econômicos do Governo Federal, como ocorreu, v.g., com as ações ao portador e com o mecanismo da correção monetária, exigiram a atualização desta obra sobre as sociedades anônimas, publicada pela primeira vez em 1987.

No entanto, após o ano de 1997, a Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.) voltou a sofrer novas alterações que exigiram, mais uma vez, a atualização desta obra.

Observa-se que, primeiramente, tímidas alterações foram introduzidas através da Lei nº 10.194, de 14.02.2001 (Publicada no *DOU* de 12.02.2001), que deu nova redação aos artigos 146 e 294 da Lei Acionária. Depois, alterações mais amplas foram introduzidas na Lei das Sociedades por Ações e na Lei que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários (Lei nº 6.385/76), através da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, publicada no *DOU* de 1º de novembro de 2001 (“Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários”).

A Lei nº 10.303/2001 resultou do Projeto de Lei nº 3.115/97, que teve como autor o Deputado Luiz Carlos Hauly e como relator o Deputado Antônio Kandir. O citado projeto tramitou por alguns anos pelo Congresso Nacional, não se tendo observado o regime de urgência solicitado para a sua apreciação. Foram muitas as emendas e substitutivos apresentados durante sua tramitação pelas comissões da Câmara, resultando no esvaziamento do projeto original e do seu conteúdo. O projeto de Lei das Sociedades por Ações, já modificado através da emenda substitutiva que teve como relator o deputado Emerson Kapaz, foi aprovado pela Câmara dos Deputados por 374 votos a favor contra 30, em 28.03.2001. Aprovado sem emendas pelo Senado Federal (setembro de 2001), a nova lei, após sofrer inúmeros vetos pelo Presidente da República, foi finalmente sancionada em 31 de outubro de 2001.

De acordo com os autores do projeto de lei o objetivo da nova lei é de garantir a retomada do desenvolvimento sustentado da economia nacional com a criação de um mercado acionário forte e verdadeiramente democratizado, dando-se maior qualidade às ações e maior proteção aos pequenos investidores em relação aos acionistas controladores da companhia.

Durante a tramitação do projeto de lei que modificou a Lei nº 6.404/76, ouvimos pesadas críticas a esta última, a nosso ver, injustas, porque, efetivamente, dispomos de um diploma legal codificado dotado de primorosa elaboração jurídica e que sempre ofereceu razoável proteção aos acionistas minoritários. Em verdade, como nos foi dado observar ao longo dos anos, desde a edição da vigente Lei das S.A. em 1976, se os controladores souberam tirar da lei o que de melhor ela oferece, o mesmo não aconteceu com o minoritário, que, por desconhecimento, falta de orientação ou coesão, não utilizou plenamente o potencial da lei.

Durante Seminário realizado em fins de 1999 na sede do BNDES, na cidade do Rio de Janeiro, ainda na fase de discussão da nova lei, que contou com a participação de ilustres representantes de entidades que integram o mercado de capitais e sobretudo de notáveis juristas e especialistas dessa

área do direito, não se descartou a importância de fortalecer a defesa dos minoritários através de regras justas e estáveis. No entanto, ao mesmo tempo, com extrema clareza, alertou-se que os problemas do nosso mercado se devem principalmente a: a) volatilidade excessiva do mercado; b) desnacionalização das companhias brasileiras (internacionalização do mercado de capitais); e) falta de liquidez e competitividade decorrentes do excesso de tributação, vindo, por último (d), a preocupação com os minoritários.

Além de concordar plenamente com tais conclusões, ousou afirmar que a lei por si só não tem o condão de tornar o Estado eficiente ou no caso eficiente o mercado de capitais. E pessoalmente ainda acredito que, se eventualmente a proteção legal às minorias é insuficiente, tal fato decorre principalmente de modificações introduzidas na Lei nº 6.404/76, através de leis mais recentes. A disciplina acionária, a meu ver, deve sempre buscar o equilíbrio entre o controlador e os minoritários. É fundamental, portanto, equalizar os seus direitos e poderes como forma de manter o equilíbrio dessas forças. Então, os interesses de cada um deles, em caso de modificação da lei, devem ser bem claros. Na reforma legal anterior (Lei nº 9.457/97), por exemplo, foram introduzidas mudanças que romperam esse equilíbrio em detrimento dos minoritários. O Estado era o maior acionista majoritário do país, introduzindo, então, mudanças que favoreciam a política de privatização. Nesse sentido, foi revogado o art. 254 (oferta pública em caso de venda de controle) e mantida a cisão fora do elenco de casos do direito de retirada. Em suma, o que a lei tinha de pior antes dessa última reforma feita pela Lei nº 10.303/01 (que sob alguns aspectos restabeleceu a ordem jurídica anterior, revigorando a oferta pública na venda de controle das companhias abertas e o recesso no caso de cisão) não remonta à época da sua criação, em 1976, mas foi fruto de decisões posteriores do próprio Estado.

Vale também ressaltar, como se poderá ver ao longo da edição atualizada desta obra, que as mudanças feitas pela Lei nº 10.303/01 muito pouco alteraram a vida das companhias fechadas. O mesmo não acontece em relação às companhias abertas, alcançadas por inúmeras disposições novas, com as quais passaram a conviver após a entrada em vigor da nova lei, ocorrida 120 dias após a sua publicação em 01.11.2001.

Por último, interessa ao tema desta obra, merecendo, portanto, registro e considerações especiais, o Código Civil Brasileiro, instituído através da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, publicado no *Diário Oficial da União*, de 11 de janeiro de 2002. Em verdade, foram muitas e profundas as alterações introduzidas na atual disciplina do direito comercial e em especial no direito societário, tendo em vista a revogação, por inteiro, da Parte Primeira do Código Comercial. Como se sabe, de acordo com o ordenamento jurídico

anterior, o disciplinamento das várias formas de sociedades estava contido em diversas leis. No entanto, desde a vigência do novo Código Civil, apenas as anônimas, comandita por ações e cooperativas permanecem reguladas por legislação própria. Por isso mesmo, as amplas modificações introduzidas na disciplina legal das sociedades através do novo Código Civil não afetam em sua essência e estrutura a sociedade anônima, que permanece regida pela Lei nº 6.404/76, aplicando-se, contudo, nos casos omissos, as disposições do novo Código Civil, tal como previsto no art. 1.089 da citada Lei nº 10.406.

Por outro lado, é inegável que a nova ordem jurídica trouxe modificações importantes que interessam ao presente trabalho de atualização. Primeiramente, vale ressaltar que a companhia não é mais designada por sociedade comercial ou mercantil, passando a ser considerada sociedade empresária. O art. 982 do novo Código Civil conceitua como empresária a sociedade que tiver por objeto atividade própria do empresário, definindo-se como tal, a teor do art. 967, “quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços”. No entanto, por presunção legal (parágrafo único do art. 982), independentemente do seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações. Por outro lado, não perfilhamos o entendimento no sentido que a sociedade empresária significa o mesmo que sociedade comercial. Efetivamente, não ocorreu, a nosso ver, apenas mudança de nomenclatura. Como se vê do enunciado do artigo 967 c/c o artigo 982, a definição de atividade empresarial é mais abrangente do que a de ato de comércio, porque engloba atos considerados de natureza civil no sistema vigente.

Outra alteração importante introduzida pelo novo Código Civil (art. 1.155), que afeta a atual disciplina da denominação social das companhias, foi objeto de nota especial de atualização no Capítulo IV desta edição.

Roberto Papini