



Universidade Federal do Rio de Janeiro

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO - FND

Monografia Jurídica

A IMPORTÂNCIA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS, SUAS
CARACTERÍSTICAS E AS ALTERAÇÕES MAIS RELEVANTES NA
LEI DAS S.A. NOS ÚLTIMOS ANOS

ROBERTO EDUARDO AREND

RIO DE JANEIRO
2008

ROBERTO EDUARDO AREND

A IMPORTÂNCIA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS, SUAS
CARACTERÍSTICAS E AS ALTERAÇÕES MAIS
RELEVANTES NA LEI DAS S.A. NOS ÚLTIMOS ANOS

Trabalho de conclusão do curso de graduação
em Direito, apresentado à Faculdade de Direito
da Universidade Federal do Rio de Janeiro,
como requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves

RIO DE JANEIRO
2008

- A681 Arend, Roberto Eduardo.
A importância das sociedades anônimas, suas características e as alterações mais relevantes na Lei das S.A. nos últimos anos / Roberto Eduardo Arend. – Rio de Janeiro: UFRJ/CCJE, 2008.
147 p. ; 23 cm.
- Orientador: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves.
Monografia (graduação) – Faculdade de Direito, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, UFRJ, 2008.
1. Sociedades Anônimas. 2. Lei de Sociedades por Ações. 3. Alterações na Lei de Sociedades por Ações I. Alves, Alexandre Ferreira de Assumpção. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. Faculdade de Direito. III. Título.
- CDD 342.225

ROBERTO EDUARDO AREND

A IMPORTÂNCIA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS, SUAS
CARACTERÍSTICAS E AS ALTERAÇÕES MAIS RELEVANTES NA
LEI DAS S.A. NOS ÚLTIMOS ANOS

Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Faculdade de Direito da Universidade Federal do
Rio de Janeiro, como requisito parcial para
obtenção do título de Bacharel em Direito.

Data de Aprovação: ____/____/____

Banca Examinadora:

Alexandre Ferreira de Assumpção Alves – Presidente da Banca Examinadora
Prof. Dr. - UFRJ - Orientador

Prof. :

Prof. :

Ao meu
querido falecido pai, meu grande amigo
e professor de vida.

Agradecimentos

Agradeço a todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste sonho. Meus agradecimentos especiais à minha futura esposa, Elizabete Cristina Henriques Mendes, que sempre me apoiou para que eu pudesse fazer o meu estudo de graduação em Direito. Agradeço muito especialmente à minha mãe, que muito me apoiou para eu que pudesse me concentrar na confecção deste trabalho, me suportando em todos os sentidos, durante o período em que me dediquei a este trabalho e ao meu querido pai, falecido em 2007, que me incentivou, de forma decisiva, a estudar Direito.

Agradeço de modo especial ao meu orientador, que desde logo indicou bibliografia adequada e me permitiu avançar no estudo do tema, mesmo com o exíguo tempo disponível, para a confecção deste trabalho. Agradeço pela paciência e por ter lido rapidamente os capítulos entregues, fazendo comentários com sugestões e correções ainda que os textos iniciais estivessem confusos e com muitas imprecisões. Apesar de seus muitos afazeres, esteve sempre disponível para me receber e orientar em relação à continuidade do trabalho. Contribuiu ainda, com a sua rigidez com relação ao prazo para entrega do trabalho e o escopo do mesmo, forçando-me a apresentar logo os capítulos sem grandes devaneios.

Gostaria de agradecer também ao Marco Francesco Linale que contribuiu muito na pesquisa de material bibliográfico e na busca de artigos relacionados ao tema para a elaboração deste trabalho.

RESUMO

AREND, Roberto Eduardo. *A importância das Sociedades Anônimas, suas características e as alterações mais relevantes na Lei das S.A. nos últimos anos*. 2008. 147 f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

Estudo abrangente das sociedades anônimas, traçando um breve histórico das alterações ocorridas na Lei nº 6.404/76, nos últimos anos. Inicialmente é mostrada a importância das sociedades anônimas, seguida da apresentação de um apanhado da história das companhias. Logo após, são apresentados os principais conceitos relacionados ao tema e as características das sociedades anônimas, os títulos emitidos pelas companhias, ações, debêntures, bônus de subscrição, distinção entre acionista controlador e minoritário, os órgãos da S/A, companhias abertas e fechadas, mercado primário e secundário. Em seguida, é apresentada a Lei nº 6.404/76 e a legislação aplicável ao tema. Por fim, são apresentadas as principais alterações na Lei das S/A após a Lei nº 10.303/01 e a Lei nº 11.638/07. Entre as alterações legais são abordados temas como o direito de recesso, *tag along*, fechamento branco de capital, *golden shares*, acordo de acionistas, resgate de ações, entre outros.

Palavras-chaves: sociedades anônimas, alterações na Lei de sociedades por ações, Lei nº 6.404/76, legislação aplicável às sociedades anônimas, ações, acionistas, acionista controlador, acionista minoritário, companhia aberta, companhia fechada, mercado primário e secundário, direito de recesso, *tag along* e *golden shares*.

ABSTRACT

AREND, Roberto Eduardo. *The importance of corporations: characteristics and changes in Brazilian legislation regarding corporate law no. 6.404/76*. 2008. 147 pages. Graduation monograph from the College of Law – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

This work looks at the corporation in the historical perspective of Brazil and shows the main changes to Law no. 6.404/76 in the past few years. The importance of corporations and legislation related to listed companies is presented, followed by an historical review of listed companies, primarily in Brazil. Afterwards, an analysis of the most relevant concepts, such as the issuance of shares, bonds, subscription bonus, the distinction between controlling shareholders and minority shareholders, the entities of stock corporations, listed corporations, and private equity (private and listed companies), as well as the primary and secondary markets. Finally, the main changes in Law 6.404/76 after the subsequent enactments of Law 10.303/01 and Law 11.638/07 are presented. Among the changes to the corporate law, some concepts are presented and discussed, such as: right of dissenting stockholders, tag along, white closing capital, golden shares, shareholder agreements, right of first refusal, among others.

Key-words: public limited company (P.L.C.), incorporated companies (inc.), corporations, stock companies, changes in the legislation of public companies, Law 6.404/76, legislation related to stock companies, stock, shares, shareholders, majority shareholders, minority shareholders, public company, closed company(private equity), right of dissenting stockholders, tag along and golden shares.

Sumário

| | |
|---|-----------|
| 1. INTRODUÇÃO | 10 |
| 2. A IMPORTÂNCIA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS..... | 13 |
| 3. A HISTÓRIA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS..... | 17 |
| 3.1 Histórico das Sociedades Anônimas no Brasil | 19 |
| 4. PRINCIPAIS CONCEITOS E CARACTERIZAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS..... | 30 |
| 4.1 Conceito | 30 |
| 4.2 Características | 30 |
| 4.3 Títulos emitidos pelas Sociedades Anônimas | 32 |
| 4.3.1 Ações..... | 34 |
| 4.3.2 Partes Beneficiárias..... | 40 |
| 4.3.3 Debêntures..... | 41 |
| 4.3.4 Bônus de Subscrição..... | 43 |
| 4.4 Acionistas | 44 |
| 4.4.1 Controlador..... | 45 |
| 4.4.2 Minoritário..... | 46 |
| 4.5 Orgãos da S.A. | 49 |
| 4.5.1 Assembléia Geral..... | 50 |
| 4.5.2 Administração..... | 57 |
| 4.5.3 Conselho Fiscal..... | 57 |
| 4.6 Companhias abertas e companhias fechadas | 58 |
| 4.7 Mercados onde são negociados os títulos emitidos por Sociedades Anônimas | 64 |
| 4.7.1 Mercado Primário | 64 |
| 4.7.2 Mercado Secundário | 67 |

| | |
|--|------------|
| 5. A LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES (LEI N° 6.404/76 - LSA) E A LEGISLAÇÃO APLICÁVEL NO BRASIL..... | 71 |
| 6. PRINCIPAIS ALTERAÇÕES NA LEI N° 6.404/76, APÓS A EDIÇÃO DA LEI N° 10.303/01..... | 75 |
| 7. PRINCIPAIS INOVAÇÕES TRAZIDAS PELA LEI N° 11.638/07 | 113 |
| 8. CONCLUSÃO | 123 |
| 9. REFERÊNCIAS | 126 |
| ANEXOS | 128 |

1. INTRODUÇÃO

As sociedades por ações estão descritas e são reguladas pela Lei nº 6.404/76, que abrange tanto as sociedades anônimas como as sociedades em comandita por ações. O enfoque do presente trabalho está direcionado às sociedades anônimas.

Este trabalho visa estudar as sociedades anônimas, com um enfoque amplo, e analisar a legislação aplicável. Verificando as alterações produzidas na Lei nº 6.404/76 principalmente pela Lei nº 10.303/01 e pela Lei nº 11.638/07, procurou-se fazer uma explanação apresentando quais foram as principais mudanças e o impacto que estas mudanças trouxeram ao longo dos últimos anos na legislação aplicável e no mercado de capitais. Usando diversos livros e estudando o entendimento de múltiplos autores, buscou-se dar um enfoque objetivo ao tema, ilustrando os principais pontos referentes a esta temática, uma vez que se trata de um extenso assunto. No trabalho foi utilizado o método da pesquisa bibliográfica, principalmente: livros, teses, revistas especializadas, jornais, páginas na rede mundial de computadores (*Internet*), entre outros.

As sociedades anônimas são aquelas em que o capital é dividido em ações, limitando-se a responsabilidade dos acionistas ao valor das ações subscritas ou adquiridas. Deve-se enfatizar que as sociedades anônimas são sociedades de capital.

O mérito da caracterização das sociedades anônimas reside na própria relevância que as sociedades anônimas têm na sociedade atual. Ao longo deste trabalho é possível entender essa importância e perceber algumas das mais relevantes alterações que ocorreram na legislação brasileira relacionadas ao tema, ao longo do tempo. Entender o funcionamento, as possibilidades e as leis aplicáveis às sociedades anônimas permite aprender sobre o seu papel, relevância e ainda vislumbrar sua influência na vida cotidiana das pessoas.

A economia mundial atual é fortemente influenciada pelos investimentos realizados por sociedades anônimas espalhadas por todo o planeta. Corporações nacionais e multinacionais que efetuam novos investimentos buscam maximizar seus lucros e aumentar suas receitas onde houver oportunidades e empregam milhões de pessoas ao redor do globo. O desempenho do conjunto destas companhias afeta de maneira significativa a economia dos países onde elas estão presentes.

A monografia em questão apresenta inicialmente a importância das sociedades anônimas, logo após descreve um histórico das sociedades anônimas abordando os primórdios das companhias e o desenvolvimento histórico no Brasil considerando também a evolução histórica da legislação nacional. Depois, no capítulo sobre conceitos e características o trabalho direciona-se no sentido de verificar e abordar os principais conceitos relacionados ao tema, as características das companhias, organização das sociedades anônimas, os títulos emitidos, e os mercados onde estes são negociados. Então, são expostas as mudanças advindas com as alterações mais recentes na Lei nº 6.404/76, com as Leis nº 10.303/01 e 11.638/07.

Portanto este, é um estudo baseado na concatenação de diversos autores abordando o tema sociedades anônimas numa perspectiva histórica e avaliando algumas das principais alterações ocorridas na legislação aplicável nos últimos anos.

O objetivo deste trabalho é abordar alguns dos principais conceitos relativos ao tema sociedades anônimas, apresentar a legislação aplicável, abordar as alterações ocorridas nessa legislação nos últimos anos, aprender sobre a Lei nº 6.404/76 que disciplina o funcionamento das sociedades por ações e mostrar as principais alterações na legislação ocorridas nos últimos anos.

Em relação à legislação aplicável podemos citar entre as principais leis aplicáveis ao tema: a Lei nº 6.385/76 (criação da CVM), a Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), a Lei nº 8.021/90 (obrigatoriedade das ações

nominativas), a Lei nº 9.457/97, a Lei nº 10.303/01 e até mesmo o novo Código Civil de 2002, a Lei nº 10.406/02. Podemos ainda citar a alteração mais recente que trata da parte contábil das sociedades anônimas, a Lei nº 11.638/07.

Entre as alterações trazidas pela Leis nº 10.303/01 e 11.638 são abordados assuntos como: *tag along*, fechamento branco de capital, arbitragem sociedades anônimas, direitos dos acionistas preferenciais, *golden shares*, direito de recesso, entre outros.

A Lei nº 6.404/76 é sem dúvida a legislação fundamental sobre sociedades anônimas. Essa Lei, que contou com a participação de diversas autoridades no assunto, foi um marco, a partir da sua publicação em 1976, ao final do texto conta com a assinatura do então presidente Ernesto Geisel e de Mario Henrique Simonsen. Na sua confecção trabalharam arduamente Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. Contribuíram também: Theophilo de Azeredo Santos, Oscar Barreto Filho, Luiz Gastão Paes de Barros Leaes, Rubens Requião, Antonio Fernando de Bulhões Carvalho, Fabio Konder Comparato, Fran Martins, João Pedro Gouveia Vieira, Pinheiro Neto, Modesto de Souza Barros Carvalhosa, entre tantos outros.

Ao final da monografia são apresentadas as conclusões e os anexos contendo informações relativas a tópicos abordados ao longo do trabalho.

2. A IMPORTÂNCIA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Nos dias atuais, é incrível a quantidade de avanços, inovações e progressos trazidos pelos investimentos realizados e implementados através de sociedades anônimas. A sociedade anônima é, sem dúvida, um instrumento jurídico extremamente útil, assim como, do ponto de vista econômico, tem um papel fundamental para o desenvolvimento alcançado hoje em dia.

A possibilidade de se associarem pessoas, inclusive investidores de outras nações, empresários, empresas e até mesmo o Estado, permite que investimentos, os quais não seriam possíveis para um único investidor isolado, saiam do plano das idéias para se transformar em realidade.

Através das sociedades anônimas foi possível construir grandes empreendimentos que exigiam enormes somas de capital, e permitiram colocar muitas inovações tecnológicas em funcionamento. Imagine um empreendimento como um conjunto de hidrelétricas, ou uma empresa petrolífera global; este tipo de empreendimento requer o esforço de milhares de pessoas, investimentos imensos e envolve uma série de riscos, que não seriam possíveis de serem realizados e assumidos por um único investidor individual. Segundo Alfredo Lamy Filho, em entrevista publicada na rede mundial de computadores (www.amesco.com.br): “As Sociedade Anônimas viabilizaram, no mundo, a existência de grandes empresas, que hoje dominam a vida de todos nós — energia elétrica, transportes, comunicações, o mercado em geral. Sem as S.A., as grandes obras e as empresas dependiam sempre do poder público, único capaz de reunir fundos (sob forma de impostos) para realizá-las.”

1

¹ Entrevista Alfredo Lamy Filho, Disponível em: <http://www.amesco.com.br/content/index.cfm?fuseaction=ShowArticle&cd_Artigo=644&PopUp=1>

Acesso em: 23 set de 2008

A necessidade e a conveniência de pessoas se unirem para alcançar objetivos que vão além de suas possibilidades individuais estão na origem das associações humanas. À medida que a atividade econômica cresceu e se racionalizou, os empresários individuais e as formas associativas ocasionais foram substituídos em grande parte por modernas sociedades capazes de conjugar elementos heterogêneos e chegar a potenciais econômicos de grande magnitude. O êxito dessas formas integradoras é também o êxito da economia de muitos Estados.

A idéia de se investir através de sociedades anônimas não é algo recente, porém sua importância, cresceu muito no século passado, e tende a aumentar ainda mais, no mundo contemporâneo.

As grandes economias capitalistas atuais estão alicerçadas em sociedades anônimas. Basta observar a importância que companhias como a General & Electric Co., General Motors Corp., Exxon Mobil Corp., Coca-Cola Co., Citigroup Inc., Microsoft Corp., Yahoo Inc., Google Inc., HSBC Holdings P.L.C., Nokia Corp., Royal Dutch Shell P.L.C., Toyota Motor Corp., Daimler AG, Volkswagen AG, Siemens AG, Petróleo Brasileiro S/A - Petrobrás, Cia. Vale do Rio Doce, Samsung SDI Co. e Tata Motors Inc. têm para os seus países e lembrar que corporações como estas muitas vezes administram orçamentos muito maiores do que os de diversos países do globo.

Para Georges Ripert "A companhia é considerada, com razão, uma das grandes invenções institucionais que tornaram possível a civilização ocidental alcançar o nível atual de desenvolvimento econômico e social. " Assim, essa invenção jurídica foi capaz de ajudar sensivelmente o desenvolvimento econômico mundial alcançado nos últimos séculos.²

A sociedade anônima foi um dos institutos jurídicos responsáveis pela possibilidade de criar empreendimentos realmente de porte, como a concretização de grandes projetos, que um indivíduo, por mais rico que fosse,

² RIPERT, GEORGES. *Aspects Juridiques du Capitalisme Moderne*. 2^{eme}, ed. Paris: Librairie Generale de Droit e de Jurisprudence, 1951. *apud* LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997, v. 1, p. 20.

não poderia suportar sozinho, ou pelos riscos que não estaria disposto a correr, ou pela soma de capital, que, devido à grande monta, lhe exigiria comprometer todos os seus recursos num único projeto. Assim, no passado, grandes projetos quase sempre ficavam a cargo do Estado, devido à dificuldade de levantar os recursos junto aos investidores privados. Estes empreendimentos somente são possíveis pela personificação da sociedade anônima como ente separado da figura dos acionistas que se dispõem a injetar nela capital, correndo o risco de perder até o limite do capital social subscrito e respondendo somente até esta parcela de recursos, sem colocar em risco o restante de suas economias, num empreendimento onde muitas vezes, nem participam diretamente da gestão. Comumente, a gestão das sociedades anônimas é feita por administradores profissionais, que são empregados da sociedade anônima, e trabalham para todos os acionistas.

A possibilidade do mercado de valores mobiliários permitir a geração de investimentos diretos relacionados à atividade produtiva captando recursos da poupança popular é de suma e reconhecida importância. A sociedade anônima é o instituto jurídico especialmente direcionado para tal finalidade. Esta forma de organização é o tipo societário que favorece a reunião de montante expressivo de recursos para investimento em atividades de risco, em virtude da limitação da responsabilidade pessoal de cada acionista ou investidor pelas obrigações da sociedade, que é limitada ao valor pago pelas ações subscritas ou adquiridas, isto é, fica restrito ao montante da participação individual no capital da companhia.³

A sociedade anônima é o tipo de sociedade na qual a contribuição patrimonial do sócio prevalece sobre a contribuição pessoal. Ou seja, a participação que o acionista detém na companhia em termos de número de ações é mais relevante para a sociedade anônima que suas eventuais contribuições enquanto indivíduo.

³ SZTAJN, Rachel. Conceito de Liquidez na Disciplina do Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. vol. 126, abr-jun/2002. p. 8.

Pode-se afirmar que a companhia aberta é uma instituição das mais democráticas do mundo: não importam raça, sexo, religião ou nacionalidade, qualquer um pode tornar-se sócio de uma empresa de capital aberto, por meio da compra de ações. As companhias abertas podem ser consideradas como um exemplo de igualdade de oportunidades, pois qualquer pessoa que detenha algum capital disponível pode delas participar.

Entre a sociedade anônima de anos atrás, criada basicamente como empresa familiar numa economia estagnada, e a moderna corporação, em constante apelo ao crédito disponível no mercado de capitais, a diferença não é apenas quantitativa, ou seja, de aumento de tamanho, ela é qualitativa. Há muito a S.A. deixou de ser apenas um contrato de efeitos limitados para seus poucos participantes: é uma instituição que concerne a toda a economia de um País.

3. A HISTÓRIA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Origem

Na construção do instituto jurídico da sociedade anônima, os fatos sempre precederam a disciplinação jurídica; porém, nota-se algo muito curioso, a iniciativa dos grandes empreendimentos, em regra geral, partiu do poder político, inclusive no Brasil, como se pode ver mais adiante.

Os países criaram, no decorrer do tempo, vários tipos de associações comerciais, dotando-as de um regime próprio. A primeira preocupação não consistia em promulgar textos abstratos e genéricos para disciplinar associações futuras, mas em disciplinar, específica e particularmente, cada uma das associações já criadas. Em muitos desses “estatutos” de associações específicas começaram a aparecer, aqui e acolá, algumas referências a mecanismos hoje adotados nas mais modernas leis de sociedades anônimas. A sociedade anônima surge, portanto, como um instituto do Direito Público. Mesmo depois, quando os Estados passaram a permitir a constituição de companhias por particulares, a sociedade anônima continuou como objeto muito caro do Direito Público.

A pequena dimensão das unidades de produção não reclamava a constituição de outras formas jurídicas de organização produtiva, além das criadas na Idade Média: na agricultura, os grupos familiares, no comércio terrestre em geral, em nome do comerciante ou empreendedor individual. As sociedades em nome coletivo e em comandita simples continuavam a satisfazer as necessidades de organização de unidades coletivas. Em empreendimentos ligados ao comércio marítimo e mineração, que exigiam grandes somas de capital são encontrados exemplos de outras formas jurídicas de associação, com aspectos que podem ser ditos precursores das sociedades por ações. Segundo Trajano de Miranda Valverde⁴, o Banco de São Jorge, constituído em Gênova no ano de 1407, aparece como a primeira organização

⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda, *Sociedades por Ações*, Rio, Forense, 1941, Vol I, p. 5/7.

a corporificar os principais elementos de uma sociedade anônima, mas as sociedades anônimas modernas se prendem diretamente às poderosas companhias coloniais constituídas na Holanda, nos séculos XVII e XVIII, para as grandes conquistas da navegação: a Companhia das Índias Orientais e a Companhia das Índias Ocidentais, ambas resultantes da fusão de companhias menores, existentes desde 1593 para a exploração do comércio marítimo.

A Companhia Holandesa da Índias Orientais foi a primeira das companhias colonizadoras, fundada em 20.03.1602, na Holanda. Foi constituída com o aproveitamento das sociedades marítimas existentes, as *Rheederein*, consórcios de armadores de navios habituados ao contato com financiadores e co-partícipes de expedições marítimas, que se tornaram os seus primeiros acionistas. A constituição do capital da companhia não se limitou apenas a essas pessoas (sócios armadores). Admitiu-se também o ingresso de quantos quisessem, sem limitações de qualquer natureza. O objetivo era a participação de todos os habitantes das províncias reunidas, com muito ou pouco capital a investir, segundo desejassem.

Aos participantes se outorgava um comprovante de participação, que era livremente transferível e assegurava aos respectivos titulares o direito de ação contra a companhia para haver sua parte no patrimônio comum e nos lucros.

A companhia foi constituída através de ato governamental que lhe conferiu grandes privilégios, sendo investida de poderes e prerrogativas de Estado: fazer guerra e firmar tratados com príncipes estrangeiros, concluir alianças e até cunhar moeda.

Os sócios tinham pouca influência no comando da companhia e sua contribuição para o capital era inicialmente prevista para durar 10 anos, findo o qual poderiam se retirar da sociedade, com seu investimento e lucros. Mais tarde foi alterada e considerada perpétua⁵.

3.1 Histórico das Sociedades Anônimas no Brasil

⁵ LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. I p. 34.

Ainda no período colonial, uma parte do território foi objeto de colonização através das chamadas companhias colonizadoras. Uma das companhias mais conhecidas foi a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais, que atuou no período da invasão holandesa no Brasil. Existiram outras como a Cia. do Comércio do Brasil, a Cia. do Grão Pará e Maranhão e a Cia. de Pernambuco e Paraíba. Essas companhias foram à época muito mais instrumentos do governo português no seu trabalho de conquistar e colonizar o Brasil, sendo beneficiárias do monopólio de comércio e do tráfico de escravos.

A Cia. do Comércio do Brasil é considerada a primeira companhia no Brasil. Fundada com o apoio do padre Antônio Vieira, foi instituída através de Alvará, no ano de 1647⁶, mais tarde surgiram muitas outras companhias.

A Companhia Geral do Comércio do Brasil foi criada para auxiliar a resistência pernambucana às invasões holandesas e apoiar a recuperação da agricultura canavieira do Nordeste depois dos conflitos. Seu papel principal foi fornecer escravos e garantir o transporte do açúcar para a Europa. Em 1682 foi constituída a Companhia do Comércio do Maranhão, que também atuava na agricultura exportadora de açúcar e algodão com fornecimento, de crédito, transporte e escravos aos produtores. No século XVIII foram criadas pelo Marquês de Pombal as companhias gerais do comércio do Grão-Pará e do Maranhão (1755) e de Pernambuco e Paraíba (1759). Ambas reforçavam as atividades extrativistas e agroexportadoras do Norte e Nordeste da colônia, um pouco abandonadas em razão do crescimento da mineração de ouro e de diamante na região das "Minas Gerais". As companhias detinham privilégios como monopólio de compra e venda de mercadorias em sua área de atuação, autonomia para organizar o transporte marítimo, estabelecer preços e condições de financiamento e pagamento.

As Primeiras Companhias do Brasil:

⁶ Memória da Receita Federal – Companhias – Brasil Colônia - Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Memoria/administracao/reparticoes/colonia/companhias.asp>> Acesso em: 24 set. de 2008 (GARCIA, Ensaio sobre a História Política e Administrativa do Brasil, 116/118 - SIMONSEN, História Econômica do Brasil, 356/358).

Companhia do Comércio e Navegação de Pernambuco e Paraíba

Esta companhia foi uma das mais infelizes tentativas do Marquês de Pombal de intervir na ordem econômica. Foi estabelecida em 1759 e sua instituição foi confirmada por Alvará de 13 de agosto daquele ano. Tinha um capital de 2.000.000 de cruzados, mas, já em 23 de julho de 1761, um outro alvará autorizava vultoso empréstimo do tesouro português a essa companhia. Ela tinha o monopólio do comércio nas duas capitanias e também do tráfico delas para a Costa da África, pelo prazo de vinte anos. Em 1778, a Câmara de Pernambuco (isto é, do Recife) protestou contra o "insuportável jugo da Companhia Geral de Pernambuco e Paraíba".

Em 1780, vencido o prazo de sua existência, ela perdeu o monopólio do comércio e foi extinta. Seu fim foi comemorado com um "*Te Deum*" em Lisboa, ao qual compareceu até a Rainha, D. Maria I. Em 5 de junho de 1787, nomeou-se Junta para "liquidação das contas da Companhia de Pernambuco e Paraíba". Essa Junta só foi extinta por Decreto de 7 de abril de 1813.⁷

Companhia do Maranhão⁸

Essa companhia, também conhecida por "Estanco do Maranhão", tinha o monopólio completo do comércio no Maranhão e Pará, mas o seu principal negócio era o tráfico de escravos africanos. Os seus créditos eram cobrados executivamente, como se fossem da Fazenda Real. Tão draconiano era o sistema que, em 1684, estourou a revolta liderada por Beckmann. Embora sufocado o movimento, o estanco, segundo Simonsen, teria sido logo abolido.

⁷ Memória da Receita Federal — Companhias — Brasil Colônia -- Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Memoria/administracao/reparticoes/colonia/companhias.asp>> Acesso em: 24 set. de 2008 (GARCIA, Ensaio sobre a História Política e Administrativa do Brasil, 121 - PEREIRA E SOUSA, Dicionário Jurídico, Theoretico e Practico, Remissivo às Leis Extravagantes (verbetes "Junta" e "Companhia") - SIMONSEN, História Econômica do Brasil, 359 - ABN, 71:222 e 333 - DHBN, 92:99.

⁸- Conforme Roberto Simonsen "(...) O segundo empreendimento visando à exploração do comércio colonial foi a Companhia do Maranhão, derivada do contrato negociado em 1678 e 1679, entre o governo português e um grupo de acionistas, para a exploração do tráfico comercial entre o Pará, o Maranhão e a Metrópole." Um Alvará de 12 de junho de 1682 confirmou esse acordo.

Há opiniões divergentes. Rodolfo Garcia discorda e afirma que o monopólio perdurou ainda por vários anos. César Augusto Marques, em seu Dicionário, informa que, em 1677, por acordo entre o governo e a população, se estabelecera um monopólio de certos produtos, especialmente manufaturas de ferro e aço, usadas nos "resgates" com os índios. Esse empreendimento teve o nome de "Estanco da Fazenda Real".

Dois anos depois, o Governador do Maranhão propôs a abolição do estanco, em razão dos avultados prejuízos, sugerindo que ele fosse substituído por contratadores particulares. A Coroa aceitou a proposta e, em 1682, um alvará confirmou o assento do Estanco do Maranhão, avençado, junto com o contrato do Cacheu, com Manuel Pedro Valdez, Pedro Alvares, Pascoal Pereira Jansen e outros comerciantes da Metrópole. Segundo César Augusto Marques, a rebelião de Beckmann não resultou na extinção imediata do estanco, tanto que, em 1686, se abria devassa contra os que reclamavam contra ele.⁹

Companhia Geral do Comércio do Brasil

Esta companhia era concessionária do monopólio do comércio de vinho, azeite, farinha e bacalhau, exportados para o Brasil, bem como o da extração do pau-brasil. A Companhia deveria organizar anualmente frotas de escolta para os navios mercantes que navegassem entre Portugal e Brasil e vice-versa, cobrando dez por cento do valor das cargas. Foi criada por inspiração do padre Antônio Vieira, pelo Alvará de 6 de fevereiro de 1647, com a participação majoritária de comerciantes judeus, que, assim, obtinham proteção contra o Santo Ofício.

Os negócios da Companhia escapavam à jurisdição dos governadores e demais autoridades no Brasil, ficando sujeitos apenas ao poder do Rei. A despeito dos privilégios que tinha, a Companhia não obteve bons resultados,

⁹ Memória da Receita Federal – Companhias – Brasil Colônia - Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Memoria/administracao/reparticoes/colonia/companhias.asp>> Acesso em: 24 set. de 2008 (Fontes: BUESCU, Evolução Econômica do Brasil, 65 - GARCIA, Ensaio sobre História Política e Administrativa do Brasil, 119/121 - MARQUES, Dicionário Histórico-Geográfico da Província do Maranhão, 265/266 - PRADO JR., História Econômica do Brasil, 54 - SIMONSEN, História Econômica do Brasil, 358).

sendo encampada pela Coroa em 1664. Os acionistas foram indenizados com uma consignação no Contrato do Tabaco. Em 1720 foi extinto o que restava da Companhia, já agora uma empresa estatal. A Companhia Geral do Comércio tinha sucursais no Brasil, com a denominação de ADMINISTRAÇÃO DA JUNTA DO COMÉRCIO GERAL.¹⁰

Companhia Geral do Maranhão e Grão-Pará

Foi organizada em 1755 por comerciantes portugueses, com o apoio do Marquês de Pombal, para explorar o monopólio, concedido pela Coroa, do tráfico e comércio atacadista nas capitanias do Maranhão e Pará. O monopólio abrangia a exportação e importação do Estado do Maranhão, ou seja, de toda a Amazônia. A única exclusão era o comércio de vinho, objeto de privilégio de outra companhia lusa.

Cabia também à Companhia organizar frotas mercantes entre a Europa e o Maranhão, para o que obteve a doação de duas fragatas do governo português. Seu capital era de 1.200.000 cruzados e, para favorecer a sua subscrição, foram proibidos no Reino os empréstimos particulares de mais de 300\$000 (trezentos mil réis), o que forçava os poupadores a aplicar suas economias na Companhia.

A Companhia era dirigida por uma Junta, sediada em Lisboa, responsável perante centenas de acionistas, entre os quais conventos e membros da nobreza. A primeira Junta seria nomeada pelo Rei e as demais seriam eleitas pelos acionistas.

Ao contrário das demais companhias privilegiadas, esta foi bem sucedida e deu lucros, durante longo período. Beneficiou muito a região, introduzindo novas culturas e dinamizando a economia local. O cacau, em especial, foi muito favorecido pelo aumento das exportações. Mas, a

¹⁰ Memória da Receita Federal – Companhias – Brasil Colônia - Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Memoria/administracao/reparticoes/colonia/companhias.asp>> Acesso em: 24 set. de 2008 (FONTES: GARCIA, Ensaio sobre a História Política e Administrativa do Brasil, 116/118 - SIMONSEN, História Econômica do Brasil, 356/358).

Companhia também criou graves problemas, que resultaram na perseguição aos jesuítas, seus ferrenhos opositores, na abolição da Mesa do Bem Comum, confraria de comerciantes que se atreveram a criticá-la, e em incontáveis violências e arbitrariedades contra outros adversários.

Com tantos inimigos, não é de se admirar que, ao morrer o Rei D. José I, a herdeira do trono, D. Maria I, tenha atendido aos apelos para dissolvê-la, em 5 de janeiro de 1778.¹¹

Pode-se afirmar que a história das sociedades anônimas no Brasil realmente se inicia com a vinda da família real portuguesa para o Rio de Janeiro, em 1808. Neste mesmo ano é criado, o Banco do Brasil S/A, uma das mais importantes sociedades anônimas já criadas no Brasil. Durante a sua existência ocorreram diversas alterações, inclusive tendo sido dissolvida a sociedade anônima. Porém, até hoje, ainda representa uma das principais instituições financeiras do país. Assim, pode-se ter uma idéia da importância do instituto das sociedades anônimas para o desenvolvimento de uma nação.

Na época de sua constituição, o Banco do Brasil, foi instituído por alvará, em 12 de outubro de 1808, firmado pelo Príncipe Regente e pelo presidente do Real Erário. Na época da sua constituição, o banco foi autorizado a emitir papel moeda, e o seu capital era constituído por um valor de 1200 réis e formado por 1200 ações.

Apenas para efeito de reflexão, quase dois séculos depois, ao fim do segundo trimestre de 2008, o capital do Banco do Brasil era composto por 2.542.181.530 (dois bilhões, quinhentos e quarenta e dois milhões, cento e oitenta e um mil, quinhentos e trinta) ações, contava com 356.943 acionistas, um capital social de R\$ 13,2 bilhões e patrimônio líquido de R\$ 26,4 bilhões com ativos da ordem de R\$ 403,5 bilhões.¹²

¹¹ Memória da Receita Federal – Companhias – Brasil Colônia - Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Memoria/administracao/reparticoes/colonia/companhias.asp>> Acesso em: 24 set. 2008 (FONTES: BUESCU, Evolução Econômica do Brasil, 93 - DIAS, A Companhia Geral do Grão-Pará e Maranhão - GARCIA, Ensaio sobre a História Política e Administrativa do Brasil, 121/122 - SIMONSEN, História Econômica do Brasil, 358).

¹² Fontes: Economática e página do Banco do Brasil na rede mundial de computadores

Com a volta da família real para Portugal, e findo o seu prazo de duração, o Banco do Brasil chegou a ser liquidado, voltando a surgir anos mais tarde.

Nessa fase da história brasileira, a sociedade por ações constituía um privilégio, que era outorgado pelo Estado. Apenas algumas poucas sociedades foram criadas naquela época.

Em meados do século XIX a licença administrativa era o meio para se criar uma companhia. A licença administrativa de janeiro de 1849 e o Decreto nº 575 estabeleciam as regras para a incorporação de quaisquer sociedades anônimas, decreto este que era firmado pelo Imperador. Já no seu primeiro artigo ficava patente a autorização do governo para a criação de qualquer S/A.

Em 1850, no período de império de Dom Pedro II, surge o Código Comercial dedicando seis artigos às sociedades anônimas, art. 295 a 299.

Após o Código Comercial, em 1860, surgem a Lei nº 1.083 e o Decreto nº 2.711, aumentando o rigor das medidas fiscalizatórias.

Nessa época, segundo Osmar Brina Corrêa Lima¹³, em boa parte das companhias, o capital compunha-se, quase que exclusivamente, de escravos e os acionistas subscreviam ações, muitas vezes, com escravos de sua propriedade.

Assim, nesse período, até quase meados do século XIX, vigorou o sistema dos privilégios, sendo a sociedade anônima um ato de governo. A sociedade anônima não era apenas fruto da vontade das partes, mas uma concessão do Estado aos interessados, que através de ato legislativo, definia o

Disponível em <www.bb.com.br> Acesso em: 3 nov. de 2008

¹³ Palestra proferida em 08/08/2000, simpósio sobre o Sesquicentenário do Código Comercial Brasileiro na Faculdade de Direito da UFMG Revista da Faculdade de Direito Milton Campos, Belo Horizonte – MG, Vol. 6, p. 231-237 (1999).CORRÊA-LIMA, Breve histórico sobre a legislação da sociedade anônima no Brasil.

regime especial daquela sociedade, o qual não era aplicável às outras sociedades. Então, passou-se ao sistema de autorização, onde a sociedade era criada pelos interessados, porém o seu ato de criação era dependente de preliminar autorização do governo.¹⁴

Apenas em 1882 é que finalmente é consagrada a liberdade de constituição das companhias, com a Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882. Dessa forma, sobreveio o sistema da livre criação, que é o adotado até os dias de hoje. Todavia deve-se lembrar que algumas sociedades, em função do seu objeto, dependem ainda de prévia autorização do Governo para funcionar, entre elas as instituições financeiras, as empresas de serviços aéreos, de telecomunicações, de radiodifusão, as sociedades de investimento, as companhias seguradoras e as sociedades de capitalização. Essas sociedades são exceções à regra que é a de livre criação e livre funcionamento.

Pode-se citar, ainda, algumas companhias criadas no século XIX que existem até o presente, entre elas a Cia. Fiação de Tecidos Cedro e Cachoeira, a Light S/A, a Cia. Cervejaria Brahma (esta participou na fusão com a Companhia Antártica Paulista para criar a Companhia de Bebidas das Américas - Ambev), além do já citado Banco do Brasil S/A, que comemorou recentemente os duzentos anos de existência, em 2008.

Mais tarde, quando o Brasil já havia se tornado uma república, em 1889, advieram algumas alterações como, em 1891, com o Decreto nº 434 de 4 de julho, o qual vigorou até a expedição do Decreto Lei nº 2.627, de 1940, apesar de ter sofrido diversas alterações durante esse período.

Houve projetos de um novo código comercial brasileiro, no entanto nenhum deles deslanchou. Alguns chegaram até a ser aprovados parcialmente, porém não entraram em vigor.

¹⁴ BORBA, J. E. T. *Direito societário* 10. ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 151

Fato importante ocorreu com a entrada em vigor do Decreto nº 21.536, em 15 de junho de 1932, onde foi introduzida, no direito brasileiro, a disciplina das ações preferenciais, que são tão comumente emitidas por companhias no Brasil e, em muitos casos, estão entre as mais negociadas na bolsa de valores brasileira.

Em 26 de setembro de 1940 foi publicado o Decreto nº 2.627/40, o qual regulamentou a formação das sociedades na expansão industrial vivida pelo Brasil a partir dos anos 50, tendo assim uma importância fundamental no desenvolvimento do país.

Apesar de todo o desenvolvimento da legislação ocorrido até então, o mercado de capitais no Brasil ainda era incipiente. Boa parte da poupança da população nesta época ainda era fortemente destinada à compra de terrenos urbanos financiados, que refletiam rapidamente a inflação e a valorização em seus preços. As ações, por sua vez, ficavam com o valor nominal travado vários anos, pois a reavaliação de ativos era fortemente tributada, ou seja, incidiam tributos sobre um ganho que não era real, mas apenas inflacionário.

Assim, por intermédio da influência do BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico), atual BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), na formulação de medidas legislativas foi instituída a correção monetária dos balanços das companhias e foram reduzidos os obstáculos fiscais à expansão do mercado de ações. Dessa forma surgiu a Lei nº 3.470/58, instituindo a correção monetária do ativo imobilizado e a exclusão das ações e quotas bonificadas de incidência do imposto sobre rendimentos de acionista e sócios. O artigo 83 da Lei nº 3.470/58 sujeitou ao imposto de 15%, como ônus da pessoa jurídica, o aumento de capital das sociedades mediante incorporação de lucros ou reservas, ficando as ações ou quotas bonificadas excluídas de outras incidências. O Decreto-Lei nº 1.109/70 extinguiu essa incidência, ficando essa capitalização de lucros e a emissão de ações ou quotas bonificadas livres do pagamento de tributo.

Outras leis tiveram importância, como a Lei nº 4.242/63, que autorizou a correção anual. A Lei nº 4.357/64 tornou-a compulsória, diminuiu o imposto e admitiu o valor corrigido dos bens no ativo imobilizado como base para cálculo das quotas anuais de depreciação ou amortização. A Lei nº 4.506/64 eliminou o imposto a partir de 1967 e a Lei nº 4.728/65, ainda em vigor, tornou facultativa a incorporação ao capital social do resultado da correção monetária. A Lei nº 4.728/65 é conhecida como a Lei do Mercado de Capitais e continua vigente até os dias atuais.

Com a Lei nº 6.385/76, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários -CVM, autarquia responsável pela regulação das companhias abertas e fiscalização do mercado de valores mobiliários.

No mesmo ano de 1976 surge um novo projeto, que irá ser a base da lei de sociedades por ações vigente até hoje. Em 15 de dezembro de 1976 foi sancionada a Lei nº 6.404/76, pelo então presidente Ernesto Geisel, contando com a assinatura de Mario Henrique Simonsen.

Pode-se dizer que foi o grande marco legal para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, embora em 1940 o Decreto-Lei nº 2.627/40 já tratasse do assunto. Até então, o mercado de capitais no Brasil contava com 387 companhias listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA) e estava estruturado em torno do Estado, o seu principal indutor e agente fomentador.¹⁵

Até o início dos anos 90, muitas ações ainda eram impressas sob a forma documental em papéis especiais, as cautelas, as quais continham cupons para o pagamento de dividendos.

No mandato do Presidente Fernando Collor de Melo, a Lei nº 8.021/90, que alterou o art. 20 da Lei nº 6.404/76, passou a exigir que as ações fossem

¹⁵ VIERA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo. Governança Corporativa: Uma Análise de sua Evolução e Impactos no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, V. 11, N. 22, Dez. 2004. p. 105.

nominativas e as ações ao portador perderam sua importância no Brasil, pela obrigatoriedade por lei de conversão das ações ao portador em nominativas.

Nessa época se intensificou a tendência das ações passarem para a forma escritural sem a emissão de cautelas.

Diante das mudanças na conjuntura de investimentos no mundo capitalista, onde, cada vez mais estes recursos são direcionados às sociedades anônimas, o mercado brasileiro desejou mais reformas na Lei nº 6.404/76, para possibilitar uma maior atração do exigente capital estrangeiro.

Alterações marcantes na Lei nº 6.404/76 ocorreram com as mudanças trazidas pela Lei nº 9.457/97, que tinha finalidade específica relacionada à venda de empresa estatais.

A Lei nº 9.457/97 veio direcionada à facilitação do processo de privatizações, que era o maior objetivo da política governamental adotada no país naquele período. Nas modificações mais recentes, o que se pretendeu foi atrair investidores para o mercado brasileiro, e é nesse ponto que a reforma da Lei nº 6.404/76 alcança maior importância.

Para que haja um crescimento do número de sociedades anônimas no Brasil, como nos grandes países capitalistas, em contrapartida à preferência brasileira pela formação de engessadas sociedades por quotas de responsabilidade limitada (sociedades limitadas), atreladas sempre à convergência de seus sócios, foi necessária a melhoria de alguns pontos da Lei nº 6.404/76.

Com as alterações introduzidas pela Lei nº 10.303/01, procurou-se dar maior segurança aos investidores minoritários e agora mais recentemente com as alterações advindas da Lei nº 11.638/07, procurou-se propiciar maior transparência nas demonstrações contábeis das empresas e adequá-las ao padrão internacional do IFRS (*International Financial Reporting Standard*). Assim, a Lei nº 6.404/76 continua mais viva do que nunca, estando de acordo

com a realidade brasileira, mas em harmonia com as práticas e demonstrações dos principais mercados financeiros mundiais.

4. PRINCIPAIS CONCEITOS E CARACTERIZAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Nesse capítulo serão descritos os principais conceitos relativos às sociedades anônimas, suas características, os títulos por elas emitidos, ações e os seus diferentes tipos e formas, partes beneficiárias, debêntures, bônus de subscrição, acionistas, controlador e minoritário, órgãos da S/A, assembléia geral, administração, conselho fiscal, companhias abertas e fechadas, mercado primário e secundário, entre outros assuntos discorridos ao longo desta seção.

4.1 Conceito

A sociedade anônima é a que tem o capital dividido em ações, limitando a responsabilidade do sócio ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas. As ações, títulos representativos da participação societária, são livremente negociáveis. Dessa forma, nenhum acionista pode impedir o ingresso de quem quer que seja no quadro associativo. É considerada sociedade institucional ou normativa e não contratual, já que nenhum contrato liga os sócios entre si. Trata-se de um modelo jurídico criado para permitir a acumulação de capitais sem maiores responsabilidades para seus sócios do que as contribuições feitas à companhia.¹⁶

Ressalte-se que a sociedade anônima é uma sociedade de capitais, sempre empresária, com capital dividido em ações, e a responsabilidade dos acionistas fica limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

4.2 Características

As sociedades anônimas, no direito brasileiro, se distinguem das demais sociedades empresárias pelas seguintes características:

¹⁶ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 12ª ed., São Paulo: Atlas, 2000. p. 65.

- Divisão do capital social em partes, em regra, de igual valor nominal. Essas partes do capital social são denominadas ações;
- Responsabilidade dos sócios limitada apenas ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, não respondendo, assim, os mesmos, perante terceiros, pelas obrigações assumidas pela sociedade;
- Livre cessibilidade das ações por parte dos sócios, não afetando a estrutura da sociedade a entrada ou retirada de qualquer sócio, podendo ser classificada em aberta ou fechada¹⁷, conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários;
- Possibilidade da subscrição do capital social mediante apelo ao público;
- Possibilidade de pertencerem à sociedade menores ou incapazes, sem que esse fato acarrete sua nulidade;
- Será sempre possível a penhora das ações em execução promovida contra o acionista;
- Falecendo o titular de uma ação, não poderá ser impedido o ingresso de seus sucessores no quadro associativo, nem a sociedade ser obrigada a apurar e pagar os haveres do falecido. O herdeiro ou legatário de uma ação transformase, queira ou não, em um acionista da sociedade anônima¹⁸;
- O preço de emissão das ações é fixado pelos fundadores, quando da constituição da companhia, e pela assembléia geral ou pelo conselho de administração, quando do aumento do capital social com emissão de novas ações;
- A sociedade anônima é sempre mercantil, mesmo que seu objeto não seja atividade própria de empresário;

¹⁷ Vide Art. 4º da Lei das S/A Lei nº6.404/76, alterada pela Lei nº 10.303/01.

¹⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial*. 13/ ed. , São Paulo: Saraiva, 2002. p.178.

- Segundo o art. 3º da Lei nº 6.404/76, o nome da empresa deve vir acrescido das palavras SOCIEDADE ANÔNIMA ou COMPANHIA, por extenso ou abreviadamente, sendo que esta última expressão não poderá ser utilizada ao final do nome empresarial. O Código Civil de 2002 fez menção expressa a Sociedade Anônima, mormente no que concerne ao Nome Empresarial. O artigo 1.160 do Código Civil reafirma a obrigação do nome empresarial das Sociedades Anônimas serem denominação e acrescenta que a denominação designativa do objetivo pode ser acrescida pelas expressões S/A e Cia. abreviados ou por extenso. ;

- O nome do fundador, acionista, pessoa que contribui para o sucesso da empresa ou mesmo alguém que se queira homenagear, pode figurar na denominação. O parágrafo único do artigo 1.160 do Código Civil de 2002 consigna de forma clara a possibilidade de constar na denominação o nome daquela pessoa que haja concorrido para o bom êxito da formação da empresa; e

- Ao contrário do que ocorre nas firmas, o nome do sócio na denominação da sociedade anônima não lhe dará maior responsabilidade do que a que têm os demais acionistas, ou seja, a de responder cada um perante a sociedade, pelas importâncias das ações subscritas ou adquiridas.

4.3 Títulos emitidos pelas Sociedades Anônimas

Os valores mobiliários foram conceituados na Lei nº 10.198/01, que se constituiu num marco do direito para o mercado de valores mobiliários, ao conferir uma concepção abrangente aos valores mobiliários.¹⁹

¹⁹ EIZIRIK, Nelson. Os Valores Mobiliários na Nova Lei das S/A. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 124, out-dez/2001. p 72-79.

São considerados valores mobiliários, nos termos do art. 2º da Lei nº 6.385/76, com redação dada pela Lei nº 10.303/01, cuja distribuição pública e negociação é sujeita à fiscalização da CVM:

- 1) as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- 2) os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários acima referidos;
- 3) os certificados de depósito de valores mobiliários;
- 4) as cédulas de debêntures;
- 5) as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou clubes de investimento em quaisquer ativos;
- 6) as notas comerciais;
- 7) os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- 8) outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- 9) quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direitos de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

No referido artigo, as partes beneficiárias não foram incluídas, pois não podem mais ser emitidas por companhias abertas. (vide art. 47, parágrafo único da Lei nº 6.404/76)

De acordo com o § 1º do art 2º da Lei nº 6.385/76 ficam excluídos do regime da Lei: os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, eis que integram o mercado monetário; os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, como aqueles emitidos por bancos (certificados de depósito bancário, por exemplo) ou aceite de financeiras (como são as letras de câmbio) que integram o mercado financeiro. Esses títulos não são considerados valores mobiliários para efeito da Lei nº 6.385/76, sendo a sua negociação objeto de fiscalização pelo Banco Central do Brasil.

Nas próximas páginas serão apresentados os principais títulos emitidos pelas sociedades anônimas: as ações e suas características, as partes beneficiárias, as debêntures e os bônus de subscrição. São explicados também os conceitos de acionista e os órgãos da S/A. Então é apresentada a distinção entre companhias abertas e fechadas, e os mercados onde são negociados os títulos emitidos pelas sociedades anônimas.

4.3.1 Ações

São valores mobiliários representativos de unidade do capital social de uma sociedade anônima que conferem aos seus titulares um complexo de direitos e deveres. A ação é a menor fração do capital social da companhia. Cada ação é uma fração do capital, atributiva ao seu titular da condição de acionista. A ação investe o proprietário do estado de sócio resultando daí direitos e deveres perante a sociedade. Tais direitos e deveres objetivam-se em um título de participação, que é a ação, ferramenta jurídica legitimadora da condição de sócio partícipe do capital social e veículo de transferência dessa condição.²⁰ A ação é um bem móvel, um valor mobiliário e como tal circula livremente e de forma autônoma. A divisão do capital social é feita em ações, em geral, de igual valor nominal (ou seja, em partes iguais). Conforme a classificação legal, as ações podem ser com ou sem valor nominal. Quanto à espécie e classes podem ser: preferenciais, ordinárias ou de fruição. Quanto à representação física podem ser: documentais ou escriturais. As documentais podem ser nominativas endossáveis ou ao portador e as escriturais somente nominativas.

Com a Lei nº 8.021/90, passou-se a exigir que as ações fossem nominativas e as ações ao portador perderam sua importância no Brasil, devido à obrigatoriedade de conversão das ações ao portador em nominativas.

As ações podem ser divididas em classes, por exemplo: on (ordinárias nominativas) pna (preferenciais nominativas classe A) e pnb (preferenciais

²⁰ BORBA, J. E. T. *Direito Societário* 10. ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 229

nominativas classe B). É na ação que se materializa a participação do acionista na companhia.

A ação não é um título de resgate, mas de permanência, sendo o resgate uma exceção. Por exemplo, o resgate de ações pode ocorrer quando, numa companhia aberta, após leilão para recompra de ações remanescentes restem em circulação, número inferior a 5% do total das ações da companhia. Nesse caso a Companhia poderá propor a convocação de uma Assembléia Geral Extraordinária (AGE) para aprovar o resgate das ações remanescentes, por preço igual ao pago no leilão, corrigido pela TR (Taxa Referencial) (art. 4 § 5º da Lei nº 6.404/76)

Ações com e sem valor nominal

As ações correspondem a uma fração do capital social. Em relação às ações com valor nominal deve-se considerar o resultado da operação matemática de divisão do valor do capital social pelo número de ações, este resultado é o valor nominal. O estatuto da sociedade pode expressar este valor ou não. No primeiro caso, ter-se-á a ação com valor nominal, no segundo, ação sem valor nominal.

Assim sendo, o capital social, ao ser dividido pelo número total de ações emitidas, gera para cada ação um valor ideal. Se esse valor for declarado, tem-se uma ação com valor nominal, se não é declarado, tem-se uma ação sem valor nominal. A implicação dessa diferença está na emissão de novas ações. Se o valor nominal é declarado, então não se pode emitir novas ações por valor menor que o valor nominal. Se houver valor nominal, o mesmo irá constar do estatuto e dos certificados. Dessa forma, nenhuma ação poderá ser emitida por preço inferior ao seu valor nominal, sob pena de nulidade do ato e de responsabilização civil e criminal dos autores da infração. Se o valor nominal não for expresso, os estatutos declaram que as ações não têm valor nominal e, com isso, não há limitação de valor mínimo preestabelecido, para novas emissões de ações.

Classificação das ações:

a) Quanto à Natureza

Ordinárias: ações que conferem aos seus titulares os direitos que a lei reserva ao acionista comum. O estatuto não precisará disciplinar esta espécie de ação, uma vez que dela decorrem, apenas, os direitos normalmente concedidos ao sócio da sociedade anônima. As ações ordinárias, por exemplo, permitem ao acionista o direito de voz e voto nas assembleias gerais da companhia. (art. 110 da Lei nº 6.404/76)

Preferenciais: ações que conferem aos seus titulares uma série de direitos diferenciados, como, por exemplo, a prioridade na distribuição de dividendos ou no reembolso do capital, com ou sem prêmio, prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo, direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária, dependendo da opção de preferência adotada, entre outros direitos conferidos pelo estatuto da sociedade (art. 111 da Lei nº 6.404/76).

As ações preferenciais podem ou não conferir o direito de voto aos seus titulares. É conveniente a leitura do estatuto para verificar no caso de cada companhia, se há direitos diferenciados para as ações preferenciais, e se há outras diferenciações, caso existam mais classes de ações preferenciais. Em alguns casos, as “preferências” adotadas, não se materializam e, em realidade, não chegam a ser preferências, que compensem, no caso destas ações não terem direito a voto. Assim, às vezes, se diz que os preferencialistas não têm real preferência sobre os ordinaristas.

De Gozo ou Fruição: são aquelas atribuídas aos acionistas cujas ações foram totalmente amortizadas. O seu titular estará sujeito às mesmas restrições ou desfrutará das mesmas vantagens da ação ordinária ou preferencial, salvo se os estatutos ou a assembléia geral que autorizou a amortização dispuserem em outro sentido.

b) Quanto à Representação Física (Forma):

Quanto à forma, as ações podem ser classificadas como: documentais ou escriturais. As documentais podem ser: nominativas, nominativas endossáveis ou ao portador²¹ e as escriturais, somente nominativas.

i) Documentais: são aquelas representadas fisicamente através de papéis, as cautelas ou certificados, impressos em papel especial. A transferência destas ações leva em conta a entrega das cautelas representativas das ações. As cautelas de ações representavam o título propriamente dito e continham cupons destacáveis para o pagamento de dividendos. Atualmente as cautelas viraram praticamente peças de museu, sendo muito mais comuns as ações escriturais.

- Formas de ações documentais: nominativas, nominativas endossáveis e ao portador.

Nominativas: são aquelas em que se declara o nome do proprietário no livro de registro das ações nominativas da sociedade. A transferência das ações nominativas se opera sempre mantendo o registro do proprietário atual. Essa transferência se dá por termo de cessão assinado, pelo cedente e pelo cessionário, no livro que a sociedade tem para tal fim, ou por seus representantes.

²¹ Com a Lei nº 8.021/90 foi alterado o art. 20 da Lei nº 6.404/76 e as ações somente passaram a ser aceitas sob a forma nominativa - Art. 20. As ações devem ser nominativas. Assim sendo, as formas endossáveis e ao portador deixaram de ser aceitas pela legislação brasileira.

Nominativas Endossáveis: eram ações documentais cuja transferência se fazia mediante endosso, ou seja, a assinatura de seu proprietário no título, indicando ou não o nome da pessoa a quem eram transferidas. Perderam importância pela alteração do art. 20 da Lei nº 6.404/76 com a Lei nº 8.021/90. Estavam descritas no art. 32 da Lei nº 6.404/76, que foi revogado pela Lei nº 8.021/90.

Ao Portador: eram ações documentais que não traziam o proprietário designado no título ou registro da companhia, circulavam livremente, presumindo-se que seriam seus proprietários aqueles que as detivessem, ou seja pertenciam a quem apresentasse as cautelas representativas das ações. A sua transferência se operava, assim, por simples tradição manual. No Brasil, com a Lei nº 8.021/90, que alterou o art. 20 da Lei nº 6.404/76, as ações ao foram proibidas, sendo uma exigência desta Lei que as ações sejam sempre nominativas. Conseqüentemente foi revogado o art. 33 da Lei nº 6.404/76 que tratava das ações ao portador pela Lei nº 8.021/90. Em outros países as ações ao portador ainda são utilizadas, como por exemplo no Uruguai.²²

ii) Escriturais: nas companhias abertas, o estatuto poderá autorizar ou estabelecer que todas as ações da companhia, ou uma ou mais classes, sejam mantidas em conta de depósito, em nome dos seus titulares, em instituição financeira autorizada para tal serviço e designada no estatuto, sem que das ações sejam emitidos certificados. A essas ações se dá o nome de ações escriturais. As ações escriturais não são representadas por cautela ou certificado. O controle das posições detidas pelos acionistas funciona de forma similar ao de uma conta corrente de ações, na qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas conforme as transações realizadas. Não há movimentação física de documentos. As ações negociadas no Brasil na BOVESPA e no mercado de balcão organizado são em sua maioria escriturais.

²² BORBA, J. E. T. *Direito Societário* 10. ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 252.

No Brasil as ações escriturais somente podem ser emitidas sob a forma nominativa. Ou seja, deve ser declarado o nome do proprietário no livro de registro das ações nominativas da sociedade. A propriedade das ações nominativas presume-se pela inscrição do nome do acionista no livro de "Registro de Ações Nominativas" ou pelo extrato que seja fornecido pela instituição custodiante, na qualidade de proprietária fiduciária das ações. Qualquer transferência de ações nominativas se opera sempre mantendo o registro do proprietário atual. Essa transferência se dá por termo de cessão assinado, pelo cedente e pelo cessionário, no livro que a sociedade tem para tal fim, ou por seus representantes.

Atualmente, o controle de parte deste livro normalmente é processado via sistema para as companhias abertas, o sistema de custódia fungível da BOVESPA operado pela Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) na qualidade de proprietária fiduciária dos títulos, e registrado pelas sociedades corretoras na figura de legítimos representantes dos acionistas para as ações custodiadas junto à CBLC. Parte das ações pode estar custodiada junto à própria companhia ou por instituição financeira por ela indicada, sendo este controle de transferência operado pela companhia ou instituição financeira para as ações não custodiadas na CBLC.

Na maioria dos casos atualmente as ações de companhias abertas não custodiadas na CBLC são custodiadas por instituição financeira indicada pela companhia, um banco que irá administrar o sistema de custódia da companhia. Entre os principais custodiantes pode-se citar: o Itaúbanco, o Banco Bradesco, o Banco do Brasil, o Banco Abn Amro Real, o Banco Opportunity e o Unibanco, entre outros. Em alguns casos as ações ficam custodiadas junto à própria sociedade emissora. (ver anexo B - lista de companhias e instituições financeiras custodiantes pág. 135)

Segue abaixo tabela elucidando a custódia de ações no Brasil:

| Custódia de Ações | |
|--|---|
| Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC | Companhia Emissora ou Instituição Financeira indicada pela Companhia |
| Disponíveis para imediata negociação na BOVESPA. | A negociação pode ser feita em mercado de balcão. Para que sejam transacionadas na BOVESPA devem ser transferidas primeiro para a CBLC. |
| Despesas com custódia pagas pelo acionista. | Despesas com custódia pagas pela Companhia. |

As ações depositadas em custódia podem ser do tipo escriturais nominativas ou representadas por certificados no caso das ações documentais, também sob a forma nominativa. O certificado da ação nominativa não circulará livremente, como ocorria no caso das ações ao portador, necessitando sempre de um termo de cessão nos livros da sociedade para comprovar a sua transferência.

Hoje em dia, a maioria absoluta das ações de companhias abertas, que são negociadas no mercado brasileiro são ofertadas sob a forma nominativa e escritural, sendo custodiadas pela CBLC, para as ações em negociação na BOVESPA, ou custodiadas em instituição financeira autorizada escolhida pela própria companhia, para as ações que não estão na CBLC.

4.3.2 Partes Beneficiárias

Afora as ações, poderão as sociedades anônimas emitir títulos negociáveis, sem valor nominal e estranhos ao capital, que darão aos seus possuidores direito de crédito eventual contra a sociedade. Esse direito consiste na participação nos lucros líquidos anuais da companhia, lucros esses que poderiam ser distribuídos aos acionistas. Referidos títulos tomam o nome de partes beneficiárias, também conhecidas como partes do fundador.

Atualmente, esses títulos têm sido pouco utilizados, não sendo prática comum no mercado de capitais brasileiro a sua utilização.

Esses títulos foram criados pela primeira vez para que fosse possível o término da construção do Canal de Suez, ligando o Mediterrâneo ao Mar Vermelho. Apesar de sua pouca utilização, há casos em que podem ser de extrema valia para composição de dívidas e remuneração de serviços especiais, como no caso de cessões de patente, contratos de *know-how* ou de gerenciamento ou pagamento de serviços profissionais na fundação da companhia, ou conversão de dívidas, entre outras situações.

A emissão de partes beneficiárias foi proibida para as companhias abertas, a partir da entrada em vigor da Lei nº 10.303/01.

4.3.3 Debêntures

Por debêntures entende-se o título emitido pela sociedade anônima, representativo de uma parte de um empréstimo lançado pela companhia. São valores mobiliários representativos de dívida que asseguram a seus detentores (debenturistas) direito de crédito contra a companhia emissora. O empréstimo é um só, da totalidade dos títulos emitidos; cada debênture representa apenas uma parcela do mesmo. As debêntures constituem valores mobiliários, podendo assim, circular, obedecidas às restrições impostas pela sociedade. O título representa um direito de crédito contra a sociedade, o que o distingue da ação, que documenta um direito de participação na sociedade.

As debêntures são títulos de dívida de médio ou longo prazo emitidos por sociedades anônimas de capital aberto ou fechado. Assim, como acontece nas subscrições públicas de ações (mercado primário), os recursos captados com a emissão de debêntures são utilizados no financiamento de projetos, na reestruturação de passivos ou no aumento de capital de giro da sociedade.

O investidor que adquire as debêntures emitidas por determinada companhia tem direito ao recebimento de juros, sendo que o montante, a periodicidade de pagamento e as garantias variam conforme a série de emissão. Ainda que se trate de um título de renda fixa, as debêntures podem ter características de renda variável, no caso de debêntures conversíveis em ações, desde que a conversão esteja especificada na escritura da emissão.

A captação de recursos no mercado de capitais, via emissão de debêntures, pode ser feita por sociedade por ações (S.A.), de capital fechado ou aberto. Entretanto, somente as companhias abertas com registro na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, podem efetuar emissões públicas de debêntures.

No caso de emissão de debêntures conversíveis em ações, entre os direitos do acionista está o direito de impedir que o valor de suas ações seja diluído. Quando há preferência para subscrição de valores mobiliários em caso de aumento de capital, o acionista tem o direito de impedir que o valor de suas ações seja diluído pelo ingresso de novos acionistas, para não perder a posição que, anteriormente, desfrutava em relação ao patrimônio da sociedade. (vide art. 57,§ 1º Lei nº 6.404/76) O dispositivo citado aponta que os acionistas terão o direito de preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações.²³

Agente Fiduciário

O Agente Fiduciário é o representante da comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora, protegendo os direitos dos debenturistas junto à sociedade anônima que os emitiu. O Agente Fiduciário atua promovendo análises dos instrumentos legais relativos às emissões de valores mobiliários tais como atas, escrituras, termos de securitização e demais instrumentos acessórios, acompanhando o valor dos títulos através de sistemas

²³ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Manual de direito Comercial*. 3º ed. São Paulo: Atlas, 2003. p. 292.

informatizados, elaborando e distribuindo relatórios legais, entre outras atividades (vide INSTRUÇÃO CVM Nº 28, DE 23 DE NOVEMBRO DE 1983).

O cargo de agente fiduciário é exercido por instituição financeira, autorizada pelo Banco Central do Brasil, e entre as suas funções podem ser elencadas:

- proteger os direitos e interesses dos debenturistas;
- assegurar que o emitente cumpra as condições da escritura;
- conservar em boa guarda toda a escrituração, correspondência e demais papéis relacionados com o exercício de suas funções;
- elaborar relatório anual, dentro de quatro meses do encerramento do exercício social da companhia, com a descrição e análise dos eventos relevantes ocorridos no período;
- notificar os debenturistas acerca de qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escritura de emissão;
- manter os bens dados em garantia em custódia (caso previsto na escritura de emissão);
- administrar o fundo de amortização e pagar juros, amortizações e resgates (caso previsto na escritura).

Enfim, de uma forma geral, cabe ao agente fiduciário o acompanhamento das atividades da companhia, de forma a verificar o cumprimento das disposições da escritura de emissão e de outras obrigações assumidas.

4.3.4 Bônus de Subscrição

São títulos negociáveis, emitidos pela companhia de capital autorizado, dando aos seus portadores o direito de subscrever ações dentro de um prazo determinado, pelo preço das ações. O limite para a emissão dos bônus será fixado dentro do limite do aumento do capital autorizado no estatuto. Esses bônus podem ser alienados ou atribuídos pela companhia, como vantagem

adicional, aos subscritores de suas ações ou debêntures, tendo, entretanto, os acionistas preferência na aquisição. Caso o estatuto não atribua ao Conselho de Administração da sociedade a faculdade de emitir os bônus, a emissão fica na dependência de deliberação da Assembléia Geral.

No Brasil, um dos casos de emissão de bônus de subscrição é o do Banco do Brasil S/A, que foi emitido em três séries A, B e C. Atualmente, somente a série C ainda tem prazo para exercício do direito. Esse bônus deverá vencer em 2011, e é negociado na BOVESPA sob o código BBAS13. Segundo informações obtidas na rede mundial de computadores, na página do Banco do Brasil na internet, o bônus série C permite aos atuais detentores, considerando os desdobramentos, grupamentos e demais alterações ocorridas, exercer o direito de subscrever 3,131799 ações ordinárias, para cada bônus C de subscrição do Banco do Brasil S/A detido, ao preço fixo de R\$ 8,50, corrigido desde 17/06/1996 pelo Índice Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) (Em outubro de 2008 esse valor era de R\$ 26,147040), até 30/06/2011. O bônus não exercido até a data limite estipulada para cada série será automaticamente cancelado.²⁴

4.4. Acionistas

São os sócios da sociedade anônima. O art. 1º da Lei nº 6.404/76 refere-se aos "sócios ou acionistas". É elementar que a designação de sócio se apresenta genérica, e traduz a idéia da pessoa que se associa com outra, juntando seu capital, para constituir a sociedade, ao passo que acionista se aplica especificamente ao membro da sociedade anônima ou companhia. Aderindo à sociedade anônima, em sua fundação, como "subscritor", este transforma-se em acionista tão logo a sociedade anônima se constitua, e tenha seus atos arquivados na Junta Comercial, apresentando-se como titular das

²⁴ Página do Banco do Brasil na rede mundial de computadores - Bônus de Subscrição Disponível em : <<http://www.bb.com.br/portalbb/page1,136,3483,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=627&codigoMenu=755>> acesso em 3 nov. de 2008.

ações. Assim, de maneira mais ampla, acionista é todo aquele, pessoa física ou jurídica, que é titular de ações de uma sociedade anônima.

4.4.1 Controlador

Controla a companhia aquele que tem o poder de comandá-la, podendo escolher os seus administradores e definir as suas linhas de atuação. Tal poder fundado no voto se faz presente nas assembleias gerais da companhia, onde é exercido de forma ostensiva, e fora da assembleia mediante o poder de influência sobre os administradores da companhia. Com metade das ações com direito a voto, mais uma ação, tem-se o chamado controle majoritário. O poder de controle pode ser exercido com menos ações desde que a companhia tenha o capital votante muito pulverizado e poucos acionistas compareçam à assembleia, desta forma se exerce o poder de comando com a maioria dos acionistas presentes.

O acionista controlador é a pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto (acordo de acionistas), que detém de modo permanente a maioria dos votos e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, e que use efetivamente esse poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (art. 116 da Lei nº 6.404/76). Aquele que detém a maioria e não a utiliza é apenas sócio majoritário, mas não controlador.

O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar os seus objetivos, cumprindo a sua função. Tem os mesmos direitos e deveres do acionista comum, mas responde por abusos praticados (art. 117 da Lei nº 6.404/76). Assim sendo, o acionista controlador também se submete a um sistema de responsabilidades que visa coibir e punir qualquer desvio que venha a cometer relativamente à missão de exercer o poder em benefício da sociedade. Dessa forma, o acionista controlador é aquele que tem maioria dos votos nas assembleias e, ao mesmo tempo, usa essa maioria para comandar a sociedade.

Da mesma forma, maiorias meramente eventuais não caracterizam o controle. É preciso caracterizar um poder permanente, que se repete nas assembléias gerais da companhia.²⁵ O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da companhia, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender. É importante ressaltar ainda, que o acionista controlador tem o dever de informar à CVM e às bolsas de valores ou mercado de balcão organizado quando ocorrerem alterações em suas posições acionárias (art 116-A).

4.4.2 Minoritário

É aquele que não participa do controle da companhia, ou por desinteresse ou por insuficiência de votos. Entende-se como sendo minoritário o acionista ou grupo de acionistas que, na Assembléia Geral, detém uma participação em capital inferior àquela de um grupo de acionistas ou de um acionista que detém ações suficientes, que lhe garantam os votos necessários para controlar a companhia.

Definir acionista minoritário de forma abrangente e ao mesmo tempo especificar o que o qualifica é uma tarefa um tanto árdua. Este conceito pode ser utilizado de diversas formas, referindo-se a entes distintos. Ao utilizar o termo pode-se referir a um determinado grupo de pessoas ou empresas muito mais amplo do que o indivíduo médio possa imaginar num primeiro momento.

Num primeiro instante pode-se pensar que o acionista minoritário seria aquele senhor de aproximadamente 65 anos que comprou ações de uma sociedade anônima há 15 anos atrás, e mal se interessa em saber o que se passa com a companhia desde que, de tempos em tempos, receba algum dinheiro na forma de dividendos ou juros sobre capital próprio.

²⁵ BORBA, J. E. T. *Direito Societário* 10. ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 356

Em realidade, pode ser também um fundo de investimento em ações, muito especializado que faz altos estudos, conhece a companhia a fundo, acompanha através de seus analistas cada movimento da sociedade anônima e monitora as cotações das ações minuto a minuto durante o pregão, além de saber o estatuto social de cor e salteado, ler cada nova ata publicada detalhadamente e enviar representantes a cada assembléia de acionistas para votar de acordo com os seus interesses e os de seus cotistas.

Pode ainda ser um grande banco de investimentos que comprou uma participação minoritária, esperando revendê-la dentro de um ano com um excelente ganho, ou um banco de desenvolvimento que apoiou aquele empreendimento em determinado momento e manteve a sua participação.

Os exemplos não param por aí. Pode ainda ser um jovem que comprou ações na Internet, através de uma corretora que efetua transações através da rede mundial de computadores (sistema *home broker*) para especular; pode ser o governo federal através de uma participação minoritária mantida mesmo após a venda do controle de uma estatal, ou um empregado de determinada companhia que quis participar do capital da mesma esperando participar também dos seus resultados.

Poderia também ser um especulador profissional que comprou aquelas ações para revendê-las com ganho rápido, ou uma fundação de previdência complementar ou fundo de entidade de previdência complementar, ou um diretor da companhia que recebeu ações como prêmio de gestão mediante de um sistema de remuneração através de opções de compra de ações, ou um comerciante que comprou ações para investir parte de seu excedente de caixa, um investidor institucional ou uma companhia seguradora e assim por diante.

Na realidade, o acionista minoritário é qualquer pessoa física ou jurídica que detenha ações de determinada companhia sem deter o seu controle ou participar do bloco de ações que detêm o controle. Assim, o conceito de acionista minoritário está intimamente relacionado à questão do controle da

companhia. E é um conceito que depende do entendimento do que vem a ser o acionista controlador. O acionista majoritário é aquele que detêm pelo menos metade mais uma ação das ações com direito a voto (majoritário nas ações com direito a voto), ou que pelo menos consegue obter com facilidade a maioria dos votos dos presentes às assembleias de acionistas, fazendo valer seu poder de mando e podendo eleger os diretores da companhia e dar as diretrizes dos negócios da companhia.

O acionista minoritário é todo aquele acionista que não é o acionista controlador do empreendimento. Assim, levando o conceito ao extremo podemos citar um exemplo hipotético onde um acionista que detêm 50% +1 ação de uma companhia com 1000000 de ações emitidas e subscritas. Esta companhia hipotética (CIA. das Ferragens) foi fundada em 1978, tendo aberto o capital em 1986. Naquela época a companhia podia abrir o capital emitindo 1/3 de ações ordinárias, com direito a voto, e 2/3 em ações preferenciais, sem direito a voto. A partir de 2002, com a Lei nº 10.303/01, o limite de emissão passou a ser de 1/2 de ordinárias e 1/2 de preferenciais.

Cia. das Ferragens

Capital Social: R\$ 1.000.000,00

Total de ações: 1.000.000, sendo 333.333 ordinárias e 777.777 preferenciais

As ações preferenciais não têm direito a voto pelo estatuto da Cia. das Ferragens.

Total de acionistas: 2 (o acionista controlador detêm 166.667 ações ordinárias e o acionista minoritário detêm 166.666 ações ordinárias e 777.777 preferenciais).

Neste exemplo hipotético, o acionista controlador detêm 166.667 ações ordinárias com direito a voto. Nesta situação extrema, o único acionista minoritário detêm 166.666 ações ordinárias e detêm ainda 777.777 ações preferenciais, sem direito a voto. Assim, o segundo acionista, apesar de deter a maior parcela do capital social da companhia, ainda assim, é um acionista

minoritário, pois não detém o controle da companhia, nem participa do bloco de controle da companhia. O primeiro acionista é o majoritário pois detém 50% + uma ação com direito a voto. Esta é uma situação hipotética que dificilmente ocorreria na prática.

Pode-se ainda ter uma outra situação hipotética, com três acionistas na companhia, um com apenas uma única ação ordinária, outro com 166.666 ordinárias e outro com 166.666 ordinárias e todas as 777.777 ações preferenciais. Nesta situação hipotética, caso não houvesse entendimento entre os dois grandes acionistas na assembléia geral e não houvesse acordo de acionistas entre eles, este minoritário, detendo apenas uma única ação, poderia interferir no processo decisório dependendo de qual dos dois acionistas ele apoiasse. Agora, se esta ação fosse preferencial, ele não teria nenhuma influência nas decisões da companhia e teria apenas direito de voz nas assembléias.

4.5 Órgãos da S/A

A sociedade anônima, como qualquer pessoa jurídica, manifesta-se através de órgãos aos quais compete produzir a vontade social.

Dessa forma quando um órgão social se pronuncia é a própria sociedade que está emitindo um pronunciamento.

De acordo com a Lei nº 6.404/76, as sociedades anônimas terão, como órgãos sociais: a Assembléia Geral, o Conselho de Administração, a Diretoria e o Conselho Fiscal, sendo eles responsáveis pelos poderes da sociedade. A administração das sociedades anônimas é feita através destes órgãos. A complexidade de companhias onde participam muitos acionistas acabou gerando a necessidade da existência destes órgãos. Através do estatuto poderão ser criados outros órgãos com funções técnicas ou de aconselhamento. (art. 160)

4.5.1 Assembléia Geral

É a reunião de acionistas para a deliberação de matérias de interesse da sociedade. Essa reunião deve ser convocada e instalada na forma da lei e do estatuto, existindo assembléias que obrigatoriamente se realizam em determinadas épocas do exercício social (assembléias gerais ordinárias) e outras que apenas se efetuam quando se tornarem necessárias (assembléias gerais extraordinárias). Sendo a sociedade anônima composta de uma coletividade de pessoas interessadas na realização do seu objeto, a Lei determina modos precisos para a convocação e instalação das reuniões.

“Compõe-se a Assembléia Geral de todos os acionistas que, com ou sem direito a voto, para ela são convocados.”²⁶

A assembléia geral é o órgão máximo da sociedade anônima, o órgão supremo, nela reside a fonte maior de todo o poder. A assembléia geral é um órgão de caráter exclusivamente deliberativo, que reúne todos os acionistas, dessa forma, as atribuições da assembléia são, na sua totalidade, de natureza deliberativa. Quando ocorre uma reunião da assembléia, tem-se uma pluralidade de pessoas, os acionistas a debater e a decidir, sendo coletivo o processo decisório. Porém, a deliberação em si é um ato unitário da própria sociedade anônima, os acionistas apenas participam da sua formação.

Como se sabe, nem todas as ações conferem ao seu titular o direito de participar do encaminhamento dos negócios sociais. Assim, os acionistas titulares de ações preferenciais nominativas podem ter este direito limitado ou suprimido pelo estatuto. Tais acionistas poderão exercer o direito a voto somente em casos excepcionalmente previstos, como a deliberação da constituição, mudança de companhia aberta para fechada, não pagamento de dividendos fixos ou mínimos, etc. Salvo, pois, tais casos, os titulares das ações destas categorias não têm voto na assembléia geral. Assegura-lhes a lei, no

²⁶ BORBA, J. E. T. *Direito Societário* 10. ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 374.

entanto, o direito de manifestar-se na discussão das matérias em pauta (art. 125, parágrafo único), ou seja, eles têm direito à voz nas assembleias.

Vale lembrar o princípio majoritário nas assembleias de acionistas, ou seja, quem possui maioria na assembleia geral detém o controle da sociedade, e assim pode comandá-la, elegendo os diretores, a maioria dos membros do Conselho de Administração e dos membros do Conselho Fiscal, e através deles tomando as decisões para a marcha normal da sociedade.

A assembleia geral tem ampla competência, podendo deliberar em relação a qualquer assunto da sociedade. Segundo Waldírio Bulgarelli, “Assembleia Geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento”

27

Algumas matérias são de competência privativa da assembleia geral não podendo ser atribuídas a nenhum outro órgão social, tais matérias estão descritas no art. 122 da Lei nº 6.404/76.

De acordo com o art. 122 da Lei nº 6.404/76, a assembleia tem competência privativa para:

- I - reformar o estatuto social;
- II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142;
- III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;
- IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto no § 1º do art. 59 (redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001);
- V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120);
- VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;

²⁷ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 12 ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 172.

VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias;

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

IX - autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata.

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

A alteração remete ao art. 59:

§ 1º Na companhia aberta, o conselho de administração poderá deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real, e a assembléia-geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os incisos VI a VIII deste artigo e sobre a oportunidade da emissão. (redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001);

VI - a época e as condições de vencimento, amortização ou resgate;

VII - a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver;

VIII - o modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures.

Convocação

Para que se possa realizar uma assembléia geral pressupõe-se que haja uma prévia convocação dos acionistas, a convocação somente se torna desnecessária se houver a presença de todos os acionistas à reunião, tanto os com direito a voto como os sem direito a voto.

A convocação é feita por anúncios em que se indica, local, data e hora da assembléia, bem como a ordem do dia, ou seja, a pauta dos assuntos que serão tratados, caso um dos assuntos seja a reforma do estatuto deverão ser destacados os artigos, ou capítulos a serem modificados.

A competência para convocação da assembléia é do Conselho de Administração, se não houver Conselho de Administração será da Diretoria. Em caso de liquidação da companhia, tal competência será do liquidante.

Ao Conselho Fiscal caberá convocar a assembléia geral ordinária se esta for retardada por mais de um mês, e a assembléia geral extraordinária se forem verificados motivos graves e urgentes.

Qualquer acionista poderá convocar a assembléia que esteja prevista em Lei ou no estatuto e que seja retardada por mais de 60 dias.

Quorum

O quorum de instalação se refere ao número mínimo de acionistas necessário à instalação da assembléia. Tal número mínimo de acionistas em primeira convocação perfaz um quarto do capital votante, em segunda convocação, se reduz para qualquer número. Em caso de a assembléia ser destinada à reforma do estatuto, o quorum de instalação em primeira convocação, eleva-se para dois terços do capital votante, reduzindo-se em segunda convocação para qualquer número.

Já o quorum de deliberação, se refere à maioria necessária de modo a poder aprovar determinada matéria, o qual está fixado de forma genérica, em metade mais um dos votos válidos, ou seja, na maioria absoluta dos votos dos presentes, não se computando os votos em branco.

Para as companhias abertas, a regra da maioria absoluta admite apenas as exceções previstas na Lei.

De acordo com o art. 136 da Lei nº 6.404/76, estabelece o legislador um quorum qualificado de metade, no mínimo do capital votante, para diversas deliberações expressas na Lei. A CVM poderá reduzir o quorum aplicável a companhia aberta que preencher certas condições.

Procuração

Para representar acionista na assembléia geral é necessário que o procurador seja administrador, acionista ou advogado. É possível efetuar pedido público de procuração, mediante carta aos acionistas ou anúncio público.

Em caso de pedido de procuração deve ser indicado o sentido que o voto será proferido e considerar que os efeitos se limitarão a uma única assembléia, sendo necessário novo pedido a cada assembléia.

O voto estará vinculado à linha de atuação que constar das informações enviadas ao acionista juntamente com o pedido de procuração. Aquele que pede procuração deverá também indicar um procurador que lhe faz oposição, de maneira que o acionista poderá optar a quem ele outorgará procuração.

Reunião Prévia (acordo de acionistas)

Nos casos em que houver acordo de acionistas arquivado junto à companhia, os acionistas partícipes de tal acordo, em geral irão optar por marcar previamente à assembléia uma reunião para uniformizar suas posições com relação às matérias a serem deliberadas. Deste modo, os participantes do acordo se reúnem para decidir antecipadamente quais deliberações serão aprovadas e de que forma na assembléia, de maneira que, na maioria dos casos, quando forem à assembléia geral irão votar em conformidade com os assuntos já discutidos e deliberados na reunião prévia.

Assembléia Geral Ordinária (AGO)

As A.G.O (Assembléias Gerais Ordinárias) realizam-se uma vez por ano para apreciar as seguintes matérias:

- tomar as contas dos administradores, examinar discutir e votar as demonstrações financeiras;

- deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; e
- eleger os administradores e os membros do Conselho Fiscal, quando for o caso.

Assim sendo, a assembléia geral é ordinária quando tem por objeto tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as matérias acima descritas. A AGO deverá ocorrer anualmente, nos quatro primeiros meses seguintes ao término do exercício social. Para tanto os administradores devem comunicar, até um mês antes da data marcada para a realização da assembléia, por anúncios, que se acham à disposição dos acionistas o relatório da administração, sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício a ser analisado, cópia das demonstrações financeiras, parecer dos auditores independentes, se houver, e parecer do Conselho Fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver, e demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia.

Assembléia Geral Extraordinária (AGE)

A assembléia geral será extraordinária nos casos não elencados no item anterior. Pode inclusive tratar da reforma do estatuto. Nesse caso somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem dois terços, no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda convocação com qualquer número.

É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto (ou número maior se for exigido pelo estatuto) (quorum qualificado art. 136) cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para: deliberação sobre criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto, 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, redução do dividendo obrigatório, fusão da companhia, ou sua incorporação em outra, participação em grupo de sociedades, mudança do objeto da companhia, cessação do estado de liquidação da companhia, criação de partes beneficiárias, cisão e dissolução da companhia.

Assembléias Especiais

São assembléias que tratam de assuntos pertinentes a determinados grupos de acionistas. São elas: as assembléias especiais de acionistas preferenciais, as assembléias especiais de portadores de partes beneficiárias ou as assembléias especiais de debenturistas.

Dessa forma, a assembléia especial é aquela que se compõe de classe determinada de acionistas, tendo por objeto apreciar questões de seu interesse específico, podendo ainda ser assembléias para tratar de debêntures, assembléias de debenturistas, assembléia dos detentores de partes beneficiárias, etc...

Ex: Assembléia de Debenturistas

Os titulares de debêntures (mesma emissão ou série) podem, a qualquer tempo, reunir-se em assembléia a fim de deliberar sobre matéria de seu interesse. A cada debênture corresponderá um voto. A convocação será feita pelo agente fiduciário, pela companhia emissora, por debenturistas que representem no mínimo 10% dos títulos em circulação, ou pela CVM.

Seguirá os princípios relacionados na assembléia geral de acionistas e se instalará, em primeira convocação, com a presença de debenturistas que representem metade, no mínimo, das debêntures em circulação, e, em segunda convocação, com qualquer número. Deverá o agente fiduciário comparecer à assembléia e prestar aos debenturistas as informações que lhe forem solicitadas.

4.5.2 Administração

Conselho de Administração e Diretoria

As sociedades anônimas sempre tiveram um órgão executivo (a Diretoria), mas, de um certo tempo para cá tem sido mais comum a criação de um Conselho de Administração também. A legislação, além da Diretoria, prevê a possibilidade da criação de um Conselho de Administração, com poderes e funções mais amplos do que os da Diretoria. A lei atual permite que as companhias possuam os dois órgãos, conforme dispuser o estatuto. Entretanto, a sociedade cujo estatuto contiver autorização para aumento de capital (sociedade de capital autorizado) e as sociedades abertas deverão ter obrigatoriamente um Conselho de Administração, órgão de deliberação colegiada da companhia, sendo, entretanto, a representação da sociedade privativa dos diretores. Ficará, assim, a sociedade com dois órgãos: o Conselho de Administração, para fixar a orientação geral dos negócios da companhia, e a Diretoria, que representará a sociedade e será seu órgão executivo. Não podem as atribuições do Conselho e da Diretoria ser outorgadas a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

4.5.3 Conselho Fiscal

É o órgão de existência obrigatória, mas de funcionamento facultativo, composto de no mínimo três, e, no máximo de cinco membros, acionistas ou não. Quando se tratar de órgão que, pelo estatuto, tem funcionamento facultativo, o pedido de instalação deverá ocorrer por deliberação da Assembléia Geral, por proposta de acionista que represente 10% das ações com direito a voto, ou 5% das ações sem direito a voto (art. 161, § 2°).

Os mesmos requisitos, impedimentos e deveres que a lei estabelece para os administradores são extensíveis aos membros do Conselho Fiscal. Além disso, não pode ser eleito fiscal o membro de órgão da administração, empregado da companhia ou de sociedade por ela controlada, ou do mesmo

grupo, bem como o cônjuge ou parente até terceiro grau de administrador da companhia (art. 162, § 2º).

Os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com restrições desse direito, poderão eleger, em separado, um membro para o Conselho Fiscal. Igual direito têm os acionistas minoritários que representem 10% ou mais do capital votante. Assim, se o Conselho Fiscal tinha três membros, o órgão passa a ter cinco, se ambos os grupos minoritários exercerem os seus direitos de eleição de fiscal em separado, em virtude do disposto no art. 161, § 4º.

O Conselho Fiscal é colegiado destinado ao controle dos órgãos da administração, atribuição que exerce para a proteção dos interesses da companhia e de todos os acionistas. Não tem função meramente fiscalizadora e opinativa, também participa nos processos referentes à distribuição de dividendos, aumento de capital e reestruturação societária.

4.6. Companhias abertas e companhias fechadas

Os conceitos de companhia aberta e fechada geraram um processo de diferenciação entre sociedades anônimas. Ainda que constituam uma única e mesma espécie ou tipo societário, são muitas as peculiaridades que distiguem uma da outra.

Em termos resumidos pode-se dizer que a companhia aberta se encontra sujeita a normas mais rigorosas e rígidas, e a uma publicidade mais acentuada, além de constante fiscalização pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).²⁸

A companhia de capital aberto, ou simplesmente companhia aberta, é aquela que através de registro apropriado junto à CVM, está autorizada a ter valores mobiliários de sua emissão negociados publicamente no mercado (art.

²⁸ BORBA, J. E. T. *Direito Societário* 10. ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 165

22 da Lei nº 6.385/76). Ou seja, companhia aberta é aquela que tem seus valores mobiliários admitidos à negociação em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão. A companhia, para poder ter os seus valores mobiliários negociados no mercado, deve ser registrada no órgão do governo federal responsável pela autorização, que é uma autarquia denominada Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

A CVM é uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda. Suas principais atribuições são a regulamentação, desenvolvimento, controle e fiscalização do mercado de valores mobiliários no país, incluído o controle de informações obrigatórias a serem divulgadas pelas companhias em modelos de formulário padrão exigidos pela CVM e divulgados ao mercado (ITR, IAN, etc...).

Assim sendo, as companhias são consideradas abertas quando promovem a emissão/colocação de valores mobiliários no mercado e quando possuem títulos emitidos negociáveis no mercado secundário de ações, na BOVESPA ou SOMA, ou títulos de dívida negociados como: debêntures, *commercial papers*, direitos creditórios, certificados de recebíveis, ou outros instrumentos destinados à captação de recursos por emissão pública, e que estão registrados junto à Comissão de Valores Mobiliários. Dessa forma, o simples registro da companhia junto à CVM já transforma a companhia fechada em companhia aberta. O registro para se tornar companhia aberta é uma imposição legal (art. 21 da Lei nº 6.385/76). A CVM poderá cassar o registro caso a companhia não promova a colocação efetiva de seus títulos no mercado.

A captação de recursos via emissão de debêntures pode ser feita por sociedades anônimas de capital fechado ou aberto. Entretanto, somente as companhias abertas podem efetuar distribuições públicas de debêntures no mercado de capitais. A distribuição pública é aquela direcionada ao público investidor em geral, feita por companhia aberta, sob registro na CVM, através da intermediação de uma instituição financeira.

São exemplos de companhias abertas cujas ações são negociadas no mercado secundário, na BOVESPA: a Cia. de Bebidas das Américas - AMBEV S/A (códigos de negociação AMBV3 e AMBV4), o Banco do Brasil S/A (BBAS3), a Cia. Vale do Rio Doce (VALE3 e VALE5), a Petróleo Brasileiro S/A - Petrobrás (PETR3 e PETR4).

Serão consideradas fechadas as companhias que não tiverem registro na CVM, para negociação de suas ações, nem para emissão pública de debêntures ou outros valores mobiliários. A colocação de ações junto ao público depende de autorização da CVM para que seja feita, e neste caso, a emissora passaria a ser uma companhia aberta.

Uma companhia de capital fechado é uma sociedade anônima na qual o capital social representado pelas ações está normalmente dividido entre poucos acionistas. As companhias de capital fechado geralmente pertencem a poucos sócios, são empresas familiares, ou subsidiárias de outras companhias abertas, ou subsidiárias de multinacionais. Podem também ser companhias que tinham o capital aberto e resolveram por determinada razão fechar seu capital, deixando de ser negociadas em bolsa ou mercado de balcão.²⁹

²⁹ Jurisprudência - Disponível em <www.stj.gov.br> Acesso em: 14/11/2008

EResp nº111294/PR - Embargos de Divergência no Recurso Especial 2002/010500-6, Relator Ministro Castro Filho, publicado em 10/09/2007 DJ, página 83 - Jurisprudência obtida no portal oficial do Superior Tribunal de Justiça (www.stj.gov.br) na rede mundial de computadores.

" III - É inquestionável que as sociedades anônimas são sociedades de capital (intuito pecuniae), próprio às grandes empresas, em que **a pessoa dos sócios não têm papel preponderante**. Contudo, a realidade da economia brasileira revela a existência, em sua grande maioria, de sociedades anônimas de médio e pequeno porte, em regra, de capital fechado, que concentram na pessoa de seus sócios um de seus elementos preponderantes, como sói acontecer com as sociedades ditas familiares, cujas ações circulam entre os seus membros, e que são, por isso, constituídas intuito personae. Nelas, o fator dominante em sua formação é a afinidade e identificação pessoal entre os acionistas, marcadas pela confiança mútua. Em tais circunstâncias, muitas vezes, o que se tem, na prática, é uma sociedade limitada travestida de sociedade anônima, sendo, por conseguinte, equivocado querer generalizar as sociedades anônimas em um único grupo, com características rígidas e bem definidas.

Em casos que tais, porquanto reconhecida a existência da affectio societatis como fator preponderante na constituição da empresa, não pode tal circunstância ser desconsiderada por ocasião de sua dissolução. Do contrário, e de que é exemplo a hipótese em tela, a ruptura da affectio societatis representa verdadeiro impedimento a que a companhia continue a realizar o seu fim, com a obtenção de lucros e distribuição de dividendos, em consonância com o artigo 206, II, "b", da Lei nº 6.404/76, **já que dificilmente pode prosperar uma sociedade em que a confiança, a harmonia, a fidelidade e o respeito mútuo entre os seus sócios tenham sido rompidos. A regra da dissolução total, nessas hipóteses, em nada aproveitaria aos valores sociais envolvidos, no que diz respeito à preservação de empregos, arrecadação de tributos e desenvolvimento econômico do país. À luz de tais razões, o rigorismo legislativo deve ceder lugar ao princípio da preservação da empresa, preocupação, inclusive, da nova Lei de Falências - Lei nº 11.101/05**, que substituiu o Decreto-lei nº 7.661/45, então

Uma companhia de capital fechado somente pode emitir e vender as suas ações de modo particular através de distribuição privada. É vedada a veiculação de anúncios, prospectos, etc... para a colocação pública de suas ações.

A pessoa física ou jurídica que quiser comprar ações de uma companhia fechada terá de convencer um dos atuais acionistas a vendê-las e irá precisar fazer uma escrituração da transferência da propriedade das ações no livro de ações da companhia. Para desfazer-se de tal participação também terá que buscar um comprador, não é possível aliená-las em bolsa de valores. Poderá busca o comprador entre os outros atuais acionista, ou perguntar a terceiros ou tentar alienar à própria companhia caso essa houvesse sido uma companhia aberta que fechou seu capital através de oferta pública(OPA).

A transferência das ações nominativas opera-se por termo lavrado no livro de "Transferência de Ações Nominativas", datado e assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por seus legítimos representantes. Essas ações ao contrário do que ocorre em uma empresa de capital aberto não são comercializadas em bolsa de valores ou no mercado de balcão.

Os títulos e valores mobiliários de companhias fechadas não estão admitidos à negociação no mercado de títulos e valores mobiliários.

Na companhia fechada, as ações normalmente são adquiridas pelos próprios fundadores, não sendo colocadas no mercado. São exemplos de companhias fechadas: Petróleo Sabbá S/A, Companhia Portuária Baía de Sepetiba, Bayer S/A, Kraft Foods Brasil S/A, Cargil Agrícola S/A, Philip Morris Brasil S/A, entre outras sociedades anônimas fechadas.

vigente, devendo-se permitir, pois, a dissolução parcial, com a retirada dos sócios dissidentes, após a apuração de seus haveres em função do valor real do ativo e passivo. A solução é a que melhor concilia o interesse individual dos acionistas retirantes com o princípio da preservação da sociedade e sua utilidade social, para evitar a descontinuidade da empresa, que poderá prosseguir com os sócios remanescentes. (grifo nosso) "

Outras companhias hoje fechadas foram abertas e deixaram de ser negociadas na BOVESPA, como: a Editora Abril S/A, a ODEBRECHT S/A, assim como, a Mannesmann S/A, que mudou sua razão social para Vallourec & Mannesmann Tubes (V&M do Brasil S/A) e também fechou seu capital, ou o Banco Sudameris Brasil S/A, cujo destino foi o mesmo.

As companhias fechadas, às vezes, também recebem investimentos de investidores não controladores, acionistas que permaneceram na companhia mesmo após o fechamento de capital. Em alguns casos, as ações são oferecidas a investidores especiais, através dos chamados fundos de *Private Equity*, nos quais, possivelmente, os investidores poderão se desfazer mais adiante de suas participações, se a companhia vier a abrir o capital, ou se encontrar um investidor interessado em comprar a sua participação. Essas ações também podem ser provenientes de participações societárias negociadas em reestruturações de grupos empresariais, ou venda de companhias a outros grupos empresariais, entre outras alternativas. Em geral, as ações de companhias fechadas possuem muito menos liquidez, pois não estão cotadas em bolsa, portanto não existe um mercado com cotações diárias dos preços apurados nos últimos negócios, nem ofertas de compra ou venda disponíveis em pregão.

Pode-se citar algumas vantagens e desvantagens para a abertura de capital:

Vantagens:

- melhora da capacidade de financiamento através do acesso a uma nova fonte permanente de recursos, o capital de novos acionistas e, conseqüente, redução da dependência em relação aos financiamentos bancários e demais formas de endividamento;

- melhora considerável na liquidez dos títulos de participação acionária, criando-se dessa forma, liquidez para os títulos de emissão da companhia aberta e também para o patrimônio dos acionistas, com a conseqüente maior facilidade de entrada e saída de acionistas;

- melhora da capacidade de endividamento de longo prazo, mais transparência, maior divulgação de informações da companhia e maior facilidade na captação de recursos bancários de longo prazo, em geral a taxas mais baixas;

- incentivo maior à profissionalização da gestão da companhia;

- melhora da imagem institucional da companhia, desenvolve-se uma imagem institucional junto ao mercado, junto a parceiros, fornecedores e clientes em geral;

- possibilidade de angariar novos consumidores fiéis aos produtos da companhia, entre eles os próprios acionistas da companhia, além de maior divulgação da marca e da empresa como um todo, etc...; e

- maior facilidade de monitorar indicadores para avaliar a gestão da companhia; o preço da ação se constitui num sinal extremamente valioso para os próprios gestores avaliarem as suas decisões em relação à companhia e os resultados de tais decisões.

Desvantagens:

- divulgação de mais informações ao mercado, algumas até que a sociedade não gostaria de divulgar, pois podem conter informações que serão usadas pelos seus concorrentes ao tornarem-se públicas, entre outros problemas da divulgação de maiores informações;

- obrigatoriedade da distribuição de dividendos, ainda que em fase de crescimento/investimento ou mesmo em caso de dificuldades financeiras;

- preço das ações sujeito às oscilações de mercado e crises internacionais;

- custo de realização da abertura de capital, pagamento dos custos para se manter como companhia aberta, montagem e manutenção de um departamento de relações com acionistas, despesas com publicações, além de custos e obrigações, como: distribuição de resultados aos novos acionistas; contratação de auditoria independente, trimestralmente, além de ter de apresentar contas de resultado; anuidade à Bolsa de Valores; manter fluxo de informações junto à CVM, Bolsa e mercado;

- obrigatoriedade de manter um Conselho de Administração, com custos para manutenção deste órgão e seus membros; e
- obrigatoriedade de realizar oferta pública “tag along” em caso de alienação de controle da companhia.

4.7 Mercados onde são negociados os títulos emitidos por Sociedades Anônimas

Os títulos emitidos por companhias abertas podem ser transformados em recursos para a companhia emissora e/ou transformados em dinheiro quando transferidos de um proprietário à outro. Abaixo são explicados os mercados primário e secundário de títulos emitidos por companhias abertas.

4.7.1 Mercado Primário

A colocação de títulos emitidos para o mercado de capitais é feita através de instituições financeiras, que mediante uma remuneração, obtêm tomadores para os papéis, tal colocação é feita no mercado primário, ou original, quando se tratam de títulos novos emitidos diretamente pela companhia emissora.

O mercado primário de ações é aquele que corresponde à compra de ações, resultante de emissões de capital efetuadas pelas próprias companhias emissoras. No mercado primário se negocia a subscrição de novas ações, emitidas pelas próprias sociedades anônimas. É no mercado primário que as companhias obtêm recursos para seus empreendimentos.

Assim sendo, o mercado primário se destina à colocação original dos títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

O mercado primário de ações compreende o lançamento de novas ações no mercado, com aporte de recursos à companhia. É operado através da subscrição de novas ações emitidas pela própria companhia.

Através do mercado primário é possível a canalização de recursos monetários superavitários dos poupadores para o financiamento das companhias por meio da colocação inicial das ações.

A operação de lançamento de novas ações no mercado geralmente é feita por *underwriting*, que ocorre quando a sociedade emite novas ações e as lança no mercado através de instituição financeira, buscando captar recursos para viabilizar um plano de investimentos, amortização de dívidas ou por outro motivo qualquer.

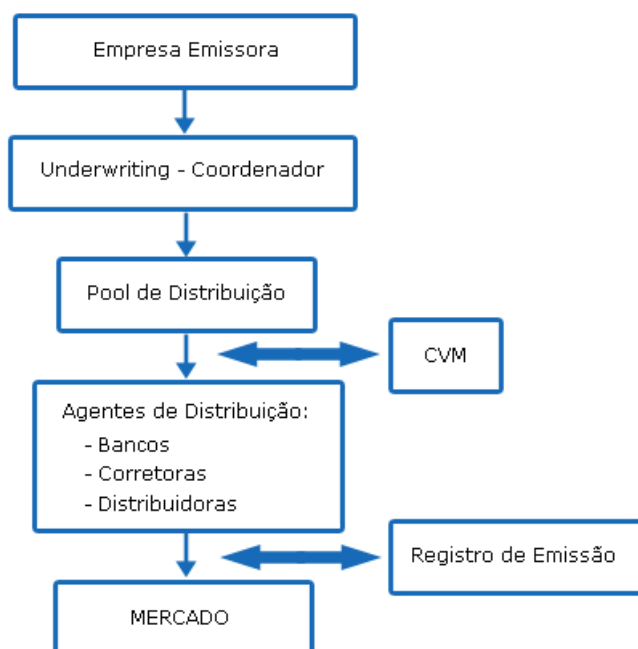
Underwriting é o processo através do qual uma ou mais instituições financeiras levam ao mercado de capitais um conjunto de títulos direcionados ao público investidor, através de uma oferta pública. No mercado financeiro, pode ser descrito como sendo a operação financeira na qual os bancos intermediam o lançamento e distribuição de ações ou títulos de renda fixa para negociação no mercado de capitais.

No Brasil, tais instituições são, em geral, bancos múltiplos ou de investimento, sociedades distribuidoras e corretoras. Essas instituições, mantêm equipes formadas por analistas e técnicos capazes de orientar empresários, indicando-lhes as condições e a melhor oportunidade para que uma empresa abra seu capital, ou ofereça novas ações ao público investidor, por meio de operações de lançamento de títulos.

As operações de *underwriting* são ofertas públicas de títulos em geral, ações e de títulos de crédito representativos de empréstimos, efetuadas através de instituição financeira. No *underwriting* "*best efforts*" (melhores esforços), a instituição financeira contratada se compromete a realizar os melhores esforços, no sentido de colocação dos títulos emitidos pela companhia junto ao mercado. Não há, por parte do intermediário financeiro, nenhuma garantia de colocação da totalidade das ações do lançamento. A companhia corre o risco de não conseguir aumentar o seu capital no montante pretendido, uma vez que assume todos os riscos do lançamento. Existem ainda

as modalidades de *underwriting* firme, onde a instituição financeira garante a colocação da totalidade dos títulos e *underwriting* residual (com garantia de sobras) onde a instituição financeira garante a compra de eventuais sobras do processo de distribuição dos títulos, normalmente limitado a um determinado montante.

Segue abaixo um esquema de *underwriting* para lançamento de ações mediante subscrição pública, para o qual uma companhia encarrega um intermediário financeiro, o qual será responsável por sua colocação no mercado.



Existem diferentes formas de se realizar a operação de *underwriting*:

- Abertura de capital: quando a sociedade oferece pela primeira vez suas ações ou debêntures à subscrição pública, por meio de uma ou mais instituições financeiras.

- Aumento de capital: nesta operação, a sociedade oferece suas ações ou debêntures a seus acionistas e aos investidores em geral.

- Via *block trade*, operação de *underwriting* de mercado secundário explicada mais adiante.

4.7.2 Mercado Secundário

As ações e outros títulos emitidos pelas companhias abertas podem ser convertidos em dinheiro a qualquer momento, desde que haja procura no mercado por tais títulos. No caso das ações a negociação se dá por intermédio de uma sociedade corretora, através da negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão.

Depois da subscrição de ações no mercado primário, possivelmente o investidor desejará, ao fim de um determinado período, converter as aplicações realizadas novamente em dinheiro, vendendo suas ações para um novo comprador que não adquiriu as ações no momento da emissão primária, porém deseja fazê-lo agora. Para realização desta operação, o vendedor deverá recorrer a uma corretora de valores credenciada pela CVM para operar com valores mobiliários no mercado secundário.

As corretoras de valores são instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Somente as corretoras estão habilitadas a executar operações de compra e venda de ações ou de derivativos na BOVESPA.

O mercado secundário é a parte do mercado financeiro de capitais dedicada à compra e venda de valores mobiliários tais como ações de companhias abertas lançadas anteriormente, através de oferta pública no mercado primário ou oferta privada. Também se destina a negociação dos títulos adquiridos no próprio mercado secundário.

Assim sendo, o mercado secundário se destina à revenda dos títulos pelos adquirentes no mercado primário, ou no próprio mercado secundário. É através das ofertas existentes no mercado secundário que se gera liquidez aos títulos.

O mercado secundário de ações é o mercado onde os investidores ou acionistas transacionam ações de sua titularidade. Ou seja, é o mercado em que é possível comprar e vender ações já emitidas e em circulação.

Uma vez ocorrendo no mercado primário o lançamento inicial ao público, as ações passam posteriormente a ser negociadas no mercado secundário, que compreende as bolsas de valores e os mercados de balcão (mercados onde são negociadas ações e outros ativos, geralmente de companhias de menor porte e não sujeitos aos procedimentos especiais de negociação).

Verifica-se, portanto, entre as condições para a existência de um mercado primário eficiente, onde as sociedades anônimas obtêm recursos financeiros junto aos investidores, a existência de um mercado secundário com liquidez. O mercado secundário eficiente permite que os investidores, que por ventura necessitem mais à frente do dinheiro aplicado, possam desfazer-se das suas ações e reaver os seus recursos de forma rápida e fácil.

Um mercado secundário organizado e eficiente é extremamente importante. É condição para existência do mercado primário, onde as companhias podem efetivamente obter recursos financeiros.³⁰

Operações como a colocação inicial, junto ao público, de grande lote de ações detido por um acionista (*block trade*) podem caracterizar operações de abertura de capital, exigindo registro na CVM. Apesar da semelhança com o mercado primário, os recursos captados vão para o acionista vendedor (e não para a companhia), determinando, portanto, uma distribuição no mercado secundário.

³⁰ Primeira etapa: mercado primário

- Criação de títulos;
- Capitalização das companhias.

Segunda etapa: mercado secundário

- Negociação de títulos;
- Criação de liquidez.

É o caso da operação de abertura de capital através de *underwriting* via *block-trade* (negociação de bloco). Tal operação consiste em colocar no mercado um lote de ações pertencente a um acionista ou grupo de acionistas por meio de um leilão, em que se parte de um preço mínimo e se fecha a operação no preço máximo obtido.

O *block-trade* de ações ou debêntures de companhias abertas é um processo similar à abertura de capital via *block-trade*, mas sujeito a alguns procedimentos particulares de negociação, de acordo com regras da Bolsa e da CVM.

As Bolsas de Valores são os locais que oferecem condições e sistemas necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários no mercado secundário, de forma transparente. Além disso, têm atividade de auto-regulação, que visa preservar elevados padrões éticos de negociação e divulgar as operações executadas com rapidez, amplitude e detalhes.

Com grande quantidade de participantes, pode-se dizer que o mercado secundário perfaz um enorme segmento do mercado financeiro, pois as instituições financeiras e demais participantes possuem estoques de títulos, oferecendo um leque de opções, buscando com isso obter ganhos com oscilações favoráveis nos preços dos títulos e também ganhando comissões comprando e vendendo papéis para os seus clientes.

No Brasil, o mercado secundário de ações mais forte é a BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo). Após a fusão com a BM&F se passou a chamar BM&F BOVESPA, bolsa onde diariamente são negociadas ações de centenas de companhias abertas movimentando valores na casa dos bilhões de reais, por dia. Apenas a título de informação saliente-se que com a abertura de capital da Bovespa, seguindo o exemplo das principais bolsas do mundo, recentemente a Bovespa completou a sua desmutualização, deixando de ser uma associação civil e passando a ser uma sociedade anônima cujos

acionistas são mais de 100 corretores de valores e agentes de liquidação e milhares de novos acionistas.

Para negociação no mercado secundário de debêntures pode-se recorrer ao Sistema Nacional de Debêntures – SND, que surgiu de uma parceria entre a ANDIMA e a CETIP, com a missão de criar condições para o desenvolvimento do mercado secundário de debêntures no Brasil. Também na própria BOVESPA existe o BOVESPA FIX, onde também são negociadas debêntures (mercado secundário).

Analisando o mercado primário e o secundário de valores mobiliários, pode-se dizer que a diferença básica entre eles é que enquanto o primeiro caracteriza-se pela captação de recursos que irão para o caixa da empresa emissora, o segundo se caracteriza pela mera transação entre compradores e vendedores dos títulos emitidos, não ocorrendo assim alteração financeira em relação à empresa emissora dos títulos.

5. A LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES (LEI Nº 6.404/76 – LSA), E LEGISLAÇÃO APLICÁVEL NO BRASIL

A sociedade anônima é atualmente regida pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações, pois trata também das Sociedades em Comanditas por Ações), com as alterações que serão expostas logo a seguir, e se mantém em vigor mesmo com o Código Civil de 2002 (art.1089). Segundo Osmar Brina Corrêa Lima, a Lei de Sociedades por Ações é o que poderíamos chamar como sendo o verdadeiro “Código de Direito Societário Brasileiro”³¹.

Em relação à Legislação aplicável podemos citar entre as principais leis aplicáveis ao tema: A Lei nº 6.385/76 criação da CVM, Lei nº 6.404/76 Lei das Sociedades por Ações, o Código Penal art. 177, a Lei nº 7.799/89, a Lei 7.958/90, a Lei nº 8.021/90, a Lei nº 8.088/90, a Lei nº 8.200/91, a Lei nº 9.249/95, a Lei nº 9.491/97, a Lei nº 9.447/97, a Lei nº 9.457/97, a Lei nº 10.194/01, a Lei nº 10.198/01, a Lei nº 10.303, promulgada em 31 de outubro de 2001, assim como a Medida Provisória nº 8 - convertida na Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002 - e o Decreto nº 3.995, ambos da mesma data, introduziram alterações bastante significativas tanto na Lei nº 6.404/76 e até mesmo o novo Código Civil de 2002, a Lei nº 10.406/02. Podemos ainda, citar a alteração mais recente que trata da parte contábil das sociedades anônimas, a Lei nº 11.638/07.

A Lei nº 6.404/76 tem sido intensamente testada, seja pela doutrina, seja pela prática, de maneira que sofreu várias atualizações ao longo do tempo.

Temos, a Lei nº 7.799 de 10 de julho de 1989, que alterou a legislação tributária federal fixando o lucro real como base de cálculo do Imposto de Renda. A Lei nº 8.021, de 12 de abril de 1990, também chamada de Plano Collor, que por seu art. 4º veio a alterar o art. 20 da Lei das S.A e revogou os

³¹ LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Sociedade Anônima*. Belo Horizonte: Del Rey, 1994, p. 22.

art. 32 e art. 33 da Lei nº 6.404/76. A Lei nº 8.088/90 que impôs a forma nominativa para todos os valores mobiliários brasileiros, a Lei nº 8.200/91 que regulou a correção monetária para as demonstrações financeiras das S/A. A Lei nº 7.958/90, a chamada "Lei Lobão", que deu nova redação ao art. 137 da Lei das S.A.

A Lei nº 9.249/95 que veda a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, inclusive para fins societários. A Lei nº 6.385/76 que instituiu a CVM e suas respectivas atribuições. A Lei nº 9.457/97 e a Lei nº 10.303/01 que esboçou grandes alterações na Lei das S.A. com o propósito de proteger os direitos dos acionistas minoritários.

Além de todo esse arsenal legislativo, temos também a Resolução do BACEN 454, a Lei nº 10.411/2002, e ainda a Lei nº 7.913/89 que atribuiu legitimidade ativa processual ao MP, que poderá de ofício, ou a requerimento da CVM, propor ação civil pública para coibir prejuízos ou obter ressarcimentos de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado de capitais.

Por fim, a Lei nº 9.491/97 alterou os procedimentos referentes ao Programa Nacional de Desestatização e revogou a Lei nº 8.031/90. Em seu art. 8º. a Lei, criou a "ação de classe especial" componente do capital da companhia ou instituição financeira objeto de desestatização. Por esse tipo de ação se confere poderes especiais à União Federal em determinadas matérias previamente estipuladas nos estatutos sociais das referidas companhias. São as chamadas "*golden shares*" que conferem poder especial ao titular para deliberar sobre questão que afeta a sociedade privatizada, permitindo ao seu titular o direito de veto sobre determinados assuntos. Funciona como encargo ou missão a ser cumprida mesmo após a privatização.

Agora, pela Lei nº 10.303/2001 permite-se a emissão de ações preferenciais especiais (com a mesma finalidade), não sendo somente a União beneficiada, mas também qualquer outro ente público, controlador da companhia.

Além das ações, as sociedades anônimas emitem outros valores mobiliários como debêntures, partes beneficiárias e bônus de subscrição, já explicados anteriormente.

Foram vários anos de discussões e conciliações de diversos interesses em volta das reformas na Lei de sociedades por ações para que elas pudessem se tornar realidade. As alterações na Lei nº 6.404/76 englobaram um complexo jogo de interesses atrelado. Não pensemos que as alterações na legislação de sociedades anônimas foram ponto pacífico. Os interesses mais diversos podem ser postos à prova quando se propõe uma alteração nesse texto legal. Até mesmo o próprio Estado brasileiro e o Tesouro Nacional, também se beneficiam dependendo da legislação, em cada situação. De um lado controladores das companhias e de outro investidores institucionais, investidores internacionais, gestores de grandes carteiras de ações, minoritários, em geral, num embate visando cada um o melhor para os seus interesses. De qualquer maneira é importante promover o fortalecimento do mercado de capitais, pois, de certa forma, tanto controladores quanto minoritários acabam sendo beneficiados com o seu fortalecimento.

As alterações ocorridas em 1997 através da Lei nº 9.457/97 entre os diversos objetivos tinham como uma de suas finalidades preparar o terreno para a continuidade do processo de privatizações das empresas estatais brasileiras.

Segundo Themistocles Pinho, a Lei nº 9.457/97 teria sido verdadeira Lei de encomenda, proposta e sancionada com o intuito claro de alavancar o projeto brasileiro das privatizações.³²

Com a Lei nº 9.457/97, ocorreram modificações na Lei nº 6.404/76 almejando flexibilizar alguns dos seus institutos como o direito de recesso e a oferta pública decorrente da aquisição do controle, suprimindo-se alguns

³² PINHO, Themistocles; PEIXOTO, Álvaro. *A reforma da Lei das Sociedades Anônimas: através da Lei 10.303/01*. 2ª. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2004. p. 6.

direitos dos acionistas minoritários, de modo a facilitar os processos de privatização e de reestruturação empresarial.

Nas alterações trazidas pela Lei nº 10.303/01 ao texto da Lei nº 6.404/76 pode-se perceber que ocorreram relevantes modificações, principalmente em relação às companhias abertas como, por exemplo: os dividendos das ações preferenciais, a proporção entre ações ordinárias e ações preferenciais, o acordo de acionistas, o direito de recesso, os deveres e atribuições dos membros do conselho fiscal e do conselho de administração, a *golden share*, o júízo arbitral nas companhias, a incorporação de companhia controlada, etc...

Já nas inovações trazidas pela Lei nº 11.638/07, as modificações na Lei nº 6.404/76 foram eminentemente voltadas aos aspectos contábeis e as demonstrações financeiras das companhias, visando aproximá-las do padrão internacional.

Nas próximas páginas serão apresentadas as alterações mais relevantes e recentes advindas da Lei nº 10.303/01 e da Lei nº 11.638/07.

6. PRINCIPAIS ALTERAÇÕES NA LEI N° 6.404/76, APÓS A EDIÇÃO DA LEI N° 10.303/01

Foram introduzidas diversas alterações na Lei de Sociedades por Ações, a partir de 2002, com a entrada em vigor da Lei n° 10.303/01, que gerou uma série de mudanças na Lei n° 6.404/76.

Entre as modificações de relevo na Lei de Sociedades por Ações, notadamente em relação às companhias abertas, pode-se citar alterações relacionadas aos seguintes temas:

- Alteração da proporção entre ações preferenciais e ordinárias;
- Direitos dos acionistas que possuem ações preferenciais – dividendos das ações preferenciais;
- Eleição do representante dos acionistas minoritários no Conselho de Administração;
- *Golden Shares*;
- Arbitragem (Cláusula Compromissória Arbitral);
- Condições para exercício do Direito de Recurso;
- Os deveres e atribuições dos membros do Conselho Fiscal e do Conselho de Administração;
- Representação dos empregados no Conselho de Administração;
- Maior poder individual para os membros do Conselho Fiscal;
- Membro Estrangeiro no Conselho de Administração;
- Termos de Posse de Administradores;
- Partes Beneficiárias;
- Emissão de Debêntures;
- Alterações no prazo para publicações;
- Disponibilidade de Documentos;
- Cancelamento do registro de Companhia Aberta junto à CVM e Fechamento “Branco” do Capital;
- Oferta Pública na Alienação de Controle de Companhias Abertas “*tag along*”;
- Acordo de Acionistas;

- Quorum Qualificado nas deliberações do Conselho de Administração;
- Incorporação de Companhia Controlada;
- Resgate de Ações;
- Falência das Sociedades de Economia Mista;
- Publicações;
- Mudanças nas posições acionárias de Controladores e Administradores.

Tendo em vista que, apenas pequena parcela dos investimentos, das sociedades anônimas abertas no Brasil foi obtida através de recursos advindos do mercado de valores mobiliários, a Lei nº 10.303/01 teve por objetivo a reversão desse panorama, com a criação de condições legais para o incremento do mercado de capitais. E a se julgar pelo aumento do número de companhias que vem abrindo seu capital e pelo aumento dos volumes negociados na BOVESPA, nos últimos anos, as alterações trouxeram algum impacto positivo (ver anexo C que apresenta gráficos do índice IBOVESPA nos últimos anos).

O mercado de valores mobiliários visa fomentar e incrementar o crescimento econômico, uma vez que os recursos nele obtidos pelas sociedades anônimas são utilizados para o financiamento de suas atividades produtivas e a realização de novos investimentos, aumentando a competitividade no mercado e gerando mais empregos para a população.

Diante do exposto, o que se pretendeu com as alterações do antigo texto da Lei das Sociedades por Ações, foi atrair os investidores, visando tornar possível o efetivo financiamento da atividade produtiva das sociedades abertas brasileiras, através do mercado de valores mobiliários.

Um dos argumentos para a promoção de uma reforma na Lei nº 6.404/76, foi que o aumento dos poderes de fiscalização por parte dos acionistas minoritários poderia contribuir para uma popularização do mercado de capitais. Nesse particular, a Lei das Sociedades por Ações, com as alterações trazidas pela Lei nº 10.303/01, prevê a possibilidade dos acionistas

minoritários elegerem e destituírem um membro do Conselho de Administração da sociedade; e outras modificações como a volta do “tag-along”, no caso de alienação de controle de companhia aberta; e o direito de pedir a reavaliação do valor das ações da sociedade, no caso de fechamento de capital. Medidas como estas tendem a atrair mais acionistas minoritários ao mercado e facilitar a utilização deste canal, como meio de captação de recursos, para as companhias.

Outras mudanças igualmente importantes dizem respeito ao sistema de relação entre ações ordinárias e preferenciais; a alteração dos direitos conferidos aos acionistas detentores de ações preferenciais; as alterações em relação ao direito de recesso; as novas regras para dificultar o fechamento branco de capital, dentre outras. O fechamento branco de capital é a operação na qual o acionista controlador compra a maior parte das ações em circulação no mercado, praticamente a sua totalidade, mas não fecha o capital da companhia e não cancela o seu registro perante a CVM.

A Lei nº 10.303/01 também inovou ao atribuir um novo “*status*” à Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Quando as alterações passaram a vigorar, ou seja, desde 1º de março de 2002, a CVM passou a ter personalidade jurídica e patrimônio próprios, com independência administrativa e autonomia financeira e orçamentária, sendo administrada por um presidente e quatro diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, com mandato de 5 anos. Os dirigentes somente perderão o mandato em virtude de renúncia, condenação judicial transitada em julgado ou processo administrativo-disciplinar. Dispõe ainda sobre o novo “*status*” da Comissão de Valores Mobiliários o Decreto n.º 3.995, de 31 de outubro de 2001. Segundo o texto destes normativos, a CVM passa a agir com características de agência reguladora do mercado de valores mobiliários, com a intenção de tornar o mercado mais seguro e atrativo para os investidores e potenciais investidores. De acordo com a nova redação, a CVM tem autoridade administrativa independente, além de autonomia tanto financeira quanto orçamentária.

Tendo em vista as modificações trazidas pela nova redação da Lei das Sociedades por Ações, foi necessária a adaptação das sociedades e de seus estatutos sociais, as quais foram obrigadas a implementar no prazo de 1 (um) ano, desde a entrada em vigor da Lei, devendo, naquele período, convocar assembléia geral dos acionistas, até 1º de março de 2003, para proceder às alterações necessárias. Com relação às sociedades constituídas a partir de 2º de março de 2002, foi estabelecido que as alterações na Lei se aplicariam às mesmas a partir da data de sua publicação no Diário Oficial.

Vale ressaltar que dos 300 artigos originais da Lei nº 6.404/76, apenas 45 deles foram alterados, acrescidos, e/ou substituídos pelo Congresso Nacional, a saber: artigos 4º, 15, 17, 24, 31, 41, 44, 47, 52, 54, 59, 62, 63, 68, 109, 115, 118, 122, 124, 133, 135, 136, 137, 140, 141, 142, 146, 147, 149, 155, 157, 161, 163, 164, 165, 172, 196, 197, 202, 264, 287, 289, 291 e 294, além de serem acrescidos quatro novos artigos, que tomaram os nº 4º-A, 116-A, 165-A e 254-A.³³

Estão listadas abaixo algumas das principais alterações trazidas pela Lei nº 10.303/01:

A proporcionalidade entre as ações preferenciais e as ordinárias: de acordo com a Lei nº 10.303/01, “o número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito não poderá ultrapassar 50% do total de ações emitidas” (art. 15º § 2º da Lei nº 6.404/76).

Com relação a essa disposição, ficam obrigadas as sociedades anônimas que foram constituídas desde a publicação da Lei nº 10.303/01 no Diário Oficial, e aquelas sociedades anônimas fechadas que decidiram abrir o seu capital após tal publicação. Tal disposição é facultativa às sociedades abertas que já existiam à época, inclusive no que diz respeito a eventuais novas emissões. A antiga redação da lei dispunha que o percentual a ser aplicado seria de 2/3 de ações preferenciais em relação ao total de ações da

³³ PINHO, Themistocles; PEIXOTO, Alvaro. *A reforma da Lei das Sociedades Anônimas: através da Lei 10303/01*. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2004. p. 7.

sociedade. Este ponto é extremamente controverso, uma vez que cria duas categorias distintas de sociedades: a primeira é aquela onde as sociedades não precisam adotar o sistema 50% x 50%, podendo permanecer no antigo sistema (1/3 de ON x 2/3 de PN); e a segunda é aquela onde as sociedades são obrigadas, por lei, a adotá-lo.

Os direitos dos acionistas detentores de ações preferenciais: as ações preferenciais conferirão àqueles que as detiverem os seguintes direitos descritos no art. 17º: (a) prioridade na distribuição de dividendo fixo ou mínimo; ou (b) prioridade quando do reembolso do capital, com ou sem prêmio; ou cumulação das duas vantagens acima.

Com relação às companhias abertas, seus estatutos sociais deverão conferir às ações preferenciais que ambicionem ser negociadas no mercado, ao menos uma das seguintes vantagens:

(a.1) direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, no mínimo, 25% do lucro líquido do exercício, de acordo com os seguintes critérios: (i) prioridade no recebimento dos dividendos, correspondentes a, no mínimo, 3% do valor do patrimônio líquido da ação; e (ii) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias; ou

(a.2) direito de recebimento de dividendos, no mínimo, 10% maiores que aqueles conferidos às ações ordinárias; ou

(a.3) direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

No que diz respeito às companhias fechadas, não lhes é mais conferido, com relação às ações preferenciais, o direito a dividendos 10% maiores do que aqueles atribuídos às ações ordinárias, a menos que este direito esteja previsto no estatuto da companhia fechada. Cabe salientar que as companhias abertas, com ações negociadas no Mercado de Valores Mobiliários, não poderão ter ações preferenciais com dividendo fixo.

Devemos ressaltar ainda, que as vantagens descritas nos incisos I, II e III do § 1º do artigo 17 podem ser cumuladas, as vantagens I e III, ou II e III e as mesmas deve constar dos estatutos das companhias assim como outras vantagens que a companhia queira atribuir as suas ações preferenciais. A lei confere dessa forma, ampla autonomia estatutária para a adoção de preferências ou vantagens adicionais às legalmente previstas, desde que respeitado o princípio da existência de lucros a distribuir (art. 201 da Lei nº 6.404/76)³⁴.

A eleição do representante dos acionistas minoritários no Conselho de Administração: os titulares de ações preferenciais representando 10% do capital da sociedade e os titulares de ações ordinárias representando 15% do capital votante da sociedade, respectivamente, terão o direito de eleger um representante no Conselho de Administração. Se os titulares acima mencionados não perfizeram, respectivamente, o quorum exigido, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o Conselho de Administração. Na antiga redação da Lei nº 6.404/76, para Conselhos de Administração compostos por menos de 5 conselheiros, era necessária a participação de 20% do capital votante para que se desse a eleição.

Se a eleição se der por voto múltiplo e os titulares de ações preferenciais e ordinárias tiverem exercido seu direito de eleger seu representante no Conselho de Administração, será assegurado ao acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo o direito de eleger o mesmo número de conselheiros mais um, independente do número de conselheiros permitido pelos estatutos sociais. Ademais este conselheiro eleito pelos minoritários terá direito de vetar a escolha de auditor independente, desde que expostas as razões para o veto em documento escrito, podendo o veto ser à destituição, contratação ou recontração (vide art. 142 § 2º).

³⁴ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 99.

As “golden shares”: nas sociedades objeto de desestatização poderão ser criadas ações preferenciais, de classe especial denominadas “golden shares”, que serão de propriedade exclusiva do ente desestatizante, ações essas que lhes conferirão poderes especiais a serem descritos nos estatutos sociais, e ainda, poder de veto às deliberações da assembléia geral, nas matérias especificadas nos estatutos sociais (art. 17 § 7º).

Em muitos casos, a intervenção estatal ocorreu, através da criação, nas companhias em que o Estado era o controlador, de ações de classe especial, comumente identificadas pela terminologia inglesa, “golden shares”.

A “golden share” permite ao Estado manter um certo exercício de poder sobre a companhia, o que não seria possível meramente através de uma participação minoritária.

A principal inovação trazida com a introdução do art. 17 § 7º foi a extensão da aplicação do instituto da “golden share” também a Estados e Municípios, uma vez que as leis relativas às privatizações limitavam-se às empresas desestatizadas pela União.³⁵

A possibilidade de criar “golden shares” já era prevista anteriormente na Lei nº 8.031/90 (art. 6 XIII, art. 8 e art. 21 XV), e regulamentada no Decreto nº 99.463/90. A Lei nº 8.031/90 foi revogada pela Lei nº 9.491/97, a qual foi regulamentada pelo Decreto nº 2.594/98.

O caráter institucionalista da companhia é um dos pressupostos teóricos para a manutenção de algum poder político nas companhias privatizadas. A criação de privilégios ao Poder Público, através da criação de ações preferenciais de classe especial, as “golden shares”, parte da idéia da necessidade de se atender ao interesse público, não apenas o interesse do Estado, mas o interesse público primário.³⁶

³⁵ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. p.109.

³⁶ BENSOUSSAN, Fabio Guimarães. *A participação do Estado na Atividade Empresarial através das “Golden Shares”*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito Milton Campos. Nova Lima. 2006.

Dessa forma, o Estado privatizante acaba mantendo uma participação minoritária na companhia privatizada, em uma posição superior àquela correspondente à sua real participação no capital da companhia.

Foram criadas “golden shares” em diversos casos de privatização entre eles os da Companhia Eletromecânica - CELMA, da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - EMBRAER, da Companhia Vale do Rio Doce, entre outras companhias privatizadas.

A possibilidade de utilização da arbitragem: incrementa-se a possibilidade de se estabelecer nos estatutos sociais da sociedade, que os conflitos entre os acionistas e a companhia ou entre os acionistas controladores e acionistas minoritários sejam resolvidos, se assim for conveniente, mediante arbitramento, nos termos que os estatutos vierem expressamente a especificar (art. 109, § 3º).

Assim sendo, ficou evidenciada a intenção de se incentivar a utilização da arbitragem no direito societário brasileiro, com a inclusão de mais um parágrafo no art. 109, contendo a previsão expressa de inserção da cláusula arbitral nos estatutos sociais, seja originalmente ou mediante alteração estatutária.

Diante das peculiaridades da sociedade anônima, que é um sujeito de direitos e obrigações criado pela vontade comum dos acionistas que a constituíram, e que pela sua natureza engendra uma grande movimentação no seu quadro social, apresentam-se algumas dificuldades, principalmente em relação à eficácia da cláusula compromissória estatutária relativamente à coletividade dos acionistas, àquilo que pode ou não ser submetido à decisão de juízo arbitral, bem como à forma de indicação dos árbitros.³⁷

p.53.

³⁷ Cf., por todos, CARVALHOSA, Modesto. Cláusula compromissória estatutária e juízo arbitral (§ 3º do art. 109) In LOBO, Jorge Joaquim (coord.) Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303 de 30.10.2001. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 321.

A arbitragem está prevista na Lei nº 9.307/96. A solução de conflitos societários através do juízo arbitral não é algo novo no direito brasileiro, pois na Constituição de 1824 (art. 160) e no Código Comercial de 1850 (art. 294), a possibilidade já estava contemplada, chegando o Código Comercial a estipular a utilização obrigatória da arbitragem para a solução das questões entre os sócios, disposição vigente até 1866.³⁸

De qualquer forma, jamais foi vedada a inserção de cláusula compromissória nos estatutos ou contratos sociais, os quais são elaborados de acordo com a vontade dos sócios fundadores, podendo ser alterados por decisões da maioria dos sócios em AGE (Assembleia Geral Extraordinária), podendo prever todo tipo de regras desde que não sejam contrárias à ordem pública e legal vigentes.

O alcance subjetivo da cláusula compromissória pode ser resumido da seguinte forma:

- perante os fundadores: estariam todos vinculados uma vez que são eles que conduzem o processo de constituição e aprovam o estatuto da companhia.

- perante novos acionistas: há controvérsias, pois um grupo de doutrinadores defende que somente se vinculam os que se manifestarem expressamente a esse respeito, já outros doutrinadores entendem que vincula a todos os acionistas.

- perante os administradores: se forem acionistas, estarão vinculados, caso não sejam devem assinar termo que os vincula de forma expressa à cláusula arbitral.

Assim, se a cláusula compromissória é inserida no estatuto com a constituição da companhia, ficam os fundadores e demais subscritores vinculados a ela. A mesma conclusão é aplicável aos acionistas que se manifestam favoravelmente à inclusão da cláusula.

³⁸ ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção. A Arbitragem no Direito Societário. *Revista da Faculdade de Direito de Campos*, Ano VII, Nº9 – Dezembro de 2006. p. 21.

Com relação aos acionistas que entram mais tarde na sociedade, existe polêmica sobre a exigência de um termo de adesão por parte de cada novo acionista, deixando clara a sua aceitação da cláusula compromissória e a ciência dos seus efeitos.³⁹

Em relação aos administradores, apesar de não haver previsão expressa na Lei para dirimir conflitos entre a companhia e os administradores, é possível a utilização da cláusula compromissória perante eles, pois a Lei nº 9.307/96 (art. 1) permite para o caso de direitos patrimoniais disponíveis.

A maior polêmica sobre a cláusula compromissória arbitral ocorre quando a companhia não tinha previsão desta cláusula em seu estatuto e aprova a inserção da cláusula, em assembleia, modificando o estatuto. Quando se altera o estatuto os acionistas vencidos na assembleia se submetem à cláusula? Não há previsão de direito de recesso quando isso ocorre. Tais acionistas ficam obrigados pelo princípio majoritário ou seria necessário haver adesão de cada acionista? A decisão do árbitro vincula as partes? E os preferencialistas que não votaram? Ponderando sobre o assunto, entende-se que seria necessária a convocação de assembleia especial para os preferencialistas deliberarem a respeito da temática (de forma similar à prevista no § 1º do art. 136). A lei não prevê assembleia especial para este caso.

Segundo Modesto Carvalhosa, a supressão da instância judicial e a sua substituição pelo juízo arbitral dever ser considerada uma faculdade para os acionistas e uma obrigação contratual para a sociedade, quando houver a cláusula compromissória estatutária. Só os acionistas que se vincularem expressamente terão o juízo arbitral oponível.

³⁹ ALVES, A F de A. Op. cit p. 31.

“Não se impõe, portanto, erga omnes, a cláusula estatutária instituidora da arbitragem.” A cláusula não vincula aqueles acionistas que não tenham inequívoca, livre e expressamente contratado ou aderido a ela.⁴⁰

Dessa forma, o legislador previu a inserção da cláusula, porém não solucionou os seus efeitos.

Em termos práticos, para ter as ações listadas do Novo Mercado na BOVESPA, a companhia deve optar pela adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários. A “Cláusula Compromissória” consiste na cláusula de arbitragem, mediante a qual a Companhia, seus acionistas, administradores, membros do Conselho Fiscal e a BOVESPA obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei das S.A., no Estatuto Social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento de Listagem, do Regulamento de Arbitragem e do Contrato de Participação no Novo Mercado. Devem ser considerados ainda, o “Termo de Anuência dos Administradores” significa o termo pelo qual os novos administradores da companhia se responsabilizam pessoalmente a se submeter e a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, o “Termo de Anuência dos Controladores” ou seja, o termo pelo qual os novos acionistas controladores ou o(s) acionista(s) que vier(em) a ingressar no grupo de controle da companhia se responsabilizam pessoalmente a se submeter e a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento de Listagem, com a Cláusula Compromissória e com o Regulamento de Arbitragem. E ainda o “Termo de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal”, termo pelo qual os membros do Conselho Fiscal da companhia, quando instalado, se responsabilizam pessoalmente a se

⁴⁰ CARVALHOSA, Modesto. Cláusula Compromissória Estatutária e Juízo Arbitral (§ 3º do art. 109) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei 10.303/01.* coord Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 329

submeter e a agir em conformidade com o Regulamento de Arbitragem, valendo ainda este Termo como Cláusula Compromissória.

Os declarantes ao aderir à Cláusula Compromissória Arbitral manifestam, ainda, sua total e irrestrita concordância com todos os termos e condições estabelecidos no Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado (“Regulamento de Arbitragem”), inclusive com suas posteriores alterações, do Regulamento de Arbitragem, e com a Cláusula Compromissória inserida no Estatuto Social da companhia, responsabilizando-se e obrigando-se a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre os próprios, a companhia, seus acionistas, administradores, membros do Conselho Fiscal e a BOVESPA, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei das S.A., no Estatuto Social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento de Listagem, do Regulamento de Arbitragem e do Contrato, com a estrita observância à legislação vigente, em especial a Lei nº 9.307/96.⁴¹

A utilização da cláusula arbitral deverá se tornar cada vez mais comum no dia-a-dia das sociedades anônimas, em grande parte, para dar maior celeridade e velocidade nas decisões das questões societárias, uma vez que a morosidade na solução da lide pode resultar em prejuízos ainda maiores para as partes integrantes da contenda. Assim, a utilização da cláusula arbitral vem de encontro à necessidade, inerente à própria dinâmica das atividades econômicas, de prover maior eficiência na solução dos conflitos verificados entre acionistas controladores e minoritários e entre os acionistas e a sociedade.

⁴¹Regulamento de Arbitragem do Novo Mercado. Disponível em: <www.bovespa.com.br> acesso em: 19 out. de 2008.

O júzo arbitral pode vir a trazer, em alguns casos, melhor distribuição da justiça em decorrência da presteza e aprofundamento técnico que a sentença arbitral pode trazer às partes que o escolheram.

Condições para o exercício do direito de recesso: o direito de recesso passou por uma ciclotimia legislativa nos últimos anos com a Lei n° 7.958/89 (Lei Lobão), com a Medida Provisória n° 1.179/95, com a Lei n° 9.457/97 e a Lei n° 10.303/01, em um intrincado ciclo de concessão e retirada de direitos dos acionistas minoritários. As mudanças constantes verificadas no direito de recesso a partir de 1989 constituem um reflexo da sua indevida utilização como instrumento de política governamental: ora é enfraquecido para viabilizar ou reduzir os custos da privatização, ora é fortalecido, como a partir da Lei n° 10.303/01, para aumentar o valor das posições acionárias minoritárias detidas pelo governo federal. Transforma-se assim o Direito Societário num mero instrumento de uma ou outra finalidade econômica. “Deseja-se favorecer as privatizações e concentrações? Retire-se o direito de recesso. E agora, deseja-se valorizar posições minoritárias? Revigora-se o direito de recesso”⁴²

Uma pessoa física ou jurídica pode se desligar de uma sociedade da qual faz parte, por duas formas: alienação da sua participação societária ou pelo exercício do direito de recesso.

O direito de recesso foi concebido como mecanismo destinado à preservação da empresa e que simultaneamente pode possibilitar a retirada dos sócios discordantes das deliberações assembleares. É considerado como sendo um remédio frente aos abusos da maioria. Por outro lado, não faltam críticas ao direito de recesso apontando-o como incentivador da má-fé e da ganância dos acionistas, que dele se valem para atrapalhar a vida societária, de modo a impedir a adoção de medidas relacionadas ao desenvolvimento da comunidade acionária, além de causar-lhe prejuízos. A esta crítica, firma-se numa posição contrária, que alega não haver abuso, fundamentada na

⁴² CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 272 e 278.

justificativa que a maioria, no momento que toma uma decisão, sabe quais serão as conseqüências e, por isso, deve estar pronta para enfrentá-las. A minoria também sabe que o direito de recesso pode apresentar vantagens e desvantagens.⁴³

Trata-se o recesso de um direito fundamental do acionista, do qual não pode ser privado nem pelo estatuto social, nem pela assembléia geral (art. 109, V).

O pagamento do recesso normalmente é feito pelo valor patrimonial das ações ou com base em critérios estabelecidos pelo estatuto da sociedade anônima, não podendo esse montante ser inferior ao valor patrimonial das ações. O valor patrimonial é o valor contábil do patrimônio líquido da companhia dividido pelo número de ações da companhia. Porém, também pode ser feito com base no valor econômico da companhia conforme laudo de avaliação elaborado por empresa especializada de acordo com o art. 45 § 1º. Tal valor refere-se ao valor de mercado do patrimônio da companhia, onde cada item é avaliado de acordo com sua cotação ou o possível valor de venda considerando-se o laudo de avaliação elaborado por de empresa especializada. (vide art. 45, § 1º ao § 8º)⁴⁴

Nas companhias, o direito de recesso tem sua origem da discordância do acionista em relação a uma decisão adotada pela assembléia no exame de determinadas matérias, especificadamente definidas em lei. As hipóteses do direito de recesso estão descritas nos artigos: art. 136, art. 221, art. 236 e art. 252 da Lei nº 6.404/76.

Algumas dessas matérias, previstas no artigo 136, I a VI e IX, da Lei de Sociedades por Ações, exigem o quorum qualificado de metade, no mínimo, das ações com o direito de voto. Este quorum pode ser aumentado no caso de previsão expressa no estatuto da companhia, para companhias fechadas ou

⁴³ PEDRON, Flávio Barbosa Quinaud; CAFFARATE, Viviane Machado. Do direito de recesso . Jus Navigandi, Teresina, ano 4, n. 45, set. 2000. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=758>>. Acesso em: 01 nov. 2008.

⁴⁴ BORBA, J. E. T. *Direito Societário* 10. ed. rev. aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 283.

companhias abertas que apenas negociam outros valores mobiliários que não ações de sua emissão, como, por exemplo, as debêntures.

Assim, para que haja legitimidade do exercício do direito de recesso não é a mera discordância de determinada deliberação da assembleia que irá provocar o direito de recesso, mas sim a percepção de efetiva perda patrimonial acarretada pela alteração nos direitos conferidos às ações de propriedade do acionista minoritário.

Tal perda patrimonial não é presumida, cabe ao acionista dissidente, ao pleitear o recebimento do valor de reembolso de suas ações, evidenciar a sua ocorrência.

Foram feitas alterações substanciais no art. 137, que disciplina as hipóteses de exercício do direito de recesso, com a utilização de novos parâmetros para aferição dos critérios de liquidez e dispersão das ações e reestabelecendo, em algumas hipóteses, o recesso nas operações de incorporação, cisão e fusão. Assim, nos casos de cisão, volta a existir o direito de retirada dos acionistas dissidentes (direito de recesso), direito esse que lhes foi retirado em decorrência do programa de privatizações instituído pelo governo.

De acordo com a redação do inciso II do art. 137, dada pela Lei nº 10.303/01, nos casos dos incisos IV e V do art. 136, isto é, nas fusões, incorporações ou participação em grupos de sociedades somente não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado. Assim sendo, somente se em determinada classe ou espécie de ação verificar-se conjuntamente a ocorrência dos dois parâmetros, liquidez e dispersão poderá ser negado o direito de recesso.

Dessa forma, em praticamente todos os casos em que houver incorporação, fusão ou participação em grupo de sociedades ocorrerá o direito de recesso em alguma das espécies ou classes de ações, pois será muito mais

difícil o atingimento dos dois parâmetros - liquidez e dispersão - cumulativamente, na forma como são calculados com a Lei nº 10.303/01.

O direito de recesso faz-se concreto somente nos casos em que a cisão implique: (a) mudança do objeto social; (b) redução do dividendo obrigatório; ou (c) participação em grupo de sociedades. Considera-se haver liquidez quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela CVM.

Presume-se a dispersão quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob o seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ações que estiver sendo atingida pela deliberação que enseja o direito de recesso (art. 137, II b).

Nos casos de cisão volta o direito de recesso, quando dela resultarem eventos que normalmente ensejariam o exercício do direito de recesso. Em caso de mudança de objeto social ou atividade-fim da companhia, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida, será admitido o recesso. A redução do dividendo obrigatório na cisão também enseja o direito de recesso.

Quanto à participação em grupo de sociedades, o fato gerador do direito de recesso não é a cisão em si, mas a decisão assemblear que delibera pela participação no grupo de sociedades. Portanto, nesse sentido é inócua a Lei, pois o fato gerador será a vontade legítima da companhia de participar do grupo de sociedades decidida em assembléia.

Hipóteses da possibilidade do exercício do direito de recesso, em face da companhia emissora, considerando as alterações trazidas pela Lei nº 10.303/01:

I - A primeira hipótese que enseja o direito de recesso é a da criação de ações preferenciais ou aumento de classes de ações preferenciais existentes sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previsto no estatuto. É importante ressaltar que o direito de recesso só existirá se houver uma desproporção entre espécies e classes de ações. Se a sociedade emitir apenas ações preferenciais com benefícios maiores que as ações previamente existentes sem guardar proporção para os atuais acionistas, a vantagem pecuniária dos antigos acionistas ficará prejudicada, porque as novas ações preferenciais consumirão os recursos que seriam destinados ao pagamento de dividendos para os demais acionistas. O mesmo prejuízo se verifica quando se altera a relação proporcional entre as espécies e classes de ações com aumento do capital social. A criação de ações preferenciais de forma desproporcional ao número das ações existentes, além de prejudicar os detentores das ações ordinárias, pode eventualmente prejudicar os outros preferencialistas. Porém, só os acionistas prejudicados terão o direito de retirada. Registre-se que não haverá direito de recesso quando houver previsão estatutária preexistente ao ingresso de acionistas na companhia.

II - A segunda hipótese é a alteração nas preferências, vantagens ou condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais ou a criação de classe mais favorecida. A mudança nos direitos titularizados permite ao preferencialista o direito de recesso. A condição do direito de retirada é demonstrar, na deliberação da assembléia geral, que a alteração causou redução nas perspectivas de retorno.

De acordo com o § 1º do art. 136, nos casos I e II a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicada reunidos em assembléia especial.

III - A terceira hipótese é a da redução do dividendo obrigatório. Nesta hipótese, a alteração estatutária será prejudicial a todos os acionistas, independente da classe ou espécie que são titulares. Não será, portanto,

necessário haver a demonstração de que a alteração gerou redução nas perspectivas de retorno do investimento.

IV - A quarta hipótese é a da fusão da companhia, ou sua incorporação em outra.

V - a quinta hipótese é a participação em grupo de sociedades. Nesta hipótese, o direito de recesso é mitigado. Não há direito de recesso se a companhia é aberta e as suas ações apresentam liquidez e dispersão, porque nestes casos o acionista pode facilmente negociar suas ações no mercado de capitais. Concluindo, o acionista dissidente terá o direito à retirada e ao reembolso se a companhia for fechada ou se for aberta, mas para a companhia aberta somente se as suas ações não possuírem liquidez e dispersão.

VI - A sexta hipótese é a mudança de objeto da companhia de modo a restringi-lo ou ampliá-lo. Nessa hipótese, também, a alteração estatutária é prejudicial a todos os acionistas, independentemente da espécie ou classe que titularizam. Ressalta-se, que não se justifica o direito de recesso quando as mudanças objetivam a ajustar a sociedade às novas condições de concorrência, desde que não comprometam o objeto essencial previsto no estatuto.

XI – A sétima hipótese é a cisão da companhia.

Ainda existem outras hipóteses como nos casos de transformação da sociedade anônima em sociedade limitada (art. 221, da Lei das Sociedades Anônimas). A Lei só permite direito de recesso quando há autorização estatutária, se os sócios dele não renunciaram no contrato. Se não há essa previsão, a Lei condiciona a operação à concordância de todos os acionistas. Neste caso, se um acionista discorda, não se opera a transformação do tipo societário.

Cita-se ainda o caso da incorporação de ações (art. 252). Refere-se a incorporação pela qual uma sociedade se torna subsidiária integral de outra. A

sociedade incorporadora aumenta o seu capital emitindo novas ações, que são subscritas pela sociedade incorporada (a futura subsidiária) ao mesmo tempo em que ocorre a transferência da titularidade de toda a participação societária representativa do capital da incorporada para a incorporadora. Os titulares das ações da sociedade incorporada receberão as ações diretamente da incorporadora na proporção que lhes couberem. Tanto os sócios da incorporadora como os da incorporada têm o direito de recesso. Da mesma forma que na quarta hipótese, a Lei nega o direito de retirada aos acionistas que possuem ações com liquidez e dispersão.

Cabe citar ainda a possibilidade do exercício do direito de recesso quando da transferência de controle acionário para o poder público em razão de desapropriação de companhia (art. 236). É o caso em que a sociedade anônima se transforma em sociedade de economia mista em razão da desapropriação das ações do controlador. Os acionistas dissidentes têm sessenta dias, após a publicação da ata da primeira assembléia geral seguinte à operação, para exercer o direito de recesso. Não haverá o direito de retirada, se a companhia se encontrava sob o controle direto ou indireto de outra pessoa jurídica de Direito Público ou no caso da cessionária de serviço público. Essa é a única hipótese em que o direito de recesso não se relaciona à divergência quanto à deliberação assemblear, mas a mudança de condição da companhia.

Representação dos empregados no Conselho de Administração: no art. 140 parágrafo único, está prevista a possibilidade dos estatutos sociais permitirem a participação de representante dos empregados da sociedade no Conselho de Administração. Esse representante será escolhido por meio de eleições diretas, organizadas pela sociedade, em conjunto com a entidade sindical que represente os empregados.

A lei não impõe essa representação, que tem por finalidade incentivar as companhias a inserirem os empregados no Conselho de Administração. É uma norma sem sanção, portanto ineficaz. Nada impede que o controlador abra

mão de eleger um conselheiro e ceda esse direito aos empregados, porém trata-se de mera faculdade.⁴⁵

Incentivar os empregados a investir parte de seu capital na companhia, gerar maior comprometimento com o empreendimento, incentivar maior produtividade dos empregados, o que em retribuição geraria melhores salários atrelados a um melhor desempenho, essas são talvez, algumas das idéias para se ter um melhor alinhamento de interesses na companhia entre empregados e acionistas. O objetivo da lei é incentivar uma melhor governança corporativa e uma gestão mais participativa.

Conselho Fiscal: Caberá a cada um dos membros do Conselho Fiscal, isoladamente, a fiscalização dos administradores da sociedade, a denúncia de erros, fraudes ou crimes, sugerindo, ainda, providências com respeito aos mesmos; e apresentação de pareceres e representações para apresentação e leitura na assembléia geral. Com isso, reforça-se a prerrogativa de cada membro do Conselho Fiscal agir de forma isolada; todavia, um membro do Conselho Fiscal não será considerado responsável por atos ilícitos que venham a ser praticados por qualquer outro membro, salvo se este concorrer ou for conivente com a prática do ato. Com relação à omissão, a responsabilidade dos membros do Conselho Fiscal é solidária, salvo se estiver consignado em ata a sua dissidência.

A reforma sacramenta a discussão a respeito do assunto quando autoriza expressamente a atuação individual do conselheiro, ao estabelecer, nos incisos I e IV do art. 163 e parágrafo único do art. 164, que o conselheiro pode fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários, bem como denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembléia geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia.

⁴⁵ PARENTE, Norma. Principais Inovações Introduzidas pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedades por Ações. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10303/01*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 35.

Em relação à representação dos acionistas, a lei manteve a indicação paritária entre majoritários e minoritários, sendo o terceiro membro, caso não haja consenso entre controladores e minoritários, o representante dos acionistas que tenham maior participação no capital social, independente da espécie ou classe de ação possuída. ;

Membro estrangeiro no Conselho de Administração: a posse de estrangeiro no Conselho de Administração só poderá ser efetivada, caso seja constituído procurador residente no país, com poderes para receber citação, através de procuração que deverá ter prazo de validade igual ou superior a 3 anos após o término do prazo de gestão do referido conselheiro, prazo este que na antiga redação era coincidente com o prazo de gestão, (art. 146 § 1º e 2º) . Esse prazo almeja estabelecer coincidência com o prazo prescricional de três anos, constante do art. 287, II, b, para a propositura de ações de responsabilidade civil em face do administrador por conta de sua gestão;

Termos de posse: os termos de posse passarão necessariamente a conter ao menos um domicílio do administrador, sob pena de nulidade. Anteriormente, a lei era omissa nesse sentido (art. 149 § 2º);

As partes beneficiárias: as companhias de capital aberto ficam proibidas de emitir novas partes beneficiárias. (Vide art. 47 parágrafo único.) Essa nova medida evita a diluição da distribuição dos lucros dos acionistas através de partes beneficiárias. As partes beneficiárias já não eram títulos muito comumente emitidos por companhias abertas, e considerando a pouca utilização do instituto, a lei veio vedar as novas emissões, tendo em vista que, anteriormente, parte dos lucros (até 10%) poderia de ser distribuída através de partes beneficiárias. Para as companhias fechadas não há vedação à emissão de partes beneficiárias.

Assim, os legisladores abriram mão da utilização deste instituto para as companhias abertas, que em certos casos, poderiam ter grande utilidade para a composição com credores e remuneração de determinados serviços;

Emissão de Debêntures: A competência para deliberar sobre a emissão de debêntures é da assembléia geral, porém, o Conselho de Administração da companhia aberta passa a estar autorizado a decidir sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis e sem garantia real, sem a necessidade de aprovação pela assembléia geral (art. 59 § 1º). Além disso, ainda com relação às debêntures, é previsto que seus reajustes poderão ser feitos (além das formas anteriormente permitidas, quais sejam: com base em variação cambial e em índices de correção de títulos da dívida pública) com base em outros referenciais não expressamente vedados em lei (art. 54 § 1º). Cabe ressaltar a possibilidade de a escritura de emissão das debêntures (art. 54 § 2º) prever a possibilidade de pagar aos debenturistas em dinheiro ou em bens avaliados na forma do art. 8 da Lei nº 6.404/76. Foi ainda reduzido o prazo para notificação dos debenturistas por parte do agente fiduciário de 90 dias para 60 dias em caso de inadimplemento de qualquer obrigação estipulada na escritura de emissão, por parte da companhia emissora art. 68 § 1º alinea c;

Prazo para Publicações (art. 124): os prazos obrigatórios das publicações dos anúncios de convocação de assembléias das sociedades abertas, que eram de 8 dias em primeira convocação e 5 dias em segunda convocação, passaram a ser de 15 dias em primeira convocação e 8 dias em segunda convocação. Os prazos obrigatórios das publicações dos anúncios de convocação de assembléias das sociedades fechadas permaneceram os mesmos. Além disso, foi conferido à CVM o direito de aumentar em até 30 dias, contados da data em que os documentos relativos às matérias a serem deliberadas forem colocados à disposição dos acionistas, o prazo de publicação do primeiro anúncio da assembléia. A CVM poderá, ainda, com objetivo de analisar as propostas a serem submetidas à assembléia, interromper, por até 15 dias, o curso do prazo de antecedência da convocação da assembléia geral extraordinária, e, se entender necessário, informar à sociedade, até o término do prazo, os motivos pelos quais as deliberações propostas violam dispositivos legais e/ou regulamentares;

Disponibilidade de Documentos: (art. 124 § 6º) nos casos de reforma dos estatutos sociais, os documentos pertinentes à matéria a ser debatida na assembléia geral extraordinária deverão estar disponíveis na ocasião da publicação do primeiro anúncio de convocação da mesma. Esta exigência não existia na antiga redação;

Cancelamento do Registro junto à CVM e Fechamento Branco do Capital:

o fechamento branco de capital refere-se à compra de ações com a conseqüente redução do volume de ações da companhia negociadas mercado secundário, de forma expressiva, o que impacta de forma significativa a sua liquidez, ou seja, é a compra de número relevante de ações em circulação, equivalendo a quase um real fechamento de capital da companhia.

Segundo Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik “ O fechamento branco de capital constitui expressão utilizada pelo mercado para denominar as operações nas quais o acionista controlador adquire praticamente a totalidade das ações de emissão de sua controlada em circulação no mercado, sem cancelar o registro perante a CVM”⁴⁶ Com relação ao cancelamento do registro, dispõe a Lei que este só poderá ser feito caso o controlador formule oferta pública para a aquisição da totalidade das ações em circulação.

Para cancelar o registro na CVM e voltar a ser uma companhia fechada, além de oferta pública para aquisição da totalidade das ações em circulação, terá a companhia aberta que cumprir as exigências constantes da Instrução CVM nº 361 de 05.03.2002, baixada com fundamento no § 6º do art 21 da Lei nº 6.385/76.

A principal exigência é o acolhimento por parte de, no mínimo, dois terços das ações em circulação, seja da oferta pública de aquisição de ações a ser promovida pelo acionista controlador ou pela própria companhia, seja da

⁴⁶ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S/A*. São Paulo : Saraiva, 2002. p. 64.

proposta de cancelamento do registro, não computada as ações dos que não se habilitarem para o leilão da oferta pública ⁴⁷ art. 4 § 6º da Lei nº 6.404/76 ⁴⁸

Dessa forma, a quantidade limite de ações que o acionista controlador poderá comprar sem ser obrigado a fazer oferta pública deve ser estabelecida pela CVM com base em percentual das ações em circulação no mercado, e não no total de ações de cada espécie ou classe.

A avaliação do preço das ações deverá seguir o critério disposto na mesma Lei no art.4, § 4º, qual seja: patrimônio líquido contábil, patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado, ou ainda por outro critério aceito pela CVM, assegurada a revisão desses valores nos termos da Lei. Assim, os titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação poderão convocar assembléia para deliberar sobre uma nova avaliação, podendo ou não variar o critério. Caso a nova avaliação seja igual ou inferior à original, os acionistas que fizeram o requerimento da realização da nova avaliação, assim como os que lhes apoiarem, serão obrigados a ressarcir a companhia. Se a segunda avaliação alcançar valor superior, caberá ao ofertante original renovar ou recolher a oferta pública de compra.⁴⁹

Se após o término do prazo da oferta pública ainda restarem menos de 5% do total das ações em circulação no mercado, a assembléia poderá deliberar o resgate das ações pelo valor da avaliação obtido para a oferta pública, desde que depositem em estabelecimento bancário autorizado pela CVM o valor delas. Cabe ressaltar, ainda, que nos aumentos de capital mediante subscrição de ações, o controlador não poderá ser obrigado a

⁴⁷ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 10. ed. ver. aum e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 166.

⁴⁸ art. 4 § 6º da Lei nº 6.404/76 alterada pela Lei nº 10.303/01 in verbis: “O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob o seu controle que elevem a participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado”.

⁴⁹ Borba, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 10. ed. ver. aum e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2007 p. 168.

realizar oferta pública, caso em virtude da subscrição de aumento de capital, sua participação em cada espécie ou classe de ações seja majorada em percentual maior que o autorizado pela CVM⁵⁰

Segundo Norma Parente⁵¹ para evitar o fechamento branco de capital, a Lei n° 6.404/76 prevê (art. 4 § 6°) a necessidade de realização de oferta pública pelo acionista controlador ou pela sociedade controladora que aumentar sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações em percentual que impeça a liquidez no mercado das ações remanescentes.

A liquidez de determinada ação é dada pela quantidade e volume de compradores e vendedores que fazem suas ofertas diariamente no mercado secundário de ações, ou seja, em bolsa de valores, relativas a tal ação.

É importante ressaltar que a liquidez perfaz um direito de considerável importância para os acionistas minoritários. A possibilidade de ser alienada, a qualquer instante, torna a ação, com liquidez, um ativo facilmente conversível em moeda. Portanto, a liquidez da ação perfaz um direito de suma importância para o acionista minoritário. A perda de liquidez da ação significa um grande prejuízo para o acionista minoritário. Na hora em que o acionista minoritário se torna sócio de uma companhia aberta tem em mente poder sair da sociedade quando achar oportuno. Acontece que a falta de liquidez reduz ou quase elimina esta possibilidade, assim sendo, investimento do qual não se pode desinvestir diminui seu valor.

A oferta pública por preço justo, já descrita acima, evita que controladores contornem eventuais dificuldades de fechamento de capital através da compra em bolsa de percentual expressivo de ações a qualquer preço, e, como consequência da retirada de circulação de significativa quantidade de ações, tornem as ações remanescentes títulos de pouca

⁵⁰ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002 p. 66.

⁵¹ PARENTE, Norma. Principais Inovações Introduzidas pela Lei n° 10.303, de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedades por Ações. *Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei n° 10.303 de 31.10.2001* / coordenador, Jorge Lobo; Antonio Kandir... (et al) – Rio de Janeiro: Forense, 2002 p. 20-21.

liquidez. A Instrução CVM n° 354/00 já visava reprimir este tipo de conduta mas não tinha poderes legais para obrigar que a oferta fosse realizada por preço justo; assim, o valor da proposta de compra das ações era livre e sujeito a abusos.

Existe uma forte contraposição de interesses quando o controlador pretende adquirir as ações da companhia.

Quando o controlador vende suas ações no mercado, os incentivos são todos no sentido de melhores informações para justificar o tal preço da oferta, as projeções dos investidores precisam coincidir ou ser melhores que as do controlador para o negócio ser viável. A decisão final é do investidor. Já no cenário contrário quando o controlador quer comprar as ações, a situação é completamente diferente. Nesse caso o controlador vai tentar convencer os investidores acionistas que a sua própria companhia vale menos do que se pensava. Nesse caso os interesses estão grandemente desalinhados, tornando-se de fato tão divergentes e os valores envolvidos podem ser tão significativos que a criatividade dos agentes pode voltar a procurar novas alternativas para viabilizar “operações criativas” para contornar as restrições previstas pela legislação. A noção de preço justo apesar de estar prevista na Lei, ainda é algo bastante discutível. (art. 4 § 4°)

Oferta Pública na Alienação de Controle de Companhia Aberta: volta a ser obrigatória a realização de oferta pública quando da mudança de controle acionário das companhias abertas, devendo o adquirente do controle da companhia oferecer aos minoritários detentores de ações ordinárias a aquisição de suas ações, por preço não inferior a 80% do valor pago por ação com direito a voto do bloco de controle, art. 254-A da Lei n° 6.404/76 alterado pela Lei n° 10.303/01.

Esse procedimento é conhecido como “*tag-along*” e consiste na garantia aos acionistas minoritários (detentores de ações ordinárias), do direito de sair junto com o antigo controlador, ou seja, no caso de alienação, direta ou

indireta, das ações da sociedade, está prevista a garantia por lei de que estes receberão por suas ações o valor mínimo equivalente a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle do antigo controlador.

A referida obrigação havia deixado de existir em decorrência da revogação do artigo 254 da Lei de Sociedades por Ações pela Lei nº 9.457/97. A partir da Lei nº 10.303/01 o “*tag along*” voltou a ser previsto na legislação brasileira (Lei das S.A., art. 254-A) e assegura que a venda, direta ou indireta, do controle acionário de uma companhia unicamente poderá ocorrer sob a condição de que o acionista comprador se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das demais ações ordinárias, de modo a assegurar a seus proprietários o preço mínimo de 80% do valor pago pelas ações integrantes do bloco de controle.

Existem companhias que, através de seus estatutos conferem aos acionistas, o direito de “*tag along*” também aos detentores de ações preferenciais e/ou asseguram aos detentores de ações ordinárias um preço superior aos 80% (ver anexo A - lista de companhias que concedem o “*tag along*” diferenciado pág. 129). O estatuto social pode a critério da companhia determinar valor superior aos 80% e/ou conferir o direito aos detentores de ações preferenciais.

Dentre os pontos mais criticados na Lei está o fato de o “*tag along*” aprovado não ter sido de 100%, do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle, como era o esperado, e sim de 80%, deixando o acionista minoritário ainda em situação desvantajosa com relação ao controlador. Nitidamente, a legislação prevê nessa diferença um prêmio maior para as ações pertencentes ao bloco de controle, o que apesar das críticas não deixa de ter alguma lógica. A oferta pública de aquisição de ações de companhias abertas é regulamentada pela Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002.

Há grandes controvérsias relativas à questão do “*tag along*”. De acordo com Jorge Lobo⁵² há uma complexa problemática relacionada ao tema explicitado, o principal questionamento levantado é: “A quem pertence o ágio pago pelo comprador das ações na venda do controle da companhia?” ou de outra forma “A quem pertence o prêmio de controle?”

No caso de venda do controle de companhia aberta, existem aqueles que entendem que o preço do bloco de controle corresponde ao valor patrimonial das ações acrescido do prêmio relativo ao valor atribuído ao poder de comandar os destinos da companhia aberta, portanto não há que se falar em ágio ou sobrepreço, mas sim em prêmio de controle, o qual deve pertecer única e exclusivamente aos controladores. São defensores dessa vertente segundo Jorge Lobo⁵³ : Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira, Fabio Konder Comparato, Roberta Nioac Prado, entre outros que defendem a atribuição de valor econômico ao controle da companhia pelo mercado e que o prêmio de controle deve pertencer única e exclusivamente aos controladores.

É importante salientar que, quando as ações da companhia têm liquidez, o valor do ágio fica melhor caracterizado na vertente acima descrita, apenas substituindo-se “valor patrimonial” por “valor de mercado”. Assim, tal cálculo demonstra melhor o tal ágio que ficaria com o controlador, entende-se que seria um critério mais adequado.

Essa vertente foi a dominante com a alteração promovida pela Lei n° 9.457/97, quando foi suprimido o artigo 254 da Lei n° 6.404/76, permitindo que o Estado brasileiro se beneficiasse do ágio da venda dos blocos de controle das companhias estatais que foram alienadas nos processos de privatização. Tal vertente perdurou até a promulgação da Lei n° 10.303/01 quando foi inserido o artigo 254-A.

⁵² LOBO, Jorge. Interpretação realista da Alienação de Controle de Companhia Aberta. *Reforma da Lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei 10303, de 31.10.2001*. Jorge Lobo coordenador; Antonio Kandir...(et al.). Rio de Janeiro: Forense, 2002. p 515.

⁵³ Loc. cit. p 505-506.

A outra vertente sustenta que o controle seja considerado um bem intangível, um ativo social da companhia, a qual, a sua vez, se divide em duas correntes: uma, pensa que o ágio que os compradores estão dispostos a desembolsar para deter o controle da companhia aberta deve ser rateado entre controladores e minoritários. São defensores desta vertente: Arnaldo Wald e Waldirio Bulgarelli, entre outros. Outra vertente argumenta ainda que, se o controle é um bem social, todos os acionistas, independentemente da espécie de ações que possuam, merecem beneficiar-se com a venda do controle e participar do rateio do ágio. Estão entre os defensores desta vertente: Nelson Cândido Motta e Leslie Amendolara.

Com o “*tag along*”, a mudança no controle da companhia só pode ocorrer caso o comprador se comprometa a fazer uma oferta pública para a compra das outras ações com direito a voto, e com um valor de, no mínimo, 80% do que foi oferecido para o controlador.

Cabe ressaltar mais uma vez que a lei trata apenas das ações ordinárias(ON), e não dispõe nada sobre as ações preferenciais(PN).

Dessa forma, em uma companhia hipotética, com seis acionistas detendo todas as ações ordinárias (ON) e vinte acionistas detentores das ações preferenciais (PN) ocorreria o seguinte:

Cia. de Calçados Marley-Brown (nome fictício)

Total de ações 1.000.000 sendo 350.000 (ON) e 650.000 preferenciais (PN)

Valor patrimonial R\$ 230,00 por ação

Valor de mercado R\$ 327,00 por ação

Considerando-se que as ações ordinárias (ON) são as que concedem o direito a voto na assembleia da companhia; sendo assim, as que garantem o direito de controle da companhia. Suponha-se que o Sr. Mateus detenha 53%

delas (185.500 ações ON), Marta 27%, João 12%, Antonio 5,8%, Frederico 2% e Gerson 0,2%.

Assim sendo, no exemplo apresentado, para assumir o controle da companhia com tranquilidade bastaria comprar as ações do Sr. Mateus. Na verdade, comprar o correspondente a 50% mais uma ação, do total de ações ordinárias. Neste caso, o novo controlador fez oferta de R\$ 100 milhões pelas ações do Sr. Mateus (53% das ON da Cia. de Calçados Marley-Brown - 185.500 ações ON). Porém, como o “*tag along*” está previsto por Lei, o adquirente é obrigado a efetuar oferta pública de compra para as ações da Marta, do João, do Antônio, do Frederico e do Gerson, caso haja interesse por parte destes acionistas ordinários na alienação das mesmas, ou o controlador terá de pagar um prêmio para que eles se mantenham como acionistas.

Os vinte acionistas preferencialistas se quiserem alienar suas ações e sair da companhia terão que fazê-lo no mercado, pois o “*tag along*” não está garantido por lei para as ações preferenciais. Somente será estendido para estas ações se por estatuto a companhia conceder este direito aos acionistas detentores de ações preferenciais, ou se tais ações tiverem direito irrestrito e permanente de voto.

O comprador do controle da companhia terá de ter mais capital a disposição para poder concretizar a transferência de controle, ao contrário do que necessitaria anteriormente à introdução do art 254-A na Lei de Sociedades por Ações. Assim, o novo controlador terá que dispor de montante suficiente para comprar as ações do antigo controlador Sr. Mateus e poder pagar para os outros ordinários, nada menos do que 80% do valor que pagou por cada ação do Sr. Mateus. Na verdade, a companhia pode definir em seu estatuto um percentual mínimo maior e é ele que será observado caso ocorra alienação do controle.

Embora o “*tag along*” ajude a aumentar a liquidez das ações ordinárias, de uma maneira geral, e a proteger os acionistas minoritários, ele também trás alguns efeitos colaterais.

O primeiro problema é aumento do custo para mudança no controle da companhia. Se antes era possível comprar as ações do Sr. Mateus por R\$ 100 milhões (R\$ 539,08 por ação do bloco de controle), com o “*tag along*” é necessário ter a possibilidade de levantar recursos de até R\$ 170,9 milhões, pois os outros acionistas detentores de ações ordinárias podem querer alienar suas ações e o novo controlador terá que pagar no mínimo 80% (R\$ 431,27 por ação na oferta pública) do que pagou por ação para o Sr. Mateus.

Percebe-se, neste exemplo apresentado, que o prêmio de controle sobre o valor de mercado, foi de 64,86% nas ações do bloco de controle, e de 31,89% nas ações fora do bloco de controle.

O segundo problema é que a liquidez das ações ordinárias de uma companhia que está sendo comprada cai muito no período próximo à aquisição. Isso se deve ao fato de que todos os acionistas que desejarem vender vão querer vender para o novo controlador e não mais para o mercado.

Um terceiro problema apontado é que o “*tag along*” proporciona um movimento especulativo muito grande sobre as ações ordinárias no caso de anúncio da troca do controle da sociedade. Isso acontece já que sempre há a esperança de que o novo comprador acabe pagando mais que o valor de mercado das ações.

No site da Bovespa (www.bovespa.com.br) há uma lista das empresas com os respectivos percentuais de “*tag along*”. Note que algumas companhias concedem, voluntariamente, o “*tag along*” para as ações preferenciais. (ver Anexo A pág. 129) ;

Ainda relativo a este assunto, poder-se-ia indagar se os acionistas detentores de ações preferenciais que adquirem o direito a voto na hipótese do § 1º do art. 111 da Lei nº 6.404/76 também devem ser incluídos como destinatários da oferta.

A instrução CVM 361/2002, que regulamentou as ofertas públicas para aquisição de ações OPA, estabeleceu no caput de seu art. 29, que trata especificamente da OPA por alienação de controle, que esta “ terá por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito a voto, por disposição legal ou estatutária”

Art. 17 § 1º, III

§ 1o Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias. (Incluído - redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

Dessa forma a Instrução não contempla os preferencialistas que tenham adquirido direito temporário de voto e os detentores de ações preferências com voto restrito. Porém não devem ser excluídos da OPA os acionistas detentores de ações preferenciais com direitos de voto irrestritos e permanentes.⁵⁴

Acordo de Acionistas (art. 118 e § 6º a 11): quando vinculado o acordo a termo ou condição, esse só poderá ser denunciado segundo suas próprias estipulações.

Outra mudança importante é o fato de que o presidente da assembléia ou órgão colegiado de deliberação da sociedade não computará voto proferido em desacordo com as disposições do acordo devidamente arquivado junto à

⁵⁴JOSUÁ, Adriana. Alienação do Controle de S/A por Oferta Pública (art. 254-A da Lei das S/A). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. vol. 126 abr-jun/2002 p. 146 e 147.

companhia. E, por último, ainda com relação ao acordo de acionistas, fica estabelecido que no caso de ausência às assembleias ou às reuniões dos órgãos deliberativos da sociedade, bem como nos casos de abstenção de votos de qualquer parte de acordo de acionistas, e ainda de membros do conselho de administração eleitos nos seus termos, caberá à parte prejudicada votar com o número de ações daquele que lhe causou o prejuízo, ou no caso de conselheiro, caberá ao conselheiro eleito pela parte prejudicada, o direito ao voto. Essa mudança é bastante controversa, uma vez que o membro do conselho tem o dever de lealdade (“fiduciary duty”), com a companhia e não com os acionistas que o elegeram.

Quanto aos votos em desacordo, no compromisso de votação, o descumprimento, em regra, só vai se revelar na hora da deliberação assemblear, quando o acionista comprometido eventualmente se manifesta de modo diverso daquele acertado. Com a atual disposição legal o presidente da assembleia tem poder para não computar tal voto se houver acordo de acionistas arquivado na companhia.

Ao acionista discordante, caso tenha o seu voto desprezado, terá este que buscar acesso ao Judiciário para, até cautelarmente, se as condições processuais forem preenchidas, obter uma decisão revertendo o ato de desconsideração de sua vontade, porém cabe a ele argüir as razões que lhe permitam fugir às amarras do compromisso firmado, cabe-lhe o ônus da prova e a demanda judicial.⁵⁵

Na prática devem ser raros os caso em que isso possa vir a ocorrer, pois a tendência é cada vez mais se ter as decisões importantes amplamente discutidas em reunião prévia à Assembleia Geral onde participam apenas os acionista signatários do acordo de acionistas. Assim, é bem provável que cada vez mais os acordos de acionistas tenham previsão de reunião pré-assembly, com prazos e meios de convocação expressos e simples, onde os votos comprometidos irão se acertar por maioria, de modo que na assembleia seja

⁵⁵ ROCHA, João Luiz Coelho da Rocha. Os Compromissos de voto nos acordos de acionista e a sua eficácia executiva. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 127, jul-set/2003. p.67.

menos sujeito à ocorrência de discordâncias e resistências por parte dos partícipes do acordo de acionistas;

Quorum Qualificado nas Deliberações do Conselho (art. 140, IV): os estatutos sociais poderão estabelecer quorum qualificado para algumas das deliberações do Conselho de Administração, desde que sejam especificadas as matérias no estatuto da companhia. A Lei nº 6.404/76 era omissa nesse sentido, tendo sempre sido motivo de controvérsia, agora resolvida;

Incorporação de Companhia Controlada (art. 264): quando houver incorporação pela controladora de sociedade controlada, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores será baseado no patrimônio líquido das ações da controlada e da controladora avaliado a preço de mercado ou poderá ser feito por outro critério, desde que aceito pela CVM (legislação complementar a ser elaborada pela CVM), além daquele previsto na Lei anterior, ou seja: patrimônio líquido das ações da controlada e da controladora avaliado a preço de mercado. A avaliação dos dois patrimônios, em se tratando de sociedades abertas, deverá obrigatoriamente, ao contrário das fechadas, ser feito por empresa especializada. A incorporação implica na concretização de aumento de capital na companhia incorporadora que será integralizado com a transferência do patrimônio líquido da incorporada, sendo as ações emitidas atribuídas aos acionistas da companhia incorporada. Há que se lembrar que há duas minorias que merecem proteção em uma operação de incorporação, e daí toda a complexidade decorrente, eis que se houver injustificado desequilíbrio na relação de substituição, ora poderá ser beneficiada a incorporadora ou a incorporada. Ainda com respeito a essa matéria, ampliou-se o alcance das disposições acima à incorporação de controladora por sua controlada, fusão de companhia controladora com sua controlada, incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum;

Resgate de Ações (art. 44 § 6º): salvo disposição em contrário prevista nos estatutos, o resgate de ações de uma ou mais classes só será feito, se em

assembléia convocada especialmente para votar essa deliberação, houver aprovação de no mínimo 50% dos acionistas titulares das classes de ações atingidas. Com a inclusão do § 6º no art. 44 mudou a natureza do direito de resgate e a sociedade não tem mais direito potestativo de resgatar determinadas classes de ações, salvo se sobre estas tenha o estatuto previsto o resgate. Se não houver previsão estatutária, o negócio deverá ser aprovado por assembléia especial dos acionistas interessados com quorum de aprovação de, no mínimo, cinquenta por cento das respectivas ações emitidas, formando-se assim uma comunhão de interesses entre os acionistas da classe atingida, de forma a estarem todos vinculados à deliberação da maioria⁵⁶.

Através da operação de resgate, é rompido unilateralmente o contrato da sociedade. Sobre este assunto ocorrem diversas discussões doutrinárias. A operação de resgate é uma das poucas exceções à proibição de a companhia negociar com as suas próprias ações (vide art. 30). O diretor ou gerente que compra ou vende, por conta da sociedade, ações por ela emitidas, salvo quando a Lei assim o permite pode ser responsabilizado inclusive penalmente (art. 177 § 1.º, IV do CP), tal proibição visa inibir a manipulação do preço das ações, por parte da própria companhia.

A operação de resgate de ações permite entre outras coisas que uma companhia que quer deixar de ser companhia aberta exerça o direito de resgate sobre os acionistas, caso haja, após oferta pública, menos de 5% das ações da companhia em circulação, podendo romper o contrato com esses acionistas, pagando-lhes o resgate das suas ações, ou seja pagando o valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação. Assim sendo no resgate de ações é a companhia que decide por retirar o acionista. (art.4 § 5º)

O resgate também podia ocorrer para retirar de circulação determinada classe de ações em demasia privilegiada. Por exemplo ações preferenciais com dividendo fixos ou mínimos elevados, que tem prioridade no recebimento dos dividendos sobre as ordinárias, através do resgate, se reservava à

⁵⁶ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002 p. 137.

companhia o direito de efetuar a aquisição compulsória de tais ações. Porém com a inserção do § 6º no art. 44 tornou-se necessária a aprovação da operação por acionistas da classe atingida que representem no mínimo 50% das ações de tal classe em assembleia especial.

A Lei prevê no art. 19 a possibilidade de emissão de ações que confirmam a prerrogativa do resgate desde a emissão da ação, devendo a companhia resgatar determinadas ações desde que configurados os pressupostos do resgate previstos no estatuto, e desde que haja lucros ou reservas suficientes para tal⁵⁷;

Falência das Sociedades de Economia Mista (revogação do art. 242): a nova Lei extingue a impossibilidade de falência das sociedades de economia mista e também a responsabilidade subsidiária de suas controladoras por suas obrigações, porém segundo Modesto Carvalhosa, a responsabilidade subsidiária nos contratos firmados na vigência do art. 242, permanece, estando os novos contratos fora, mas, nos contratos elaborados durante a vigência deste artigo, o ente estatal controlador teria sim responsabilidade subsidiária baseado no princípio geral da irretroatividade⁵⁸. “A responsabilidade subsidiária do ente controlador da sociedade de economia mista constitui consequência jurídica do eventual inadimplemento de um negócio jurídico válido que, ao ser firmado apresentava, como uma de suas causas, certeza, para o credor, de que o ente controlador seria responsável subsidiário pelas dívidas da sociedade de economia mista.” A Lei nº 11.101/05 (art. 2º, I) restabeleceu a impossibilidade;

Publicações (art. 289, § 7º): as publicações poderão ser feitas também na rede mundial de computadores (Internet), sem prejuízo das outras publicações exigidas pela Lei; trata-se de mero informativo da lei, pois trata-se de norma autorizatória, de uso de um meio de comunicação eletrônica de livre acesso a quase qualquer indivíduo. A outra alteração ocorreu no art. 294 da Lei nº

⁵⁷ FLAKS, Luis Loria. Aspectos Societários do Resgate de Ações. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. ed. RT nº 15 jan-mar/2002 p. 132.

⁵⁸ CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. A nova Lei das S/A. São Paulo: Saraiva, 2002 p. 369 a 371.

6.404/76, visando à dispensa de publicação oficial apenas para as pequenas sociedades anônimas e corrigindo falhas na legislação anterior;

Mudanças nas Posições Acionárias: art. 157 § 6º (administradores), art. 116-A (controlador e acionistas eleitores de membros dos conselhos de administração e fiscal) e art. 165-A (conselho fiscal) Com relação às mudanças nas posições acionárias, quaisquer modificações nas posições acionárias dos acionistas controladores, administradores e acionistas ou grupo de acionistas que, tenham eleito membros do conselho de administração e/ou fiscal da sociedade e dos próprios membros do conselho fiscal, estas deverão ser imediatamente informadas à CVM, às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizadas nas quais os valores mobiliários de emissão da sociedade estejam admitidos à negociação, nas condições e forma indicadas pela CVM. Um dos objetivos dessa norma é coibir a prática do “*insider trading*”, ou seja, o uso de informação privilegiada antes da divulgação ao mercado dessa informação, para efetuar transações com as ações da companhia.

Apesar das alterações implementadas pela Lei nº 10.303/01 no texto da Lei das sociedades por ações não solucionarem por completo todos as questões polêmicas do antigo texto, essas alterações foram consideradas muito importantes, uma vez que darão maior transparência aos negócios da empresa, afastando, mesmo que parcialmente, a atual insegurança dos investidores estrangeiros em relação ao mercado brasileiro; e ainda, diminuindo a insegurança dos acionistas minoritários perante os controladores das sociedades.

Já existem, em Brasília, novos projetos de Lei em tramitação, visando alterar alguns dispositivos da Lei nº 6.404/76, com o objetivo principal de conferir ainda mais direitos aos acionistas minoritários.

Inclusive, novas alterações já foram efetuadas, através da Lei nº 11.638/07 que tem como objetivo aprimorar as demonstrações financeiras das companhias e padroniza-las, de acordo com os padrões internacionais do IFRS

(International Financial Reporting Standards), ou seja de acordo com normas internacionais de contabilidade. No próximo capítulo o assunto será abordado de maneira mais detalhada.

Se o objetivo final do governo é realmente o desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários, através de mecanismos que estimulem o investimento, entende-se, apesar dos significativos avanços na Lei das Sociedades por Ações que, algumas outras medidas ainda deverão ser tomadas para que isso possa se concretizar, dentre elas a redução da tributação sobre as operações em bolsas de valores, o que já ocorreu em grande parte, e ainda outras evoluções na legislação para dar maior segurança aos investimentos realizados através dos mercados de capitais.

7. PRINCIPAIS INOVAÇÕES TRAZIDAS PELA LEI Nº 11.638/07

Foram introduzidas novas alterações na Lei nº 6.404/76 (Lei de Sociedades por Ações), a partir de 2008, com a entrada em vigor da Lei nº 11.638/07, que produziu alterações relacionadas aos demonstrativos contábeis.

A referida Lei teve origem no Projeto de Lei nº 3741/2000, de iniciativa da Comissão de Valores Mobiliários(CVM) junto ao Executivo, cuja intenção era possibilitar a eliminação de algumas barreiras regulatórias que impediam a inserção total das companhias abertas no processo de convergência contábil internacional, além de majorar o grau de transparência das demonstrações financeiras em geral, inclusive em relação às chamadas sociedades de grande porte não constituídas sob a forma de sociedades por ações.

A Lei nº 11.638/07 produziu mudanças específicas, pontuais e de aplicação imediata no exercício de 2008, de acordo com os padrões contábeis internacionais e as normas emitidas pelo *International Accounting Standards Board – IASB*, além de estabelecer para a CVM o poder/dever de emitir normas para as companhias abertas, em consonância com esses padrões internacionais.

Vale ressaltar que dos 300 artigos originais da Lei nº 6.404/76, apenas 14 deles foram alterados, acrescentados, e /ou substituídos pela Lei nº 11.638/07, a saber: artigos 176, 177, 178, 179, 181, 182, 183, 184, 187, 188, 197, 199, 226 e 248 da Lei nº 6.404/76, além de ser acrescentado o novo artigo 195-A .

Entre as alterações, pode-se citar as relacionadas aos seguintes temas:

- Substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos DOAR pela Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC; (art. 176, IV)

- Inclusão da Demonstração do Valor Adicionado – DVA nas demonstrações divulgadas e apresentadas pelas companhias abertas; (art. 176, V)

- Nova possibilidade de segregar a escrituração mercantil e a escrituração tributária, além da originalmente prevista na lei societária; (art. 177, § 2º, II)

- Criação de novos subgrupos de contas: o Intangível, no ativo permanente e os Ajustes de Avaliação Patrimonial, no patrimônio líquido; (art. 178, § 1º, c e § 2º, d)

- Novos critérios para a classificação e a avaliação das aplicações em instrumentos financeiros (destinado à negociação, mantido até o vencimento e disponíveis para a venda); (art. 183, I)

- Introdução do conceito de Ajuste a Valor Presente para operações Ativas e passivas de longo prazo e para as relevantes de curto prazo; (art. 183, VIII)

- Obrigação de efetuar análise periódica do grau de recuperação dos valores registrados no ativo imobilizado, intangível e diferido; (art. 183, § 3º)

- Em operações de incorporação, fusão cisão, se realizadas entre partes não relacionadas e estiverem vinculadas a efetiva transferência de controle, todos os ativos e passivos da incorporada, cindida ou fusionada deverão ser identificados, avaliados e contabilizados a valor de mercado; (art. 226, § 3º)

- Alteração no parâmetro para avaliação de coligadas pelo método da equivalência patrimonial, sendo aplicado a todas as coligadas em que a investidora tenha influência significativa. É considerada influência significativa quando a participação for de 20% ou superior do capital votante; (art. 248)

- Criação da Reserva de Incentivos Fiscais; (art. 195 A)

- Eliminação da Reserva de Reavaliação;

- Eliminação da Reserva de Capital “Prêmio na Emissão de Debêntures”;

- Obrigatoriedade das sociedades de grande porte (com Ativos Superiores a R\$ 240 milhões e ou Receita Superior a R\$ 300 milhões) manterem escrituração e elaborarem demonstrações financeiras em observância às disposições da lei societária;
- possibilidade do estabelecimento de regras diferenciadas para companhias abertas e demais emissores de valores mobiliários, sobre a natureza e a periodicidade das informações que elas devem prestar, sobre o relatório da administração e sobre as suas demonstrações financeiras, padrões de contabilidade e relatórios e pareceres de auditoria;
- A CVM, o BACEN e demais órgãos reguladores poderão celebrar convênio com entidade para estudo e divulgação de princípios, normas e padrões podendo adotar os pronunciamentos e orientações técnicas emitidas. Entidade esta que será organismo multirepresentativo que estude e divulgue princípios e padrões contábeis e de auditoria para sociedades anônimas, podendo a regulação contábil estar baseada no todo ou em parte nesses trabalhos desenvolvidos.

Assim sendo, as modificações trazidas pela Lei nº 11.638/07 foram realmente relacionadas ao âmbito contábil e principalmente com a apresentação das demonstrações financeiras das companhias, abaixo seguem os itens acima expostos com um detalhamento um pouco maior de cada um deles baseado em comunicado enviado ao mercado pela CVM :

Substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos DOAR pela Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC - a DFC demonstra a origem de todo recurso que entrou no caixa da companhia e apresenta também a aplicação de todo o recurso que saiu do caixa, no primeiro ano de divulgação. A lei permite que as companhias que ainda não apresentavam a Demonstração dos Fluxos de Caixa apresentem os dados sem indicação dos valores relativos ao ano anterior. A companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) não será

obrigada à elaboração e publicação da demonstração dos fluxos de caixa. (art. 176 IV e § 6º)

Inclusão da Demonstração do Valor Adicionado – DVA nas demonstrações divulgadas e apresentadas pelas companhias - a DVA tem a função de demonstrar a riqueza gerada pela companhia e mostrar como essa riqueza foi distribuída, também nesse caso, a lei permite que no primeiro exercício social a Demonstração do Valor Adicionado seja divulgada sem indicação dos valores referentes ao ano anterior para as companhias que ainda não apresentavam esta demonstração.

Nova possibilidade de segregar a escrituração mercantil e a escrituração tributária além da originalmente prevista na lei societária - foi criada uma nova possibilidade, além da originalmente prevista na lei societária, de separação entre a escrituração mercantil e a escrituração tributária, ao estabelecer a alternativa para a companhia adotar na sua escrituração mercantil, e não apenas em livros auxiliares, as disposições da lei tributária, desde que, em seguida, depois de apurado o lucro base para tributação, sejam efetuadas as adequações necessárias para que as demonstrações financeiras estejam em consonância com a Lei das S/A e os princípios fundamentais de contabilidade. Essas demonstrações deverão ainda ser objeto de auditoria por auditor independente registrado na CVM.

Criação de novos subgrupos de contas: o Intangível, no ativo permanente e os Ajustes de Avaliação Patrimonial, no patrimônio líquido - foram criados dois novos subgrupos de contas: o Intangível, no ativo permanente e os ajustes de avaliação patrimonial no patrimônio líquido, além disso, foram especificadas novas definições, em linha com os padrões internacionais de contabilidade o que: inclui no ativo imobilizado os bens decorrentes de operações em que há transferência de benefícios controle e risco, independentemente de haver transferência de propriedade; restringe o uso do ativo diferido às despesas pré operacionais e aos gastos incrementais de reestruturação; e segrega no ativo intangível os bens incorpóreos, inclusive o goodwill adquirido. Deve ser ressaltado que, para as companhias abertas, a

existência deste subgrupo “Intagível” já se encontra regulada pela deliberação CVM n° 488/05.

Quanto ao subgrupo “Ajustes de Avaliação Patrimonial” este abrigará a contrapartida de determinadas avaliações de ativos a preço de mercado, em especial a avaliação de certos instrumentos financeiros e, ainda, os ajustes de conversão em função da variação cambial de investimentos societários no exterior.

Novos critérios para a classificação e a avaliação das aplicações em instrumentos financeiros (destinado à negociação, mantido até o vencimento e disponíveis para a venda)- foram estabelecidos novos critérios para a classificação e a avaliação das aplicações em instrumentos financeiros, inclusive de derivativos. De acordo com as regras internacionais esses instrumentos financeiros são classificados em três categorias: destinados à negociação, mantidos até o vencimento e disponíveis para a venda. A sua avaliação pelo custo mais rendimentos ou pelo valor de mercado será feita em função da sua classificação em uma dessas categorias. Este dispositivo para ser bem aplicado exigirá das companhias abertas e de seus auditores um forte grau do que se costuma denominar de “subjetivismo responsável” para que a escrituração funcione em linha com as normas do IASB.

Introdução do conceito de Ajuste a Valor Presente para operações Ativas e passivas de longo prazo e para as relevantes de curto prazo ainda depende de norma específica da CVM para aplicação deste conceito pelas companhias abertas, ou de expressa referência em alguma outra norma, delimitando o seu alcance e fixando as premissas necessárias para a sua utilização, estando de acordo com as normas internacionais. Ao que parece somente será utilizado o conceito de ajuste a valor presente quando houver um efeito relevante no valor daquele ativo ou passivo. Entende-se que a utilização deste critério seja muito útil para precificar de forma mais adequada, por exemplo, ativos de recuperação fiscal de difícil utilização que não tenham correção e sejam de longo prazo para realização, entre outros casos em que o valor nominal pode sabidamente refletir fortes distorções.

Obrigação de efetuar análise periódica do grau de recuperação dos valores registrados no ativo imobilizado, intangível e diferido de acordo com a deliberação CVM n  527/07 a "Redu o ao Valor Recuperável de Ativos" visa evitar a manutenção no ativo da empresa de ativos sabidamente desvalorizados sem a respectiva reversão para desvalorização. O objetivo deste pronunciamento técnico é definir procedimentos para assegurar que os ativos, no âmbito de companhias abertas, não sejam registrados contabilmente por um valor superior ao passível de ser recuperado por uso ou venda. Em caso de evidências de que esses ativos estejam avaliados por valor não recuperável no futuro, a companhia deverá imediatamente reconhecer a desvalorização por meio da constituição de provisão para perdas. O pronunciamento também estabelece o procedimento para a entidade reverter as referidas perdas e a necessidade de divulgação dos eventos e circunstâncias que levaram ao reconhecimento ou reversão da desvalorização. Com a edição deste pronunciamento, busca-se um alinhamento da prática contábil adotada no Brasil com a norma internacional IAS – 36 *Impairment of Assets*.

Entre os possíveis cenários em que esta norma deve ser aplicada, estão: declínio significativo no valor de mercado de um ativo; mudanç as adversas da tecnologia, do mercado ou do ambiente econômico ou legal; aumento nas taxas de juros do mercado ou de outras taxas de retorno sobre os investimentos; situações em que os ativos líquidos tornam-se maiores do que o valor de capitalização de mercado (preço de mercado das ações em circulação multiplicado pela quantidade dessas ações); obsolescência ou dano físico de um ativo; decisões sobre planos de descontinuidade ou reestruturação das operações; e ativos com desempenho abaixo do esperado.

Em operações de incorporação, fusão cisão, se realizadas entre partes não relacionadas e estiverem vinculadas a efetiva transferência de controle, todos os ativos e passivos da incorporada, cindida ou fusionada deverão ser identificados, avaliados e contabilizados a valor de mercado

Nas operações de incorporação, fusão ou cisão, quando forem realizadas entre partes não relacionadas e estiverem vinculadas à efetiva transferência de controle, todos os ativos e passivos da incorporada, cindida ou fusionada deverão ser identificados, avaliados e contabilizados a valor de mercado. Da mesma forma que acima descrito devem ser classificados em três categorias (destinadas a negociação, mantidas até o vencimento e disponíveis para a venda) norma IASB (IAS 32, IAS 39 e IFRS7) essa é outra matéria cuja regulação em linha com a IFRS-3 é bastante complexa, inclusive em função dos ambientes jurídico-societários que balizam essas operações no Brasil e no exterior, o que demandará uma atenção especial dos reguladores ao analisar e implementar as normas internacionais que tratam da matéria. (art. 226 § 3º)

Alteração no parâmetro para avaliação de coligadas pelo método da equivalência patrimonial sendo aplicado a todas as coligadas em que a investidora tenha influência significativa, sendo considera influência significativa quando a participação for de 20% ou superior do capital votante - foi alterado o parâmetro para avaliação de coligadas pelo método da equivalência patrimonial, sendo estabelecido que esse método de seja aplicado a todas as coligadas em que a investidora tenha influência significativa. A nova lei estabelece ainda que existe presunção de influência significativa quando a participação for de 20% ou mais do capital votante, ao contrário do disposto na lei anterior que estabeleceu como parâmetro o capital total. (art. 248)

Criação da Reserva de Incentivos Fiscais – a concepção dessa reserva pretende possibilitar que as companhias abertas possam, a partir da regulação da CVM, contabilizar as doações e subvenções para investimento não mais como reserva de capital e sim no resultado do exercício (de imediato ou em bases diferidas) como estabelece a norma internacional. Para que a companhia não corra o risco de perder o benefício fiscal da subvenção, está sendo previsto que a parte do lucro líquido que contiver esse benefício fiscal possa ser destinada para essa reserva e excluída da base de cálculo do dividendo obrigatório (art. 2º)

Eliminação da Reserva de Reavaliação - com a nova redação da letra “d” do art. 178, § 2º , ao § 3º do art. 182 e ao revogar o § 2º do art. 187, a Lei nº 11.638/07 acabou com a possibilidade de as companhias efetuarem reavaliações espontâneas do seu ativo imobilizado. A nova lei permitiu a opção de as companhias manterem os saldos existentes dessa reserva, que deverão ser realizados de acordo com as regras atuais (no caso das companhias abertas, nos termos da Deliberação CVM nº 183) ou de estornarem esses saldos até o final do exercício social em que a lei entrou em vigor, ou seja, até o final do exercício de 2008.

Eliminação da Reserva de Capital “Prêmio na Emissão de Debêntures” – O prêmio recebido na emissão de debêntures normalmente faz parte das condições da sua negociação, em função da atratividade desse papel ou da sua precificação, como por exemplo, a fixação da taxa de juros acima da média de mercado. Nesse caso o prêmio recebido, configura uma receita não realizada, que deveria ser classificada como resultado de exercício futuro, para apropriação ao resultado em função do prazo das debêntures e do reconhecimento também no resultado das despesas de juro. Ele corresponde economicamente, a uma redução da taxa efetiva de juros dessa dívida. A nova lei veio dessa forma corrigir uma distorção contábil contida na lei societária.

Obrigatoriedade das sociedades de grande porte (ativos superiores a R\$ 240 milhões e ou receita superior a R\$ 300 milhões) manterem escrituração e elaborarem demonstrações financeiras em observância às disposições da lei societária – a Lei nº 11.638/07 gerou para as sociedades de grande porte, assim consideradas aquelas que, individualmente ou sob controle comum, possuam ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta superior a R\$ 300 milhões, a obrigatoriedade de manter escrituração e de elaborar demonstrações financeiras com observância às disposições da lei societária. Assim, embora não haja menção expressa à obrigatoriedade de publicação dessas demonstrações financeiras, qualquer divulgação voluntária

ou mesmo para atendimento de solicitações específicas (credores, fornecedores, clientes, empregados, etc...) as referidas demonstrações deverão ter o devido grau de transparência e estar totalmente em linha com a nova lei (art. 3º)

Possibilidade do estabelecimento de regras diferenciadas para cias abertas e demais emissores de valores mobiliários, sobre a natureza e a periodicidade das informações que elas devem prestar, sobre o relatório da administração e sobre as suas demonstrações financeiras, padrões de contabilidade e relatórios e pareceres de auditoria – as alterações trazidas pela Lei nº 11.638/07 possibilitaram à CVM estabelecer regras diferenciadas, para as companhias abertas e demais emissores de valores mobiliários, sobre a natureza e a periodicidade das informações, que elas devem prestar, sobre o relatório da administração e sobre as suas demonstrações financeiras, padrões de contabilidade e relatórios e pareceres de auditoria (art. 4º). Cabe ressaltar que a Lei nº 10.303/01 já havia alterado a lei societária dando poderes para classificar e regular as companhias abertas em categorias segundo as espécies e classes dos valores mobiliários por elas emitidos. A nova lei não altera essa disposição e além de considerar, ainda o porte das companhias, incluiu os demais emissores de valores mobiliários no que diz respeito ao estabelecimento de regras diferenciadas nos casos previstos no § 1º, incisos I, II e IV do art. 22 da Lei nº 6.385/76.

A CVM o BACEN e demais órgãos reguladores poderão celebrar convênio com entidade para estudo e divulgação de princípios, normas e padrões podendo adotar os pronunciamentos e orientações técnicas emitidas. Entidade esta que será organismo multirepresentativo que estude e divulgue princípios e padrões contábeis e de auditoria para sociedades anônimas, podendo a regulação contábil estar baseada no todo ou em parte nesses trabalhos desenvolvidos – com a Lei nº 11.638/07 foi reforçado o entendimento da CVM de que a regulação contábil no Brasil pode estar formalmente fundamentada, no todo ou em parte, nos trabalhos desenvolvidos por um organismo multirepresentativo, que tenha por objeto o estudo e a exposição de princípios e padrões contábeis e de auditoria, e que reflita o

pensamento dos diversos interessados nos dados contábeis das sociedades por ações. Com a introdução na nova lei da possibilidade de a CVM, do Banco Central do Brasil e dos demais reguladores firmarem convênios com essa entidade, ficam reforçados o papel e a importância do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, hoje já atuante, bem como fica ressaltada a necessidade deste organismo vir a ser dotado de condições plenas para atender as demandas dos reguladores e dos diversos mercados, e, dessa forma, dar maior efetividade a essa disposição contida na Lei nº 11.638/07 (art. 5º)

8. CONCLUSÃO

A Lei nº 6.404/76 foi bastante alterada nos últimos anos, em alguns casos num processo de concessão e retirada sucessiva de direitos principalmente nos que tangem aos acionistas minoritários. Algo que deixa os investidores apreensivos, uma vez que não se tem uma certeza de estabilidade jurídica. O que assusta e causa preocupação não são as mudanças em si, mas as mudanças efetuadas com tamanha velocidade e grande freqüência. Princípios longamente estabelecidos não devem ser facilmente descartados. Se os tribunais inconstantemente têm que decidir de forma diversa, isso gera forte insegurança jurídica, pois se há deliberação num sentido, logo depois há outra posição e após retorna-se à primeira. Desse modo quem vai poder confiar que determinada posição esteja realmente estabelecida no ordenamento jurídico brasileiro. Assim, é importante que os legisladores tenham sempre em mente a preocupação de manter vigentes os princípios do ordenamento jurídico, e que se possa ter uma linha de decisões coerentes formadoras de uma jurisprudência firme e não se permita que o direito comercial fique meramente à margem dos interesses que são mais fortes em cada momento, alterando a legislação como que ao sabor dos ventos.

Quando as mudanças ocorrem de forma planejada e gradual sem ferir princípios jurídicos já estabelecidos, ou seja, de maneira adequada o mundo do comércio e dos investimentos não tem nada a temer. Agora, diante da constante mutabilidade do direito societário, corre-se o risco de transformar as alterações em um modismo sem rumo, ao invés de um processo de aperfeiçoamento do sistema jurídico pátrio adequadamente controlado.

A presente monografia permitiu o estudo e a concatenação de idéias e conceitos relativos ao tema sociedades anônimas apresentando uma perspectiva histórica conjugada, com as alterações mais recentes na Lei nº 6.404/76.

É possível perceber a importância das sociedades anônimas e que as mesmas se constituem em um dos principais instrumentos do sistema capitalista moderno, pois permitem a aglutinação de enormes somas de capital para o desenvolvimento de atividades e empreendimentos, que dificilmente se realizariam sem a criação deste instituto.

O estudo apresentou as linhas básicas do direito societário, em particular quanto às sociedades anônimas, mas está longe de esgotar o tema, ou mesmo aprofundar-se além do nível introdutório sobre o assunto, trazendo um resumo das alterações trazidas pelas Leis nº 10.303/01 e 11.638/07 à Lei nº 6.404/76.

Verifica-se pela leitura do texto que a legislação societária procura avançar ainda que lentamente, porém, buscando, apesar dos percalços um aprimoramento e evolução do mercado de capitais brasileiro.

É possível perceber que desde a sua remota origem, as companhias ou sociedades anônimas em geral representaram e continuam representando o formato típico das grandes corporações, o que não impede que médias empresas também adotem o modelo de sociedades anônimas. A sociedade anônima representa a ferramenta ideal de alavancagem de negócios, com ampla possibilidade de captação de recursos sem as desvantagens que a admissão e retirada constante de sócios acarretaria.

Juridicamente, as sociedades anônimas estão bastante bem consolidadas, apesar de todas as alterações na legislação, ocorridas ao longo dos anos. Desde o seu surgimento, preocupou-se o Estado em, pelo menos genericamente, regular seu funcionamento. A evolução histórica de seu ordenamento jurídico resultou, numa classe de companhias que, representada pelos seus diversos órgãos, serve de paradigma para os legisladores, tamanha são as minúcias de sua regulamentação. Tais minúcias, entretanto, nunca impediram o desenvolvimento das companhias.

Pode-se afirmar que a Lei das S/A (Lei nº 6.404/76) continua exercendo seu papel, como legislação fundamental relacionada às sociedades anônimas e ao direito societário no atual cenário brasileiro, mesmo depois de já terem decorrido mais de 30 anos da sua criação.

9. REFERÊNCIAS

ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção. A Arbitragem no Direito Societário. **Revista da Faculdade de Direito de Campos**, Ano VII, N°9 – Dezembro de 2006.

ASCARELLI, Túllio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. 1. ed. Campinas: Bookseller, 2001.

BENSOUSSAN, Fabio Guimarães. **A participação do Estado na Atividade Empresarial através das “Golden Shares”**. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito Milton Campos. Nova Lima. 2006.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**, 10. ed. rev. aum. e atual. – Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

BULGARELLI, Waldirio. **Manual das Sociedades Anônimas**. 12 ed. São Paulo: Atlas, 2000 – (Coleção direito comercial).

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelsn. **A nova Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2002.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. 13ª edição ed. rev. e atual. de acordo com o novo código civil (Lei n° 10.406/02), São Paulo: Saraiva, 2002.

DE PAULO, Antônio. organizado por **Pequeno Dicionário Jurídico**. 1 ed. Rio de Janeiro: DP&A, 2002.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de Direito Comercial**. 3° ed. São Paulo: Atlas, 2003.

FLAKS, Luís Loria. Aspectos Societários do Resgate de Ações. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, editora Revista dos Tribunais, Ano 5, n° 15, jan-mar 2002.

GUSMAO, Monica. **Lei das Sociedades Anônimas Lei n° 6.040/76** organização e notas 1 ed. Rio de Janeiro: Roma Victor, 2002.

HENTZ, Luiz Antonio Soares. **Direito Comercial Atual: de acordo com a teoria da empresa**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

JOSUÁ, Adriana. Alienação do Controle de S/A por Oferta Pública (art. 254-A da Lei das S/A). **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. vol. 126, abr-jun/2002, Malheiros Editores, 2002.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Breve histórico sobre a legislação da sociedade anônima no Brasil*. **Revista da Faculdade de Direito Milton Campos**, Belo Horizonte – MG, vol. 6, p. 231-237, 1999. Palestra proferida no Simpósio sobre o Sesquicentenário do Código Comercial brasileiro, realizado na Faculdade de Direito da UFMG.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. **Sociedade Anônima, Curso de Direito Comercial**. vol. 2, Belo Horizonte: Del Rey, 1994.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)**. vol. I, 3. ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1997

LOBO, Jorge. Coordenador. **Reforma da Lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei 10.303, de 31.10.2001** / Jorge Lobo coordenador; Antonio Kandir...(et al.) – Rio de Janeiro: Forense, 2002.

PEDRON, Flávio Barbosa Quinaud; CAFFARATE, Viviane Machado. Do direito de recesso. Jus Navigandi, Teresina, ano 4, n°. 45, set. 2000. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=758>>. Acesso em: 01 nov. 2008.

PINHO, Themistocles; PEIXOTO, Álvaro. **A reforma da Lei das Sociedades Anônimas: através da Lei 10.303/01** Themistocles Pinho, Álvaro Peixoto. – 2. ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2004.

SZTAJN, Rachel. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro** vol. 126, abr-jun/2002 – Conceito de Liquidez na Disciplina do Mercado de Valores Mobiliários – Malheiros Editores, 2002.

VALVERDE, Trajano de Miranda, **Sociedades por Ações**, vol. I, Rio, Forense, 1941.

VIERA, Solange Paiva. e MENDES, André Gustavo Salcedo. Governança Corporativa: Uma Análise de sua Evolução e Impactos no Mercado de Capitais Brasileiro. **REVISTA DO BNDES**, Rio de Janeiro, vol. 11, n°. 22, p. 103-122, dez. 2004.

SUPLEMENTO DE ORIENTAÇÃO - BOVESPA semana de 3 a 7/11/2008 – n° 44, atualizado com informações recebidas até 29/10/2008

Texto sobre as alterações trazidas pela Lei n° 10.303/01 de **Antonio Carlos Cantisani Mazzuco e Joana Leitão da Cunha**
Felsberg e Associados

Anexos

Anexo A – Lista de Companhias com “*tag along*” diferenciado

Fonte: www.bovespa.com.br

Anexo B – Lista de Companhias e Instituições Financeiras Custodiantes de ações negociadas na BOVESPA – SUPLEMENTO DE ORIENTAÇÃO BOVESPA, semana de 3 a 7/11/2008 – n° 44 atualizado com informações recebidas até 29/10/2008 (parte)

Fonte: BOVESPA

Anexo C – Gráficos do índice IBOVESPA deflacionados pelo IPCA nos últimos anos

Anexo A

Lista de Companhias com “*tag along*” diferenciado

Fonte: www.bovespa.com.br

Anexo B

Lista de Companhias e Custodiantes

Fonte: BOVESPA

Anexo C

Gráficos do índice IBOVESPA nos últimos anos

Fonte: Económica