

**NELSON EIZIRIK**

**A LEI DAS S/A  
COMENTADA  
VOLUME IV  
ARTS. 206 A 300**

**2ª EDIÇÃO**

**REVISTA E AMPLIADA**

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL  
SÃO PAULO, 2015  
quartierlatin@quartierlatin.art.br  
www.quartierlatin.art.br

**EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL**

EMPRESA BRASILEIRA, FUNDADA EM 20 DE NOVEMBRO DE 2001

RUA SANTO AMARO, 316 - CEP 01315-000

VENDAS: FONE (11) 3101-5780

EMAIL: [quartierlatin@quartierlatin.art.br](mailto:quartierlatin@quartierlatin.art.br)

SITE: [www.quartierlatin.art.br](http://www.quartierlatin.art.br)

**EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL**  
RUA SANTO AMARO, 316 – CENTRO – SÃO PAULO

COORDENAÇÃO EDITORIAL: VINICIUS VIEIRA

PRODUÇÃO EDITORIAL: JOSÉ UBIRATAN FERRAZ BUENO

DIAGRAMAÇÃO E FINALIZAÇÃO: EDUARDO NALLIS VILLANOVA

REVISÃO GRAMATICAL: TARSILA NASCIMENTO MARCHETTI

PROJETO GRÁFICO DE CAPA: INVENTUM DESIGN

EIZIRIK, NELSON. A LEI DAS S/A COMENTADA. VOLUME IV – 2ª  
EDIÇÃO REVISTA E AMPLIADA – ARTIGOS 206 A 300. SÃO PAULO:  
QUARTIER LATIN, 2015.

ISBN 85-7674-803-7

1. DIREITO COMERCIAL. 2. DIREITO SOCIETÁRIO. I. TÍTULO

ÍNDICES PARA CATÁLOGO SISTEMÁTICO:

1. BRASIL: DIREITO COMERCIAL
2. BRASIL: DIREITO SOCIETÁRIO

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

**COLABORADORA NO VOLUME IV:**

**ANDREA BRAGA**

**COLABORAÇÃO DE VINÍCIUS AVERSARI MARTINS**  
**(ARTIGOS 247 A 250)**

## CAPÍTULO XIX

## SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

## LEGISLAÇÃO APLICÁVEL

**“Art. 235. As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal.**

**§ 1º As companhias abertas de economia mista estão também sujeitas às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.**

**§ 2º As companhias de que participarem, majoritária ou minoritariamente, as sociedades de economia mista, estão sujeitas ao disposto nesta Lei, sem as exceções previstas neste Capítulo.”**

### 1. MODALIDADES DE INTERVENÇÃO DO ESTADO NO DOMÍNIO ECONÔMICO

A sociedade de economia mista constitui um dos principais instrumentos utilizados pelo Estado para intervir, como empresário, no domínio econômico. Trata-se de instituto jurídico cujas origens remontam à passagem do século XIX ao XX, com a crise das concessões de serviço público e a sua assunção por parte do Estado, que, para desempenhar tais funções, passou a associar-se aos capitais privados.

Esse fenômeno, verificado particularmente na Alemanha, Bélgica e França, permitiu o desenvolvimento de grande número de empresas estatais, criadas para prestar serviços públicos, até então sob a titularidade de empresários privados, em regime de concessão, os quais retornaram ao Estado, com a crise das concessionárias verificada no período<sup>1</sup> (p. 173). Uma das principais razões para o surgimento das sociedades de economia mista, particularmente na França, decorreu da necessidade de diversas autarquias locais associarem-se a concessioná-

rias privadas, principalmente bancos, financeiramente enfraquecidos, em processos de “salvação pública”, para evitar a descontinuidade dos serviços e o prejuízo ao interesse geral, principalmente nos setores de minas, petróleo e siderurgia<sup>2</sup>.

Paralelamente, a partir da Primeira Guerra Mundial, verificamos a introdução, nas Constituições de diversos países, de preceitos disciplinando a intervenção estatal na economia, visando a suprir as deficiências da iniciativa privada e oferecer à sociedade determinados serviços que não eram suficientemente providos pelas empresas privadas. Nesse sentido, podem ser citadas a Constituição Alemã de Weimar, de 1919, e a Constituição da Espanha, de 1931. Após a Segunda Guerra Mundial, intensificou-se a atuação estatal no domínio econômico, mesmo em países não socialistas, seja visando à recuperação das economias nacionais abaladas pela guerra, seja mediante o aumento do número de serviços prestados pelos poderes públicos, no chamado “*Welfare State*” (Estado do Bem Estar Social). São exemplos significativos de tal tendência a Constituição Francesa, de 1946, e a Constituição Italiana, de 1947.

Em nosso País, a Constituição de 1934 já continha dispositivos sobre a ordem econômica. As Constituições seguintes, de 1937, de 1946 e de 1967, com a Emenda Constitucional (outorgada) de 1969, foram disciplinando, com maior ou menor detalhe, a ordem econômica, sempre fundamentada nos princípios da livre iniciativa e da atuação suplementar do Estado no domínio econômico<sup>3</sup>.

1 ROGER TAGAND. *Le Régime Juridique de la Société d'Économie Mixte*. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1969, p. 2 e seguintes.

2 AUGUSTO DE ATHAIDE. *Elementos para um Curso de Direito Administrativo da Economia*. Lisboa: Ministério das Finanças, 1970, p. 184.

3 Para uma análise da evolução histórica da ordem econômica na Constituição, ver ALBERTO VENÂNCIO FILHO. *A Intervenção do Estado no Domínio Econômico - o Direito Público Econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. Para uma análise da intervenção do Estado mediante a função regulatória intrassetorial, ver MARIO ENGLER PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal. Função Econômica e Dilemas Societários*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 38 e seguintes.

A Constituição de 1988, a despeito da repetição de preceitos e da abundância de normas programáticas, instituiu um tratamento mais sistemático à intervenção do Estado na economia do que aquele verificado nas anteriores. No modelo constitucional vigente, aumentou-se o número de hipóteses de intervenção estatal nas áreas de regulação e fiscalização de determinadas atividades, tornando, por outro lado, mais limitada a atuação empresarial do Estado na economia<sup>4</sup>.

O Estado, em economias de mercado, nas quais não existe um planejamento central, intervém no domínio econômico de 3 (três) formas: (i) como agente regulador; (ii) como prestador de serviços públicos; e (iii) como empresário, em regime de monopólio ou de concorrência. Trata-se de classificação doutrinária, não sendo possível distinguir inteiramente uma situação de outra, posto que tais atuações, por vezes, se confundem ou se complementam.

Ao intervir na atividade econômica como agente regulador, incumbe ao Estado, na forma da lei, exercer as funções de normatização e fiscalização de determinados setores da economia, ou mesmo de planejamento, este último determinante para o setor público e indicativo para o setor privado (artigo 174 da Constituição Federal). O Estado atua como agente regulador de atividades por entender que se forem elas deixadas ao livre jogo das forças do mercado poderão ocasionar imperfeições no processo concorrencial, causar prejuízos ao interesse público ou lesar os consumidores. Nos termos da Constituição de 1988, encontramos alguns exemplos de atuação do Estado como agente regulador: (i) na disciplina dos investimentos de capital estrangeiro e de remessa de lucros (artigo 172 da Constituição Federal); (ii) na ordenação dos transportes aéreo, marítimo e terrestre (artigo 178, *caput*, da Constituição Federal); e

4 NELSON EIZIRIK, “Monopólio Estatal do Gás – Participação de Empresas Privadas na sua Execução”, *Revista Trimestral de Direito Público*. São Paulo: Malheiros, v. 10, 2º trimestre, 1995, p. 115 e seguintes.

(iii) na autorização e fiscalização das instituições financeiras (artigo 192 da Constituição Federal)<sup>5</sup>.

A partir da década de 90, com a alienação do controle de sociedades de economia mista que desempenhavam serviços públicos (“privatização”), e a subsequente prestação de tais serviços por parte de empresas privadas, sob o regime de concessão, o Estado passou a instituir agências reguladoras para fiscalizar as empresas concessionárias, como são, por exemplo, a Agência Nacional de Telecomunicações – Anatel, no setor de telecomunicações, a Agência Nacional de Petróleo – ANP, na área de petróleo e gás, a Agência Nacional de Energia Elétrica – Aneel, no setor de energia elétrica, etc.<sup>6</sup>.

5 Com relação ao Sistema Financeiro Nacional, a Emenda Constitucional nº 40/2003, alterou o art. 192 da Constituição Federal que passou a vigorar com a seguinte redação: “O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que integram”. A Lei nº 4.595/1964, que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências, assim prevê em seus arts. 4º, inciso VIII, e 18, *caput* e § 2º: (i) “Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República. (...) VIII – Regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a esta lei, bem como a aplicação das penalidades previstas”; e (ii) “Art. 18. As instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras. (...) § 2º O Banco Central da República do Brasil, no exercício da fiscalização que lhe compete, regulará as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação da pena nos termos desta lei”.

6 Ver, a propósito, PEDRO DUTRA, “O Reverso da Regulação”, *Revista do Instituto Brasileiro de Concorrência, Consumo e Comércio Internacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 14, nº 6, 2007, p. 61 e seguintes; ALEXANDRE SANTOS DE ARAGÃO. *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*. Rio de Janeiro: Forense, 2002; MARIA SYLVIA ZANELLA DI PIETRO. *Direito Regulatório – Temas Polêmicos*. Belo Horizonte: Fórum, 2003; MARÇAL JUSTEN FILHO. *O Direito das Agências Reguladoras Independentes*. São Paulo: Dialética, 2002; FLORIANO DE AZEVEDO MARQUES NETO. *Agências Reguladoras Independentes: Fundamentos e seu Regime Jurídico*. Belo Horizonte: Fórum, 2005.

O Estado também pode atuar no domínio econômico mediante a prestação de serviços públicos. O serviço público constitui toda a atividade de oferecimento de comodidade que possa ser fruída pelos administrados, prestada diretamente pelo Estado ou por outra pessoa, sob um regime de direito público. O traço caracterizador desse serviço é de natureza formal, consistente no regime específico de direito público, ainda que seja prestado por particular, do qual são exemplos: (i) a estrita submissão ao princípio da legalidade; (ii) a utilização de técnicas autoritárias pelo Estado, como a possibilidade de instituir obrigações mediante ato unilateral; (iii) a presunção de legitimidade e a autoexecutoriedade dos atos praticados; e (iv) a necessária continuidade das atividades tidas como de interesse público<sup>7</sup>.

Pode ainda o Estado intervir diretamente no domínio econômico, quando desempenha determinada atividade econômica. No seu sentido mais amplo, a atividade econômica estatal engloba tanto a sua atuação empresarial como também a prestação de serviços públicos.

Já a intervenção do Estado, em sentido estrito, significa sua ação como agente econômico, que pode ocorrer em regime de competição ou de monopólio. De acordo com o artigo 173, *caput*, da Constituição Federal, ressalvados os casos nela previstos, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado somente é permitida quando necessário à segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definido em lei.

A intervenção estatal na economia, em nosso regime constitucional, é exceção à regra da livre iniciativa. Com efeito, a Constituição Federal, avançando para a desestatização da economia, limitou a atuação estatal a apenas 3 (três) hipóteses: (i) nos casos previstos na própria Constituição, como para prestação de serviços públicos

7 CELSO ANTONIO BANDEIRA DE MELLO, "O Conteúdo do Regime Jurídico Administrativo e seu Valor Metodológico", *Revista de Direito Público*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 2, outubro-dezembro, 1967, p. 44.

(atuação na economia em sentido amplo); (ii) quando a exploração direta da atividade econômica pelo Estado for necessária aos imperativos de segurança nacional, definidos em lei; e (iii) quando necessária para atender relevante interesse coletivo. Assim, com relação ao modelo constitucional anterior, houve limitação às atividades empresariais do Estado, passando-se de um regime de complementariedade ampla para um sistema de complementariedade restrita, que reduz as hipóteses de sua atuação à segurança nacional e ao relevante interesse coletivo<sup>8</sup>.

Ao estabelecer a Constituição Federal, no artigo 173, § 1º, inciso II, que as empresas sob controle estatal submetem-se ao regime próprio das empresas privadas, atendeu o legislador ao caráter eminentemente privatista da ordem econômica constitucional, pois nela é assegurado a todo o cidadão o direito de livre iniciar o seu negócio e de livre concorrer, liberdade que se objetiva diante do próprio Estado<sup>9</sup>.

Com relação à intervenção monopolística do Estado na economia, embora a Constituição de 1988 tenha ampliado o seu elenco, impossibilitou a criação de novos monopólios estatais, salvo mediante emenda constitucional. Nos termos do artigo 177 da Constituição Federal são atribuídos 5 (cinco) monopólios à União: (i) pesquisa e lavra de jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos; (ii) refino do petróleo nacional ou estrangeiro; (iii) importação e exportação dos produtos e derivados do petróleo; (iv) transporte marítimo ou por meio de conduto do petróleo bruto, seus derivados e gás natural de qualquer origem; e (v) pesquisa, lavra, enriquecimento, reprocessamento, industrialização e comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados. Mediante a Emenda

8 DIOGO DE FIGUEIREDO MOREIRA NETO. *Ordem Econômica e Desenvolvimento na Constituição de 1988*. Rio de Janeiro: APEC, 1989, p. 71.

9 PEDRO DUTRA. *Livre Concorrência e Regulação de Mercados - Estudos e Pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 225.

Constitucional nº 09/1995, regulamentada pela Lei nº 9.478/1997, flexibilizou-se o monopólio do petróleo e seus derivados, ficando a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras autorizada a formar consórcios com empresas nacionais ou estrangeiras, na condição ou não de empresa líder, visando a expandir atividades, reunir tecnologias e ampliar investimentos aplicados à indústria do petróleo<sup>10</sup>.

No regime constitucional brasileiro, como em muitos outros, vigora o princípio da subsidiariedade da intervenção estatal no domínio econômico, nos termos do qual a atividade do Estado na economia não se auto justifica. Sua presença somente deve ocorrer no caso de defeito da atividade dos particulares ou da sociedade e na medida de tais faltas. Tal princípio resulta num critério residual de atribuições de funções ao Estado; na falta de soluções por parte dos indivíduos ou dos organismos sociais cabe a atuação estatal, ou para preencher os vazios por ela deixados, ou para estimular a iniciativa privada<sup>11</sup>.

Em seu artigo 5º, a Constituição Federal consagra, como direitos essenciais: (i) o livre exercício de qualquer trabalho ou ofício; (ii) a plena liberdade de associação; (iii) a liberdade de criação de associações; e (iv) o direito de propriedade. Assim, nosso modelo constitucional assegura os elementos básicos da economia de mercado como liberdades individuais: a de iniciativa, a de competição, a de contratação e a de apropriação.

Como em qualquer outra economia de mercado, encontramos em nosso sistema constitucional determinados princípios corretivos que temperam e moderam tais liberdades, que são objeto de definição precisa nas constituições democráticas, já que outorgam e restringem o poder do Estado. Ou seja, a atuação do Estado, quando limita as liberdades fundamentais, é necessariamente vinculada

aos princípios corretivos. O princípio da liberdade de iniciativa é temperado pelo da iniciativa suplementar do Estado; o da liberdade de empresa pelo da sua função social; os da liberdade de lucro e de competição são moderados com o da repressão ao abuso do poder econômico; a liberdade de contratação é limitada pelo princípio da valorização do trabalho; e o princípio da propriedade privada é temperado pelo da função social da propriedade<sup>12</sup>.

Até os anos 90, o Estado atuava fortemente na economia como empresário, em regime monopolístico ou de competição com os particulares. A emergência da atuação empresarial do Estado verificou-se a partir do Governo Vargas, quando foi de grande importância no processo de industrialização, face à carência de recursos privados, e intensificou-se com os governos militares instaurados em 1964.

A criação e o desenvolvimento das empresas estatais, em geral sob a forma de sociedades de economia mista, deu-se mais por razões pragmáticas do que ideológicas; com efeito, o nacionalismo, as falhas na regulação das atividades econômicas privadas, assim como a necessidade de aumentar os níveis de investimento, especialmente na indústria e na infraestrutura, estiveram entre as principais causas para a criação das estatais<sup>13</sup>.

A partir dos anos 90, iniciou-se um movimento de privatização das empresas estatais, dando-se plena eficácia ao princípio constitucional da atuação residual do Estado no domínio econômico. Mediante a Medida Provisória nº 155/1990, posteriormente convertida na Lei nº 8.031/1990 – que, por sua vez, foi revogada pela Lei nº 9.491/1997 –, criou-se o Programa Nacional de De-

10 Sobre consórcios, ver os comentários aos arts. 278 e 279 da Lei das S.A.

11 VITAL MOREIRA. *A Ordem Jurídica do Capitalismo*. Coimbra: Centelha, 1978, p. 220 e seguintes.

12 DIOGO DE FIGUEIREDO MOREIRA NETO. *Ordem Econômica e Desenvolvimento na Constituição...*, p. 28-29; NELSON EIZIRIK, "Monopólio Estatal do Gás - Participação de Empresas Privadas na sua Execução", *Revista Trimestral de Direito Público...*, v. 10, p. 117.

13 ARMANDO CASTELAR PINHEIRO. *A Experiência Brasileira de Privatização: o Que Vem a Seguir*. Rio de Janeiro: BNDES, novembro, 2000.

sestatização (PND), iniciando-se, não sem grandes conflitos, a retirada do Estado dos setores de siderurgia, exploração de minérios, telecomunicações, energia elétrica, navegação, produção de aeronaves, petroquímica, fertilizantes, etc., com o que se reduziu drasticamente, nos últimos 20 (vinte) anos, a atuação do Estado enquanto empresário na economia brasileira<sup>14</sup>.

Ainda que tenha diminuído substancialmente a presença do Estado como empresário, com a desestatização de grande número de importantes sociedades de economia mista, não só na esfera federal como também estadual e municipal, remanescem algumas, da maior relevância para a economia nacional, como são a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, o Banco do Brasil S.A., a Eletrobras – Centrais Elétricas Brasileiras S.A. e suas controladas.

Presentemente, cerca de 40 (quarenta) companhias abertas sob controle estatal têm suas ações negociadas na BM&FBovespa. Dentre os grandes bancos nacionais, o único a ter suas ações negociadas no Novo Mercado é o Banco do Brasil S.A.<sup>15</sup>.

## 2. REGIME JURÍDICO APLICÁVEL ÀS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

A intervenção estatal no domínio econômico verifica-se por meio da sociedade de economia mista e da empresa pública, denominadas genericamente “empresas estatais”, que constituem os instrumentos utilizados pelo Estado para atuar empresarialmente na

14 Para um histórico das privatizações, ver as publicações do BNDES intituladas “Privatização no Brasil: 1990-1994/1995-2002”, de julho de 2002, e “Relatório de Atividades do PND – 2005”, de dezembro de 2005, disponíveis em <www.bndes.gov.br>. Ver, também, ARMANDO CASTELAR PINHEIRO. *A Experiência Brasileira de Privatização: o Que Vem a Seguir*. Rio de Janeiro: BNDES, novembro, 2000; e NEY CARVALHO. *A Guerra das Privatizações*. São Paulo: Cultura, 2009.

15 A esse respeito, ver BRUNA MAIA, “Entre Dois Públicos – A Influência do Governo Sobre suas Controladas Incomoda Investidores e Levanta o Debate: É Possível Conciliar os Papéis de Estatal e Companhia Aberta?”, *Revista Capital Aberto*. nº 93, maio, 2011, p. 39 e 41.

economia, ambas tidas como integrantes da Administração indireta do Estado (artigo 4º, inciso II, alíneas “b” e “c”, do Decreto-Lei nº 200/1967).

Embora existam traços comuns entre os 2 (dois) tipos de empresas estatais, distingue-se a sociedade de economia mista da empresa pública. Constituem traços comuns: (i) a sua criação e extinção por lei; (ii) a vinculação aos fins definidos na lei criadora; (iii) a personalidade jurídica de direito privado; (iv) a derrogação parcial do regime de direito privado por normas de direito público; (v) a sujeição ao controle estatal; e (vi) o desempenho de atividade econômica. Já os traços distintivos são os seguintes: (i) na sociedade de economia mista deve haver participação majoritária do Estado no capital votante, enquanto que na empresa pública o capital é formado exclusivamente mediante subscrição do Estado; e (ii) a sociedade de economia mista é sempre uma companhia, enquanto a empresa pública pode revestir qualquer tipo societário admitido em direito<sup>16</sup>.

Em nosso sistema jurídico, as sociedades de economia mista são disciplinadas por meio de normas de diferentes origens e hierarquias: (i) constitucionais; (ii) administrativas; (iii) de direito privado (Lei das S.A.); e (iv) especiais, que são aquelas mediante as quais tais entes são constituídos. As fontes legislativas diversas refletem a realidade econômica do instituto jurídico, criado para permitir a conjugação de capitais públicos e privados, assim como a sua feição híbrida, misto de direito público e privado.

Não somente entre nós, mas também no Direito Comparado, verifica-se que as sociedades de economia mista, embora instituídas pelo estado moderno, foram em geral constituídas para institucionalizarem um regime de colaboração entre os interesses do Estado e dos cidadãos. Sob um sistema legal flexível, de direito privado, permitem a captação de recursos dos particulares para o

16 MARIA SYLVIA ZANELLA DI PIETRO. *Direito Administrativo*. 26ª edição, São Paulo: Atlas, 2013, p. 507 e 511.

desenvolvimento de atividades de interesse público conduzidas sob o comando do Estado<sup>17</sup>.

O Decreto-Lei nº 200/1967, em seu artigo 5º, inciso III, com a redação dada pelo Decreto-Lei nº 900/1969, conceitua a sociedade de economia mista como “*a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertencem em sua maioria à União ou à entidade da Administração indireta*”.

Assim, são 3 (três) os elementos caracterizadores de uma sociedade de economia mista: (i) a sua constituição mediante lei específica; (ii) a adoção da personalidade jurídica de direito privado; e (iii) a titularidade da maioria do capital votante por parte do Estado, direta ou indiretamente.

A exigência de que a sociedade de economia mista seja criada mediante lei específica está também presente no artigo 37, inciso XIX, da Constituição Federal, com a redação dada pela Emenda Constitucional nº 19/1998, bem como no artigo 236 da Lei das S.A.<sup>18</sup>.

Constituindo um dos instrumentos pelos quais o Estado intervém no domínio econômico, a sociedade de economia mista subordina-se, em princípio, ao regime jurídico aplicável às empresas privadas, conforme previsão expressa deste artigo, ao dispor que ela está sujeita às normas da Lei das S.A. A propósito, a Constituição Federal, em seu artigo 173, § 1º, inciso II, determina que as sociedades de economia mista e suas subsidiárias, que explorem atividade

econômica de produção ou comercialização de bens ou prestação de serviços, estão submetidas ao regime próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e fiscais.

A sujeição da sociedade de economia mista exploradora de atividade econômica ao regime do direito privado visa a conferir-lhe a necessária flexibilidade para que possa competir adequadamente com seus concorrentes nos mercados nacional e internacional. Assim, permite-se ao poder público atuar com a liberdade necessária ao desenvolvimento, em caráter competitivo, da atividade econômica para a qual foi criada a sociedade de economia mista. Ademais, atuando como sujeito de direito privado, face à necessária assimetria com os particulares, não pode a sociedade de economia mista exercer suas atividades mediante contrato administrativo ou qualquer outro submetido ao direito público, no qual fique caracterizada a supremacia do interesse estatal.

Com efeito, ao intervir no domínio econômico por meio da sociedade de economia mista, o Estado, como se ente privado fosse, abandona suas prerrogativas especiais, descendo do “pedestal público” para atuar com os traços típicos do particular, integrando-se, portanto, ao regime jurídico das leis comerciais<sup>19</sup>.

Trata-se a sociedade de economia mista de pessoa jurídica de direito privado *sui generis*, tendo em vista sua inserção na estrutura do Estado como integrante da Administração indireta (artigo 37 da Constituição Federal e artigos 4º e 5º do Decreto-Lei nº 200/1967), bem como o fato de ser sua administração formada por agentes públicos nomeados por ato administrativo, com exceção dos conselheiros eleitos por acionistas minoritários<sup>20-21</sup> (p. 184).

17 ROGER TAGAND. *Le Régime Juridique de la Société d'Économie Mixte...*, p. 50 e seguintes.

18 O art. 37, inciso XIX, da Constituição Federal, com a redação dada pela Emenda Constitucional nº 19/1998, assim dispõe: “Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: (...) XIX – somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação”. Ver os comentários ao art. 236 da Lei das S.A.

19 JOSÉ CRETELLA JÚNIOR, “Sociedade de Economia Mista”, *Revista de Direito Administrativo*. Rio de Janeiro: FGV, v. 80, abril-junho, 1965, p. 43.

20 Ver os comentários ao art. 239 da Lei das S.A.

Embora apresentando a estrutura jurídica de direito privado, a sociedade de economia mista é necessariamente constituída para alcançar objetivos de interesse público, disciplinados na lei que a cria. Assim, o regime jurídico aplicável à sociedade de economia mista não é integralmente privado, uma vez que ela se submete, em diversos aspectos, às regras de direito público, basicamente para alcançar os objetivos que justificaram a sua instituição.

Conforme previsto no artigo 37 da Constituição Federal, a sociedade de economia mista está sujeita aos princípios gerais que norteiam a atividade da Administração Pública, tais como: a moralidade, a legalidade, a impessoalidade, a publicidade e a eficiência. A Constituição estabelece, ademais, outras regras de direito público às quais as sociedades de economia mista se subordinam, como é o caso da vedação à acumulação de cargos públicos (artigo 37, inciso XVII, da Constituição Federal), da obrigatoriedade de licitação para a contratação de obras, serviços, compras e alienações (artigo 173, § 1º, inciso III, da Constituição Federal) e do controle exercido pelo Poder Legislativo com o auxílio do Tribunal de Contas (artigos 49, inciso X, 70 e 71, da Constituição Federal).

O controle exercido pelo Poder Legislativo, com o auxílio dos Tribunais de Contas, tanto na esfera federal como na estadual e na municipal, incide sobre os atos dos administradores da sociedade de economia mista nomeados por ato administrativo, considerados como “agentes públicos”<sup>22</sup>.

### 3. CONCILIAÇÃO DO INTERESSE PÚBLICO COM O PRIVADO

Como conciliar os dispositivos da lei estatal que cria a sociedade de economia mista com os objetivos que a sujeitam ao direito privado? Os primeiros contemplam o interesse público indispensável

21 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. I, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 382.

22 Ver os comentários ao art. 239 da Lei das S.A.

à sua instituição, enquanto os objetivos que a sujeitam ao direito privado subordinam sua atuação à finalidade lucrativa.

A sociedade de economia mista, por definição, constitui o instituto jurídico por meio do qual se conjugam capitais estatais e particulares; assim, a razão fundamental desse gênero de entidade é a viabilidade de desenvolver-se eficazmente atividade pública – o que justifica a participação do Estado nela interessado – e ao mesmo tempo produzir resultados econômicos que possam ser apropriados, e daí a afluência dos capitais privados. É essa equação que viabiliza a existência da sociedade de economia mista; se não for possível a conciliação da atividade pública com a produção de resultados econômicos, não se justifica a sua criação<sup>23</sup>.

A sociedade de economia mista, como a sociedade anônima comum, tem finalidade lucrativa, isto é, existe para produzir lucros e reparti-los entre os seus acionistas, o Estado e os particulares. Seu fim lucrativo, porém, pode, em determinadas circunstâncias, ceder ante a necessidade de alcançar os objetivos públicos para os quais foi instituída, previstos na lei que a constitui. Assim, por exemplo, é legítimo que uma sociedade de economia mista, que tenha como um de seus objetivos atuar para minimizar o impacto de turbulências sobre o sistema financeiro nacional, adquira participações acionárias em bancos, mesmo que tal operação não seja lucrativa ou economicamente justificável; estará, nessa hipótese, atendendo aos objetivos públicos para os quais foi criada, ainda que sacrificando o seu fim lucrativo.

23 CARLOS ARI SUNDFELD, “Entidades Administrativas e Noção de Lucro”, *Revista Trimestral de Direito Público*. São Paulo: Malheiros, v. 6, 1994, p. 267; MARIO ENGLER PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal. Função Econômica e Dilemas Societários...*, p. 318. Sobre a conciliação do interesse público com o privado e a atuação das sociedades de economia mista no mercado de capitais, ver DANIEL MIRANDA FAÇO e CAIO GARGIONE HABICE PRADO. “A Sociedade de Economia Mista e o Mercado de Capitais”. In: Luiz Leonardo Cantidiano e Igor Muniz (Org.). *Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 137-166.

Desse modo, pode o Estado, por meio das sociedades de economia mista, atuar em 2 (dois) campos distintos: (i) o da exploração de atividade econômica em sentido estrito, em regime de competição com a iniciativa privada (artigo 173 da Constituição Federal), e (ii) o da prestação de serviços públicos, conforme seu juízo de conveniência e oportunidade (artigo 175 da Constituição Federal).

As sociedades de economia mista subordinam-se a um regime jurídico híbrido, que sofre maior ou menor influência das normas de direito público ou privado conforme a natureza da atividade que desempenham – exploração de atividade econômica em sentido estrito ou prestação de serviços públicos. As primeiras caracterizam-se pela aplicação das regras próprias do direito privado, as quais, no entanto, podem ser parcialmente excepcionadas por normas expressas que as sujeitam, em determinadas matérias, ao regime do direito público. Nesses casos, por força do disposto no artigo 173, § 1º, da Constituição Federal, a sujeição da sociedade de economia mista ao regime jurídico do direito privado constitui a regra geral, apresentando a aplicação das normas de direito público caráter excepcional<sup>24</sup>.

Por outro lado, aplica-se às sociedades de economia mista prestadoras de serviços públicos o disposto no artigo 175 da Constituição Federal. Isto é, adota-se o regime jurídico de direito público no caso de sociedades de economia mista que prestam serviço público, atuando como concessionárias ou permissionárias<sup>25</sup>.

Tal diferenciação justifica-se na medida em que o Estado, quando atua como se particular fosse, deve despir-se de suas prerrogativas, seja pela natureza da atividade desempenhada, seja para

24 JOSÉ EDWALDO TAVARES BORBA. *Sociedades de Economia Mista e Privatização*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 1997, p. 16-19.  
25 CELSO ANTÔNIO BANDEIRA DE MELLO. *Curso de Direito Administrativo*. 28ª edição, São Paulo: Malheiros, 2011, p. 213 e seguintes; EDMIR NETTO DE ARAUJO. *Curso de Direito Administrativo*. 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2010, p. 228-230; MARIA SYLVIA ZANELLA DI PIETRO. *Direito Administrativo...*, p. 504-507; MARIO ENGLER PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 208 e seguintes.

prevenir que desfrute de situação vantajosa comparativamente à iniciativa privada. Já quando atua no campo que lhe é próprio – isto é, a prestação de serviços públicos –, o mesmo não se justifica; ao contrário, é compreensível que as entidades concebidas para atuar neste setor sofram maior influência das normas de direito público, dada a sua natureza<sup>26</sup>.

As normas de direito público aplicáveis à sociedade de economia mista concentram-se em 2 (duas) áreas: (i) nas suas relações com a pessoa jurídica que a instituiu; e (ii) nos seus mecanismos de controle, mediante procedimentos como a supervisão ministerial e a fiscalização do emprego de recursos públicos por parte do Tribunal de Contas<sup>27</sup>.

É esse o sentido e o alcance do *caput* deste artigo, ao dispor que a sociedade de economia mista rege-se pelas disposições da Lei das S.A., as quais deixam de ser aplicadas havendo dispositivos especiais de lei federal. Ou seja, a sociedade de economia mista, em princípio, é regida pelas mesmas normas que disciplinam as demais sociedades por ações, as quais somente podem ser afastadas quando houver previsão legal expressa a respeito em norma de direito público.

Nesse sentido, é clássica a consideração doutrinária de que a sociedade de economia mista é privada *quoad extra*, isto é, em relação aos terceiros com quem se relaciona, e pública *quoad intra*, ou seja, em suas relações com a entidade pública pela qual foi criada, como instrumento de intervenção estatal no domínio econômico, nas quais se assegura o predomínio da Administração Pública<sup>28</sup>.

26 CELSO ANTÔNIO BANDEIRA DE MELLO. *Curso de Direito Administrativo...*, p. 199.

27 LUÍS ROBERTO BARROSO, "Intervenção no Domínio Econômico – Sociedade de Economia Mista – Abuso do Poder Econômico", *Revista de Direito Administrativo*. Rio de Janeiro: Renovar, v. 212, abril-junho, 1998, p. 310.

28 RUY CIRNE LIMA. *Pareceres. Direito Público*. Porto Alegre: Sulina, 1963, p. 18-19; ELIANA DONATELLI DE MOURA. *Sociedades de Economia Mista na Nova Lei das Sociedades Anônimas (o Acionariado do Estado)*. Porto Alegre: Atrium, 1978, p. 39-40.

#### 4. A COMPANHIA ABERTA DE ECONOMIA MISTA

Algumas das principais companhias abertas no mercado de capitais brasileiro são sociedades de economia mista. Ainda que, no passado recente, companhias abertas até então de economia mista, como a Vale S.A., a Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – Usiminas, a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN e a Embratel Participações S.A. – Embratel, tenham sido desestatizadas, passando para o controle de particulares, há companhias abertas de economia mista que têm suas ações altamente negociadas na Bolsa de Valores, como são, por exemplo, a Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras, o Banco do Brasil S.A. e a Eletrobrás – Centrais Elétricas Brasileiras S.A.

Nos termos do § 1º, as companhias abertas de economia mista submetem-se às normas da Comissão de Valores Mobiliários. As companhias abertas, que são registradas nessa Autarquia e têm seus valores mobiliários admitidos à negociação na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, sujeitam-se a um regime legal e regulamentar específico, pelo fato de captarem a poupança popular.

As companhias abertas subordinam-se, não só aos dispositivos da Lei das S.A., como também às normas disciplinadoras do mercado de capitais, contidas na Lei nº 6.385/1976 e nas disposições regulamentares da Comissão de Valores Mobiliários, que são de ordem pública, visto que seu objetivo é o de proteger a poupança popular.

Daí decorre o comando estabelecido no § 1º, segundo o qual a companhia aberta de economia mista, além de estar sujeita à Lei das S.A., submete-se às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, dentro de sua competência de órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais.

Não pode a sociedade de economia mista invocar o interesse público para descumprir as normas baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários para regular as companhias abertas. Especialmente no que se refere ao princípio da transparência (*disclosure*),

fundamental na regulação do mercado, devem os administradores da companhia aberta de economia mista, da mesma forma que os das demais companhias abertas, divulgar imediatamente as informações relevantes ocorridas em seus negócios<sup>29-30</sup>.

A companhia aberta de economia mista admitida nos segmentos especiais de listagem do mercado de ações da BM&FBovespa deve cumprir com todas as exigências do seu Regulamento, como qualquer outra companhia. Considera-se, a propósito, que o atendimento a tais regras reforça princípios inerentes à Administração Pública, a exemplo da maior transparência de informações sobre operações e os resultados sociais, em perfeita harmonia com a exigência de motivação e publicidade dos atos administrativos (artigo 37 da Constituição Federal)<sup>31</sup>.

#### 5. A PARTICIPAÇÃO EM OUTRAS SOCIEDADES

Nos termos do § 2º, as companhias de que participem as sociedades de economia mista, seja majoritária ou minoritariamente, estão sujeitas à Lei das S.A., sem as exceções previstas no seu Capítulo XIX. A redação da norma, que deixa a desejar, tem ensejado algumas dúvidas.

Referindo-se a norma às “companhias”, poderia ser equivocadamente entendido, em interpretação puramente literal, que a sociedade de economia mista somente poderia participar no capital de outra sociedade anônima, não em sociedades de outros tipos.

29 Ver os comentários ao art. 157 da Lei das S.A.

30 Sobre a importância do *disclosure* nas sociedades de economia mista, ver DANIEL MIRANDA FAÇO e CAIO GARGIONE HABICE PRADO. “A Sociedade de Economia Mista e o Mercado de Capitais”. In: Luiz Leonardo Cantidiano e Igor Muniz (Org.). *Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais...*, p. 143 e seguintes.

31 MARIO ENGLER PINTO JUNIOR, “O Novo Mercado da BOVESPA e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas da Boa Governança Corporativa”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 128, outubro-dezembro, 2002, p. 56.

A Lei das S.A. reconheceu expressamente a possibilidade de as sociedades anônimas participarem do capital de outras sociedades (artigo 2º, § 3º). O dispositivo admite a existência de *holdings*, isto é, companhias cujo objeto social consiste na participação em outras sociedades, facultando, ademais, que realizem seu objeto social de forma indireta, ou seja, mediante participação em sociedades que exercem atividade semelhante ou complementar ao seu objeto social. Como o § 3º do artigo 2º refere-se genericamente à participação em “outras sociedades”, não há qualquer dúvida quanto à possibilidade da companhia deter parcelas representativas do capital de quaisquer outros tipos societários.

Como as regras gerais da Lei das S.A. aplicam-se às sociedades de economia mista, somente se poderia cogitar de vedação à sua participação no capital social de uma limitada, por exemplo, se tal proibição fosse prevista expressamente no ordenamento jurídico. A propósito, a Constituição Federal estabelece, em seu artigo 37, inciso XX, que depende de autorização legislativa a criação de subsidiárias de sociedade de economia mista, assim como a participação de qualquer delas em “empresa privada”. A Carta Magna, ao se referir genericamente às “empresas privadas”, evidentemente não excluiu a participação da sociedade de economia mista em outras sociedades, que não a companhia.

A norma do § 2º deste artigo objetiva apenas deixar expresso que as sociedades em que a de economia mista participa estão sujeitas exclusivamente às disposições da Lei das S.A. sobre as sociedades anônimas em geral, não lhes sendo aplicáveis as normas que regulam especificamente as de economia mista. Conforme evidencia a parte final do dispositivo, sua finalidade é unicamente esclarecer que o fato de uma sociedade de economia mista participar do capital de outra sociedade não faz com que ela esteja sujeita às regras especiais previstas no Capítulo XIX da Lei das S.A., as quais são aplicáveis exclusivamente à própria sociedade de economia mista.

O § 2º faz referência às “companhias”, não tendo mencionado genericamente as “sociedades”, pois não faria sentido que estabelecesse, por exemplo, que “as sociedades de que participem as sociedades de economia mista estão sujeitas ao disposto nesta lei”. Como a “lei” a que alude o dispositivo é a Lei das S.A., as regras nela contidas somente poderiam ser aplicáveis às companhias, não aos demais tipos societários.

Portanto, a regra do § 2º não veda a participação da sociedade de economia mista em outros tipos societários, mas apenas deixa expresso que, nos casos em que participar no capital de outra sociedade anônima, esta não estará sujeita às disposições do Capítulo XIX.

A norma do § 2º exclui da qualificação de sociedade de economia mista e do regime legal a ela aplicável as sociedades não criadas por lei, mas de cujo capital participe a sociedade de economia mista. A Constituição Federal prevê a existência das subsidiárias de economia mista criadas por lei específica (artigo 37, inciso XX), que são denominadas “de segundo grau” ou “de segunda geração”, e às quais se aplica o mesmo regime jurídico que regula as atividades de sua controladora.

Existem determinadas sociedades que, apesar de não poderem ser legalmente conceituadas como de economia mista, por faltarem-lhes o requisito da autorização legislativa, também se sujeitam ao controle da Administração Pública. Tais sociedades são tratadas pela Constituição Federal e por normas infraconstitucionais como: (i) empresas controladas direta ou indiretamente pelo poder público; (ii) empresas sob controle acionário estatal; ou, ainda, (iii) empresas que operam sob o controle do Estado. São, também, submetidas ao regime próprio das empresas privadas, embora devam observar os princípios e regras que norteiam a atividade da Administração Pública quando houver disposição legal expressa nesse sentido.

Em princípio, não se aplicam as normas de direito público à sociedade não criada por lei, embora controlada por sociedade de

economia mista, nela devendo o interesse público sujeitar-se por inteiro ao fim lucrativo da empresa privada. Com efeito, faltando o requisito essencial da autorização legislativa, tal sociedade tem a natureza inteiramente privada, não fazendo parte nem se vinculando à Administração Federal indireta<sup>32</sup>.

Uma sociedade não criada por lei, mas controlada por economia mista, não está regulada pelo Capítulo XIX da Lei das S.A., não necessitando se revestir da forma legal aplicável a tal ente. Assim: (i) não precisa ter conselho de administração; (ii) seu conselho fiscal não se subordina às regras especiais da economia mista; e (iii) sua atuação volta-se exclusivamente para o seu fim lucrativo, inexistindo interesse de ordem pública em seu funcionamento.

#### CONSTITUIÇÃO E AQUISIÇÃO DE CONTROLE

**“Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa.**

**Parágrafo único. Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembleia geral realizada após a aquisi-**

32 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas...*, v. 4, t. I, p. 385; MAURO RODRIGUES PENTEADO, “As Sociedades de Economia Mista e as Empresas Estatais Perante a Constituição de 1988”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 73, janeiro-março, 1989, p. 9. No mesmo sentido, o acórdão da 1ª Turma do Supremo Tribunal Federal proferido no Recurso Extraordinário nº 91.035-RJ, Rel. Min. Rafael Mayer, j. em 02.03.1982, publicado no DJU em 02.04.1982 e na *Revista Trimestral de Jurisprudência* (do Supremo Tribunal Federal). Brasília: Imprensa Nacional, v. 96, junho, 1981, p. 1.323, cuja ementa está assim redigida: “*Sociedade de economia mista – com ela não se confunde a sociedade sob controle acionário do Poder Público. É a situação especial que o Estado se assegura através da lei criadora da pessoa jurídica que a caracteriza como sociedade de economia mista*”. Sobre a necessidade de autorização legislativa, ver os comentários ao art. 236 da Lei das S.A.

**ção do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público.”**

A intervenção do Estado no domínio econômico, nos termos da Constituição Federal, acompanhando os modelos existentes em diversos outros países, é presidida pelo princípio da subsidiariedade. A atividade econômica do Estado na economia não se auto justifica; sua presença deve ocorrer no caso de defeito na atividade dos indivíduos e da sociedade e na medida de tais faltas. Tal princípio resulta num critério residual de atribuição de funções; na ausência de soluções por parte dos indivíduos ou dos organismos sociais, cabe a atuação estatal, ou para estimular a iniciativa privada, ou para suplementar os vazios por ela deixados.

Assim, prevalece, no regime constitucional brasileiro, o princípio da atuação residual do Estado, uma vez que compete à iniciativa privada a primazia na condução das atividades econômicas. Além de atuar residualmente, o Estado, enquanto empresário, somente pode exercer atividade econômica expressamente prevista na Constituição Federal ou em lei.

Ao intervir no domínio econômico como empresário, o Estado utiliza-se da empresa pública e da sociedade de economia mista. Na empresa pública o Estado detém a totalidade do capital social. Já na sociedade de economia mista deve ter a maioria do capital votante.

A sociedade de economia mista apresenta as seguintes características essenciais, nos termos do Decreto-Lei nº 200/1967: (i) a adoção de personalidade jurídica de direito privado; (ii) a detenção da maioria do capital votante por parte do Estado; e (iii) a sua criação mediante lei específica.

O *caput* do artigo repete o comando já contido no artigo 5º, inciso III, do Decreto-Lei nº 200/1967 e no artigo 37, inciso XIX, da Cons-

tituição Federal, no sentido de que somente mediante autorização legislativa pode ser criada sociedade de economia mista. Na ausência de lei, a companhia não se caracteriza como de economia mista, mas como uma sociedade privada comum, ainda que seu controle seja do Estado, a ela não se aplicando o Capítulo XIX da Lei das S.A. Assim, submete-se tal sociedade apenas às demais normas contidas na Lei das S.A., sem as exceções aplicáveis às de economia mista.

A necessidade de prévia autorização legislativa para a instituição da sociedade de economia mista aplica-se a todas as esferas da Administração, inclusive aos Estados e Municípios, dada a redação ampla dos artigos aplicáveis da Constituição Federal (artigo 37, incisos XIX e XX).

Ademais, no artigo 237, § 1º, da Lei das S.A., está expresso que a sociedade de economia mista somente poderá participar de outras sociedades quando autorizada por lei. Trata-se da consagração do princípio da reserva legal, decorrente da atuação subsidiária do Estado no domínio econômico.

A prévia autorização legislativa para a criação de subsidiárias de sociedade de economia mista prevista no inciso XX do artigo 37 da Constituição Federal, tendo em vista que a norma constitucional utiliza a expressão “em cada caso”, poderia ser entendida como a necessidade de designar a lei nomeadamente a entidade que pretende criar, qual o seu escopo e quais as atribuições que lhe são conferidas<sup>1-2</sup>.

No entanto, a melhor interpretação, consentânea com a necessidade de conciliar a orientação privatizante da Constituição

1 Consta do art. 37, inciso XX, da Constituição Federal que: “Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da união, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: (...) XX – depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias das entidades mencionadas no inciso anterior, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada”.

2 CELSO ANTÔNIO BANDEIRA DE MELLO. **Curso de Direito Administrativo**. 28ª edição, São Paulo: Malheiros, 2011, p. 205.

Federal com a de conferir flexibilidade à intervenção estatal na economia, é outra. A exigência constitucional de “em cada caso” deve ser entendida como indicativa apenas da área ou atividade específica a ser contemplada. Ou seja, considera-se atendida a norma constitucional com a designação da natureza da atividade em que deve ocorrer o investimento do capital público. Foi o que ocorreu, por exemplo, com a Lei nº 8.403/1992, que autorizou a Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras e sua subsidiária, Petrobras Distribuidora S.A., a participarem “do capital de sociedades que tenham por objeto a distribuição de gás combustível, existentes ou que venham a constituir-se”. Assim, o termo “em cada caso” não demanda a individualização de cada subsidiária, mas do setor em que a atividade da sociedade de economia mista pode operar mediante subsidiárias<sup>3</sup>.

Ditas subsidiárias não adquirem a natureza de sociedades de economia mista pelo fato de seu capital ser majoritariamente detido por entidade da Administração indireta<sup>4</sup>.

O parágrafo único trata de hipótese remota já na época da promulgação da Lei das S.A., hoje praticamente impossível politicamente, qual seja, a desapropriação por parte do poder público do controle de companhia em funcionamento. Ocorrendo a eventual transferência do controle do setor privado para o poder público mediante desapropriação, o acionista dissidente poderá pedir o reembolso do valor de suas ações.

3 CAIO TÁCITO, “As Empresas Estatais no Direito Brasileiro”. In: Antonio A. Queiroz Telles e Edmir Netto de Araújo (Coord.). **Direito Administrativo na Década de 90: Estudos em Homenagem ao Prof. Cretella Junior**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 20-21.

4 Conforme decisão do Supremo Tribunal Federal proferida na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1.649-1, Rel. Min. Maurício Corrêa, j. em 24.03.2004; MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK, “Sociedade de Economia Mista. Constitucionalidade e Legalidade de Operação de Reorganização Societária. Autorização Legislativa. Cisão. Constituição de Sociedade Subsidiária. Incorporação. Publicação de Atos Societários. Transferência de Direito de Concessão. Dispensa de Licitação”. In: Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik. **Estudos de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 226.

A causa do recesso, no caso, é a transferência do controle acionário mediante desapropriação. Descabe o direito de recesso se a companhia já se encontrava sob o controle direto ou indireto de outra pessoa jurídica de direito público, se era concessionária de serviço público ou se o seu controle tiver sido transferido para ente estatal por qualquer outra forma, que não a desapropriação.

#### OBJETO

**“Art. 237. A companhia de economia mista somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição.**

**§ 1º A companhia de economia mista somente poderá participar de outras sociedades quando autorizada por lei ou no exercício de opção legal para aplicar Imposto de Renda em investimentos para o desenvolvimento regional ou setorial.**

**§ 2º As instituições financeiras de economia mista poderão participar de outras sociedades, observadas as normas estabelecidas pelo Banco Central do Brasil.”**

Em nosso sistema constitucional, prevalece o princípio da atuação residual do Estado, competindo à iniciativa privada a primazia na condução das atividades econômicas. Dispõe a Constituição Federal, em seu artigo 173, *caput*, que, ressalvados os casos nela previstos, a exploração direta de atividade econômica por parte do Estado, ou seja, a sua atuação como empresário, somente é permitida quando necessário à segurança nacional ou quando houver relevante interesse coletivo, conforme definido em lei<sup>1</sup>.

Ademais, ao estabelecer a Constituição Federal, no artigo 173, § 1º, inciso II, que as empresas sob controle estatal submetem-se ao

mesmo regime das empresas privadas, atendeu o legislador constituinte ao caráter eminentemente privatista da ordem econômica constitucional.

A Lei das S.A., neste artigo, igualmente segue a feição privatista da ordem econômica, restringindo a expansão do setor público, particularmente em sua intervenção como empresário no domínio econômico; assim, a sociedade de economia mista tem a sua atuação limitada às atividades previstas na lei que autorizou a sua criação. Não pode, portanto, dedicar-se a outros empreendimentos não previstos na lei especial que a instituiu e descritos em seu objeto social. Tampouco pode a assembleia geral, após a sua constituição, modificar o objeto social previsto na lei que autorizou a constituição da sociedade de economia mista.

A lei que autoriza a sua criação deve descrever seu objeto social de modo preciso e completo (artigo 2º, § 2º). Embora possa ser amplo, não deve o objeto ser vago, no sentido de impedir a observância do princípio da legalidade por parte de seus administradores, que são tidos como agentes públicos<sup>2</sup>.

O acionista minoritário, ao adquirir ações da sociedade de economia mista, tem o mesmo objetivo de quando investe em empresa sob controle privado: maximizar o valor de seu investimento, mediante a obtenção do maior lucro possível. O Estado, ao aceitar o ingresso de investidores privados, necessariamente aceita o lucro como o fim da empresa estatal, o que não significa abrir mão de considerá-la como instrumento de políticas econômicas e sociais específicas; caso contrário, não se justificaria manter a participação do Estado na empresa, cabendo a sua privatização.

Há, portanto, uma contradição potencial entre a expectativa de lucro dos acionistas minoritários e a intenção do controlador de

<sup>2</sup> MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. 1, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 426; ver os comentários ao art. 235 da Lei das S.A.

<sup>1</sup> Ver os comentários ao art. 235 da Lei das S.A.

utilizar a companhia como instrumento de política de Governo. Nesse contexto, a necessidade de conciliar tais objetivos distintos sugere, como regra essencial de governança corporativa de uma sociedade de economia mista, a exigência de que os custos de implementação de políticas de Governo sejam reconhecidos, quantificados e eventualmente suportados pelo acionista controlador. Essa regra assegura a utilização da empresa estatal como instrumento de política econômica e social sem afetar o resultado da sociedade e frustrar as expectativas e os direitos dos acionistas minoritários<sup>3</sup>.

Para que tais custos sejam reconhecidos, é essencial a definição de modo preciso e completo do objeto da sociedade de economia mista, no qual devem ser claramente explicitadas quais são as políticas econômicas, sociais ou governamentais que justificaram a sua criação. Assim, os acionistas minoritários poderão prever em que riscos estão incorrendo ao aplicarem seus recursos nessa companhia.

A Lei das S.A., ao disciplinar, no artigo 2º, o objeto social, teve por fim fornecer ao interessado na aquisição das ações emitidas pela companhia a informação, de forma mais ampla e precisa possível, sobre o empreendimento econômico por ela desenvolvido. Isto porque o objeto social vincula-se à atividade empresarial da companhia, caracterizada pelo exercício de uma prática para atingir o seu escopo lucrativo.

Na sociedade de economia mista a precisa definição do objeto social é ainda mais relevante do que na companhia sob controle privado, pois nele devem estar compreendidos não só a atividade empresarial, da qual decorrerão os lucros do empreendimento, como também os objetivos de política econômica e social do Estado, que estabelecem os limites da finalidade lucrativa.

3 EDUARDO AUGUSTO GUIMARÃES, “Governança Corporativa e Empresa Estatal: o Caso do Banco do Brasil”. In: Armando Castelar Pinheiro e Luiz Chrisostomo de Oliveira Filho (Org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos – Análise e Experiências Comparadas*. São Paulo: ANBID, 2007, p. 321-323.

A companhia de economia mista pode participar de outras sociedades, públicas ou privadas, desde que autorizada por lei, visando à realização de seu objeto social. Nos termos do § 3º do artigo 2º, o objeto social pode ser realizado mediante a participação em outras sociedades. Com efeito, admite-se que a companhia persiga o seu objeto social de forma indireta, por meio da participação em sociedades por ela controladas e que exerçam atividade semelhante ou complementar.

A Constituição Federal, em seu artigo 37, inciso XX, estabelece a necessidade de autorização legislativa, caso a caso, da participação da sociedade de economia mista em outras sociedades. No mesmo sentido, o § 1º deste artigo prevê a autorização legislativa para participar no capital de outras sociedades. Os preceitos devem ser entendidos tendo em vista não a sociedade, mas a atividade na qual a de economia mista participará.

Assim, a lei que a cria pode prever que para a realização de seu objeto social ela poderá participar no capital de outras sociedades que desempenham atividade semelhante, conexa ou complementar. O termo “caso a caso” previsto na norma constitucional não demanda a individualização de cada subsidiária, mas do setor em que a atividade da sociedade de economia mista pode operar mediante subsidiárias. Tais subsidiárias, que não são criadas por lei, não adquirem a natureza de sociedades de economia mista, ainda que seu capital seja detido majoritariamente por entidade da Administração indireta.

Não é necessária autorização legislativa, de qualquer natureza, para a aquisição de participações acionárias, majoritárias ou minoritárias, no exterior. Os incisos XIX e XX do artigo 37 da Constituição Federal dizem respeito especificamente à atuação da Administração Pública no âmbito interno, ou seja, no território nacional, inclusive por meio das sociedades de economia mista. Com efeito, o objetivo da exigência de autorização legislativa, seja em cada caso para a sociedade de economia mista, seja do setor

em que ela atua para participar no capital de subsidiárias, é o de impedir a expansão injustificada da atividade econômica estatal. Tratando-se de criação de subsidiárias ou aquisição de participações majoritárias ou minoritárias em empresas sediadas no exterior, não há que se cogitar em expansão indevida do Estado na economia nacional, que visam as normas constitucionais a evitar.

Tampouco há necessidade de qualquer autorização legislativa no caso da subscrição de ações para aplicar imposto de renda em investimentos para o desenvolvimento regional ou setorial, como ocorre, por exemplo, na Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia – SUDAM e Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste – SUDENE, uma vez que se presume a existência do interesse público em tais participações.

No caso de sociedade de economia mista que se caracterize como instituição financeira, devem ser seguidas as normas regulamentares do Banco Central do Brasil, aplicáveis a todas as aquisições de participações acionárias por parte de instituições financeiras. Vale observar que, com o fim de igualar as condições de concorrência dos bancos estatais com instituições privadas, nacionais e internacionais, assim como fortalecê-los para minimizar o impacto de turbulências sobre o sistema financeiro nacional, a Lei nº 11.908/2009 expressamente autorizou o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal a constituírem subsidiárias integrais ou sociedades controladas. Trata-se de autorização genérica, sem qualquer limitação territorial.

#### ACIONISTA CONTROLADOR

**“Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.”**

A caracterização do acionista controlador de qualquer companhia requer a observância cumulativa dos 3 (três) requisitos mencionados nas alíneas “a” e “b” do artigo 116: (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. No mesmo sentido, o § 2º do artigo 243 estabelece ser controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou por meio de outra controlada, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores. Assim, a preponderância da vontade do acionista controlador pode ocorrer diretamente, quando ele é acionista da companhia, ou indiretamente, quando ele é acionista controlador da sociedade controladora.

Podemos identificar, em nossa prática societária, as seguintes modalidades de controle acionário: (i) o majoritário, quando o controlador, direta ou indiretamente, detém a maioria das ações com direito de voto; (ii) o compartilhado, que é aquele exercido por várias pessoas em conjunto, geralmente como signatários de acordo de acionistas, que se obrigam a votar em bloco nas matérias atinentes ao exercício do poder de controle; e (iii) o minoritário, que se caracteriza quando, dada a dispersão das ações da companhia no mercado, 1 (um) acionista ou grupo de acionistas exerce o poder de controle com menos da metade do capital votante, posto que nenhum outro acionista ou grupo detém maior número de ações com direito de voto.

A sociedade de economia mista, nos termos do artigo 5º, inciso III, do Decreto-Lei nº 200/1967, apresenta 3 (três) elementos definidores: (i) deve ser constituída por lei específica; (ii) adota a personalidade jurídica de direito privado; e (iii) a titularidade da maioria do seu capital votante é do Estado ou de entidade da Administração indireta<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Ver os comentários ao art. 235 da Lei das S.A.

O acionista controlador da sociedade de economia mista, direta ou indiretamente, é sempre o Estado, na esfera municipal, estadual ou federal. O controle da sociedade de economia mista será sempre majoritário, pois o ente estatal deve ser titular da maioria das ações com direito de voto. Nada impede, em princípio, que o acionista controlador não seja aquele com maior participação no capital total, desde que conserve a titularidade de mais de 50% (cinquenta por cento) do capital votante.

Embora apresente uma estrutura jurídica de direito privado, a sociedade de economia mista é necessariamente constituída para alcançar objetivos de interesse público, disciplinados na lei que a institui. O seu regime jurídico não é integralmente privado, uma vez que ela se submete, em diversos aspectos, às regras de direito público, basicamente para alcançar os objetivos que justificaram a sua criação. Trata-se, assim, de pessoa jurídica de direito privado *sui generis*, posto que integrante da Administração indireta do Estado, sujeita aos controles do Poder Legislativo com o auxílio do Tribunal de Contas e cujos administradores, nomeados por ato administrativo, são agentes públicos.

Tal estrutura especial da sociedade de economia mista também está refletida neste artigo, que trata, de forma inadequada, da figura do acionista controlador, podendo dar margem a interpretações equivocadas. Com efeito, o emprego da expressão “mas poderá” é criticável, pois eventualmente daria a entender que em regra o acionista controlador da sociedade de economia mista não estaria obrigado a orientar as suas atividades para atender o interesse público que justificou a sua criação<sup>2</sup>.

Perseguir o interesse público que orientou a instituição da sociedade de economia mista constitui um dever do Estado; se não houvesse interesse coletivo dos cidadãos a defender, não have-

2 FRAN MARTINS. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 985.

ria razão para a sua criação, devendo ser ela privatizada. Assim, o Estado, enquanto acionista controlador da sociedade de economia mista, deve visar ao interesse coletivo de todos os cidadãos, agindo a companhia no interesse da comunidade<sup>3</sup>.

Além de perseguir o interesse público, deve também o Estado buscar o escopo lucrativo, comum a toda companhia. Se assim não fosse, também não faria sentido a criação da sociedade de economia mista, para a qual são chamados a investir seus recursos os acionistas privados.

Como a sociedade de economia mista constitui o instrumento por meio do qual se conjugam capitais estatais e particulares, seu fundamento reside na viabilidade de desenvolver-se eficazmente atividade de interesse público e ao mesmo tempo produzir lucros que possam ser apropriados por seus acionistas. É essa equação que viabiliza a existência da sociedade; se não for possível a conciliação da política pública com a produção de resultados econômicos, não se justifica a sua instituição<sup>4</sup>.

O poder de controle na companhia, genericamente, é atribuído ao seu titular para a consecução de determinadas finalidades, constituindo, assim, um “direito função”<sup>5</sup>. Como não é um poder absoluto, há determinadas regras estabelecidas pelo legislador, visando a prevenir e a reprimir eventuais abusos praticados pelo acionista controlador. Nesse sentido, o parágrafo único do artigo 116 dispõe expressamente que o acionista controlador deve usar o

3 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. 1, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 433-434; ALBERTO VENÂNCIO FILHO, “Sociedades de Economia Mista”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *Direito das Companhias*. v. II, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.914.

4 CARLOSARI SUNDNFELD, “Entidades Administrativas e Noção de Lucro”, *Revista Trimestral de Direito Público*. São Paulo: Malheiros, v. 6, 1994, p. 267.

5 FABIO KONDER COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO. *O P Controle na Sociedade Anônima*. 6ª edição, Rio de Janeiro: Fr p. 315.

seu poder para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a sua função social.

Em princípio, pode configurar abuso do poder de controle qualquer ato do controlador em que fique caracterizada a sua utilização para atender a fins pessoais, em detrimento dos interesses da sociedade ou dos demais que ele tem o dever de preservar. Assim, o exercício do poder de controle não pode implicar benefício unilateral e exclusivo ao acionista controlador, mas deve levar em consideração os interesses da companhia e da coletividade de seus acionistas.

O artigo 117 estabelece um elenco exemplificativo de modalidades de exercício abusivo do poder de controle, que, em princípio, deve ser aplicado ao ente público controlador da sociedade de economia mista.

Como qualquer acionista controlador privado, o Estado também pode praticar abuso de poder de controle quando orienta a sociedade de economia mista a agir fora dos limites do seu objeto ou contrariando o interesse social. A diferença é que o interesse da sociedade de economia mista não se resume à exploração da atividade econômica constante de seu objeto social para produzir lucros, pois também incorpora o fim público que justificou a sua criação. Dessa forma, o referencial para o exercício regular do poder de controle por parte do Estado é o interesse da companhia no sentido mais amplo, compreendendo o interesse público combinado com a finalidade lucrativa<sup>6</sup>.

Na sociedade de economia mista o Estado persegue objetivos de interesse público, podendo orientá-la legitimamente para o seu atendimento, mesmo em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários, caso em que não se caracterizará o abuso do poder de controle. Assim, por exemplo, se o Estado leva a sociedade de economia mista a favorecer outra estatal que necessita de aportes

6 MARIO ENGLER PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal. Função Econômica e Dilemas Societários*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 389.

financeiros em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos seus lucros, não se caracteriza a modalidade de abuso prevista no § 1º, alínea “a”, do artigo 117, se ficar demonstrado que visou, tal atuação, a atender aos objetivos de interesse público que justificaram a criação daquela companhia.

As políticas públicas e sociais atendidas pela atuação do Estado como acionista controlador somente são aquelas que justificaram a instituição da sociedade de economia mista; caso contrário, ficará caracterizado o abuso do poder de controle. Não é aceitável, exemplificando, que se determine o “congelamento” do preço de bens produzidos por determinada sociedade de economia mista, reduzindo a sua margem de lucro frente às concorrentes, com vistas a combater a inflação.

Ao constituir determinada empresa estatal, o Estado visa à produção de determinado bem ou serviço, para atender algum objetivo de política pública, ou porque o capital privado não tem condições ou interesse em produzi-lo, ou, ainda, porque se decidiu excluir aquela atividade produtiva da esfera privada. Ocorre que, frequentemente, o Estado atribui-lhe objetivos complementares, não necessariamente vinculados aos que inspiraram sua instituição, como praticar preços inferiores aos de mercado, gerar empregos, ou promover o desenvolvimento de determinada região. Ademais, verifica-se a utilização da estatal para desenvolver políticas clientelísticas de Governo, como, por exemplo, orientar operações de crédito ou de compras para atender interesses específicos ou adotar, em relação a seus empregados, políticas de remuneração e benefícios fora dos padrões de mercado<sup>7</sup>.

A implementação de tais objetivos complementares de Governo, não inseridos no objeto social da sociedade de economia

7 EDUARDO AUGUSTO GUIMARÃES, “Governança Corporativa e Empresa Estatal: o Caso do Banco do Brasil”. In: Armando Castelar Pinheiro e Luiz Chrisostomo de Oliveira Filho (Org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos – Análise e Experiências Comparadas*. São Paulo: ANBID, 2007, p. 320.

mista, pode constituir abuso do poder de controle, por caracterizar a adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízos aos acionistas minoritários e investidores (artigo 117, § 1º, alínea “c”)<sup>8</sup>.

Muitas vezes as ações clientelísticas de Governo, na execução de objetivos complementares, redundam no “loteamento” de cargos de direção em sociedades de economia mista, seja para atender pedidos de políticos, seja para acomodar candidatos que não lograram eleger-se. É bastante comum, infelizmente, a indicação, para membro do conselho de administração, ou mesmo do conselho fiscal, de políticos sem qualquer qualificação técnica ou profissional. Tal procedimento caracteriza abuso do poder de controle, por infração ao dever do acionista controlador de não eleger administrador ou fiscal que “*sabe inapto, moral ou tecnicamente*” (artigo 117, § 1º, alínea “d”).

#### ADMINISTRAÇÃO

**“Art. 239. As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo.**

**Parágrafo único. Os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas.”**

A sociedade de economia mista é uma pessoa jurídica de direito privado, sujeita à Lei das S.A., sem prejuízo das disposições de lei federal (artigo 235). A sua administração, em princípio, é disciplinada pelas normas da Lei das S.A. aplicáveis a todas as companhias, com as exceções previstas neste artigo, na lei que autorizou a sua

criação e nas normas de ordem pública a que se sujeitam todas as entidades da Administração indireta.

A sociedade de economia mista terá necessariamente um conselho de administração, ainda que não seja aberta. Como a norma silencia sobre quantos membros deverão integrar o órgão, prevalece a regra do artigo 140, ou seja, haverá no mínimo 3 (três) conselheiros. Normalmente, a lei que institui a sociedade de economia mista determina o número mínimo e máximo de membros no conselho. Na omissão da lei instituidora, deve o estatuto da sociedade determinar o número de conselheiros ou o máximo e o mínimo permitidos (artigo 140, inciso I).

A Lei das S.A. facultou aos acionistas minoritários o direito de eleger 1 (um) dos membros do conselho de administração da sociedade de economia mista, seja companhia aberta, seja fechada. Também é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, caso em que serão atribuídos a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, podendo o acionista acumulá-los num só candidato ou distribuí-los entre vários (artigo 141).

Nos termos do § 3º do artigo 141, quando a eleição for realizada pelo processo de voto múltiplo, a destituição de qualquer membro do conselho de administração pela assembleia geral importará destituição dos demais. Como a Lei das S.A. não excepcionou a norma, ela aplica-se também ao conselho de administração da sociedade de economia mista, exceto se a lei que autorizou sua criação dispuser expressamente em contrário.

Na companhia aberta de economia mista também tem o direito de eleger e destituir 1 (um) membro e seu suplente, em votação em separado, da qual é excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: (i) de ações com direito a voto que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações votantes; e (ii) de ações preferenciais sem direito de voto ou com

<sup>8</sup> Ver, a propósito, o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 07/2003, Rel. Dir. Marcelo Trindade, j. em 04.07.2007.

voto restrito que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social. Se os acionistas acima mencionados não perfizerem o *quorum* exigido, poderão agregar suas ações para elegerem em conjunto 1 (um) membro e seu suplente (artigo 141).

Qualquer que seja o número de conselheiros eleitos pelos minoritários e independentemente do que disponha o estatuto ou a lei que instituiu a sociedade de economia mista, o acionista controlador – o Estado – sempre terá número igual ao dos eleitos pelos minoritários mais 1 (um). Tal regra decorre não só do disposto na Lei das S.A., aplicável a todas as companhias (artigo 141, § 7º), como da própria natureza jurídica da sociedade de economia mista, cujo controle acionário é sempre do Estado.

Nada impede que a lei que autoriza a criação da sociedade de economia mista excepcione o regime geral da Lei das S.A. com relação aos membros do conselho de administração, estabelecendo, por exemplo, que a ela não se aplicará o processo de eleição em separado, ainda que se trate de companhia aberta. Com efeito, a sociedade de economia mista submete-se ao regime geral da Lei das S.A. naquilo que não estiver regulado em disposição especial de lei federal (artigo 235).

As sociedades de economia mista, suas subsidiárias, controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto são obrigadas, desde 28 de dezembro de 2010, a prever em seus estatutos sociais a participação nos seus conselhos de administração de representante dos trabalhadores<sup>1</sup>. Essa regra não se aplica às empresas que tenham um número inferior a 200 (duzentos) empregados próprios<sup>2</sup> (p. 209).

1 Art. 2º da Lei nº 12.353/2010, que dispõe, especificamente, sobre a participação de empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto. Esse mesmo dispositivo determina, nos §§ 1º, 2º e 3º, que: “§ 1º O representante dos trabalhadores será escolhido dentre

A participação de empregados no conselho de administração, se for bem exercida, constitui importante instrumento de fiscalização da gestão, além de facilitar o diálogo entre capital e trabalho<sup>3</sup>.

A “escolha” do representante dos empregados engloba tanto a eleição como a destituição; daí decorre que o conselheiro eleito pelos empregados não pode ser demitido *ad nutum* pela assembleia geral de acionistas, mas apenas pelos empregados<sup>5</sup>.

Além do conselho de administração, a sociedade de economia mista deve ter 2 (dois) ou mais diretores, aos quais incumbe a sua representação e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular<sup>6</sup>.

Os administradores representantes do Estado na sociedade de economia mista são indicados pelo órgão da Administração direta

---

*os empregados ativos da empresa pública ou sociedade de economia mista, pelo voto direto de seus pares, em eleição organizada pela empresa em conjunto com as entidades sindicais que os representem. § 2º O representante dos empregados está sujeito a todos os critérios e exigências para o cargo de conselheiro de administração previstos em lei e no estatuto da respectiva empresa. § 3º Sem prejuízo da vedação aos administradores de intervirem em qualquer operação social em que tiverem interesse conflitante com o da empresa, o conselheiro de administração representante dos empregados não participará das discussões e deliberações sobre assuntos que envolvam relações sindicais, remuneração, benefícios e vantagens, inclusive matérias de previdência complementar e assistenciais, hipóteses em que fica configurado o conflito de interesse”. Consta, ainda, do art. 8º que: “Art. 8º Observar-se-á, quanto aos requisitos e impedimentos para a participação nos conselhos de que trata esta Lei, além do disposto na legislação sobre conflitos de interesse no âmbito da administração pública federal, subsidiariamente, o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976”. Ver, também, a Portaria nº 26/2011 do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, que regulamentou a Lei nº 12.353/2010.*

2 Art. 5º da Lei nº 12.353/2010.

3 MARIO ENGLER PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal. Função Econômica e Dilemas Societários*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 410.

4 MARIO ENGLER PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal. Função Econômica e Dilemas Societários*. São Paulo: Atlas, 2010, p. 410.

5 Sobre esse assunto, ver a decisão do Colegiado da CVM proferida no Processo Administrativo CVM nº RJ 2006/0579, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Souza, j. em 21.03.2006.

6 Ver os comentários aos arts. 143 e 144 da Lei das S.A.

ou indireta que detém o controle da companhia. A assembleia geral posteriormente elegerá os administradores indicados pelo Estado, num ato materialmente de “chancela”, ou “homologação”, embora formalmente de eleição. Cabe ainda ao conselho de administração “homologar” a indicação dos diretores, a qual também é efetuada mediante ato administrativo do ente público controlador. Os diretores são nomeados pelo Estado, não havendo representante dos minoritários na diretoria, da mesma forma que ocorre em todas as companhias.

Os administradores da sociedade de economia mista nomeados pelo acionista controlador são agentes públicos. Nos termos do artigo 37 da Constituição Federal, foram incluídos na categoria de agentes todos aqueles que prestam serviços às pessoas jurídicas de direito privado instituídas pelo poder público, como são as fundações, as empresas públicas e as sociedades de economia mista.

Uma das categorias dos agentes públicos é a dos servidores públicos, que são todas as pessoas físicas que prestam serviços ao Estado e às entidades integrantes da Administração indireta, com vínculo empregatício ou estatutário e mediante remuneração paga pelos cofres públicos<sup>7</sup>.

Os administradores da sociedade de economia mista nomeados pelo ente público controlador são servidores públicos, estando sujeitos ao seu regime próprio. Nesse sentido, submetem-se, no exercício das suas funções, aos princípios da legalidade, moralidade e publicidade (artigo 37, *caput*, da Constituição Federal). Devem obedecer, ademais, às normas de conduta dos servidores públicos civis da União, Estado ou Município, dependendo do ente controlador, bem como daquelas estabelecidas pela Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal).

São plenamente aplicáveis aos administradores da sociedade de economia mista as normas de conduta previstas nos artigos 153 a

158, que disciplinam os deveres dos administradores de companhias. O parágrafo único deste artigo vai mais além, ao estabelecer que os deveres e responsabilidades dos administradores das sociedades de economia mista são os mesmos dos administradores de companhia aberta. O fundamento da norma é o princípio da publicidade, que se aplica a todas as sociedades de economia mista, abertas ou fechadas, em decorrência da norma constitucional (artigo 37, *caput*, da Constituição Federal).

#### CONSELHO FISCAL

**“Art. 240. O funcionamento do conselho fiscal será permanente nas companhias de economia mista; um dos seus membros, e respectivo suplente, será eleito pelas ações ordinárias minoritárias e outro pelas ações preferenciais, se houver.”**

O conselho fiscal tem como função exercer a constante fiscalização sobre os órgãos de administração da companhia, o conselho de administração e a diretoria. Sua atuação fiscalizadora centra-se no exame das contas e da legalidade e regularidade dos atos de gestão. O controle sobre as contas é exercido com base em documentos de produção obrigatória por parte da administração, consistindo no acompanhamento dos negócios da companhia, aferindo a sua regularidade mediante o exame dos registros contábeis.

A função do conselho é instrumental, na medida em que visa a transmitir aos acionistas as informações de que necessitam para que possam votar, na assembleia, com conhecimento de causa. Ademais, cumpre-lhe opinar sobre o relatório anual da administração, as propostas relativas a aumento ou redução do capital, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, assim como operações de reestruturação societária (artigo 163).

7 MARIA SYLVIA ZANELLA DI PIETRO. *Direito Administrativo*. 26ª edição, São Paulo: Atlas, 2013, p. 584.

Por outro lado, o conselho fiscal não pode entrar no mérito da gestão, seja na elaboração das políticas empresariais, que compete ao conselho de administração, seja na sua execução, de competência dos diretores. Assim, em princípio, não lhe cabe manifestar-se sobre a conveniência e oportunidade dos atos de gestão, centrando-se sua atuação no exame da legalidade e regularidade dos atos dos administradores<sup>1</sup>.

Ainda que, em sua feição original, a Lei das S.A. privilegiasse a atuação colegial do conselho fiscal, com as reformas ocorridas mediante as Leis n<sup>os</sup> 9.457/1997 e 10.303/2001 foram substancialmente aumentados os poderes individuais de seus membros, para que os eleitos por acionistas minoritários não fossem impedidos de exercer plenamente suas funções.

Há, presentemente, funções exercidas colegiadamente pelo conselho fiscal, em que prevalece o princípio majoritário, e outras que podem ser objeto de atuação individual do conselheiro, das quais ele não pode ser privado por ação da maioria dos membros do órgão<sup>2</sup>.

Embora todas as companhias tenham conselho fiscal, o estatuto poderá dispor sobre o seu funcionamento, de modo permanente ou somente nos exercícios em que for instalado a pedido de acionistas, formulado em qualquer assembleia geral (artigo 161).

Na sociedade de economia mista, por sua vez, é obrigatório o funcionamento permanente do conselho fiscal, mesmo que não haja qualquer requerimento dos acionistas. Ou seja, toda e qualquer sociedade de economia mista terá conselho fiscal funcionando permanentemente, ainda que seu estatuto seja omissivo e jamais seja requerida a sua instalação por parte dos acionistas.

1 NELSON EIZIRIK, "Limites à Atuação do Conselho Fiscal", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 84, outubro-dezembro, 1991, p. 13 e seguintes.

2 Ver os comentários aos arts. 163 e 164 da Lei das S.A.

O funcionamento permanente do conselho fiscal, da mesma forma que o conselho de administração, fundamenta-se no fato de existirem, na sociedade de economia mista, grupos de acionistas com interesses distintos: de um lado, o Estado, que busca o interesse público, e, de outro lado, os acionistas minoritários, cujo objetivo é o lucro<sup>3</sup>.

Com efeito, a sociedade de economia mista constitui instituto jurídico por meio do qual se conjugam capitais estatais e particulares. A razão de sua existência é a viabilidade de desenvolver eficazmente atividade pública e ao mesmo tempo produzir resultados que possam ser apropriados pelos acionistas<sup>4</sup>.

A fiscalização dos administradores da companhia de economia mista interessa tanto ao Estado como aos acionistas minoritários, daí decorrendo a obrigatoriedade do funcionamento permanente do conselho fiscal, ainda que nenhum acionista o requeira.

A atuação do conselho fiscal deve ter por meta verificar o atendimento, por parte dos administradores, de suas atribuições legais e estatutárias, tanto das normas da Lei das S.A., como das normas de Direito Constitucional e Administrativo a que eles se sujeitam na condição de agentes públicos.

Assim, requer-se dos membros do conselho fiscal de sociedade de economia mista uma qualificação profissional especial, posto que devem conhecer as normas contábeis e legais aplicáveis aos administradores de sociedade anônima, bem como aquelas que disciplinam a atuação dos agentes públicos.

3 Consta da Exposição de Motivos n<sup>o</sup> 196, de 24.06.1976, que: "Na sociedade mista, dada a existência, por definição, de grupos de acionistas com interesses distintos, quais sejam, o Estado, que busca o interesse público, e o investidor particular, que visa o lucro, a administração deverá compreender sempre o órgão colegiado (art. 240), justificando-se ainda o funcionamento permanente do Conselho Fiscal".

4 Ver os comentários ao art. 235 da Lei das S.A.

Um dos membros do conselho fiscal e respectivo suplente será eleito pelos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias e outro pelos detentores de ações preferenciais. Diversamente do que ocorre nas demais companhias, não se requer na sociedade de economia mista percentual mínimo de ações para indicação de representantes dos titulares de ações ordinárias e preferenciais.

O funcionamento permanente do órgão, porém, não depende da indicação dos acionistas minoritários, uma vez que o Estado tem interesse próprio na fiscalização efetiva dos administradores. Dessa forma, se não houver indicação dos minoritários, todos os conselheiros fiscais serão indicados pelo acionista controlador, o Estado.

É recomendável que o estatuto estabeleça um número mínimo de 3 (três) e máximo de 5 (cinco) membros para o conselho fiscal. Caso nenhum acionista minoritário indique representante, o órgão funcionará com 3 (três) membros, todos eleitos pelo Estado, com 4 (quatro), caso 1 (uma) classe de acionistas eleja 1 (um) membro, e com 5 (cinco), caso tanto os ordinaristas como os preferencialistas decidam indicar 1 (um) membro.

A eleição dos membros indicados pelos acionistas minoritários é procedida em colégios eleitorais separados, 1 (um) para as ações ordinárias, outro para as ações preferenciais. Em cada colégio será eleito o indicado pelo acionista ou grupo de acionistas que vote com o maior número de ações.

Quanto à sua estrutura, funcionamento, exercício de suas atribuições, bem como deveres e responsabilidades, o conselho fiscal da sociedade de economia mista rege-se pelas normas contidas nos artigos 161 a 165-A.

#### CORREÇÃO MONETÁRIA

**“Art. 241. (Revogado pelo Decreto-Lei nº 2.287/1986).”**

O Decreto-Lei nº 2.287/1986, no artigo 31, revogou expressamente este artigo, de sorte que extinguiu a correção monetária das demonstrações contábeis das sociedades de economia mista. A Lei nº 9.249/1995, por sua vez, no artigo 4º, parágrafo único, extinguiu a correção monetária das demonstrações financeiras para todos os fins, inclusive os societários.

#### FALÊNCIA E RESPONSABILIDADE SUBSIDIÁRIA

**“Art. 242. (Revogado pela Lei nº 10.303/2001).”**

Nos termos da redação original deste artigo, as companhias de economia mista não estariam sujeitas à falência, mas os seus bens seriam penhoráveis e executáveis, respondendo subsidiariamente o acionista controlador por suas obrigações. O fundamento da imunidade falimentar era o de preservar o interesse público que havia inspirado a criação da companhia. A Lei nº 10.303/2001 revogou o dispositivo, ficando as sociedades de economia mista, da mesma forma que as demais companhias, sujeitas à falência. Porém, com a promulgação da Lei nº 11.101/2005 (Lei de Recuperação e Falência de Empresas) ficou expresso, em seu artigo 2º, a volta da imunidade falimentar não só das empresas públicas, como também das sociedades de economia mista.

Assim, a partir da promulgação da Lei nº 11.101/2005, a sociedade de economia mista voltou a gozar da imunidade falimentar, porém sem a responsabilidade subsidiária do Estado – já revogada pela Lei nº 10.303/2001 – enquanto acionista controlador, pelas suas dívidas. Ou seja, com relação aos contratos da sociedade de

economia mista firmados após a vigência da Lei nº 11.101/2005, o Estado deixou de ter responsabilidade subsidiária.

Já com relação às dívidas decorrentes de contratos firmados antes da revogação deste artigo pela Lei nº 10.303/2001, como as leis não têm efeito retroativo – não alcançando as relações jurídicas consolidadas sob o regime anterior –, o ente controlador continua a responder subsidiariamente por elas. Nesses casos, a responsabilidade do Estado é subsidiária, não solidária, isto é, o ente controlador continua obrigado a saldar as dívidas da sociedade de economia mista assumidas na vigência deste artigo, mas somente pode ser demandado depois de acionada a companhia e caso seus bens não sejam suficientes para o pagamento dos débitos.

## CAPÍTULO XX

### SOCIEDADES COLIGADAS, CONTROLADORAS E CONTROLADAS

#### SEÇÃO I

##### INFORMAÇÕES NO RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

**“Art. 243. O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício.**

**§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa. (Redação dada pela Lei nº 11.941/2009)**

**§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.**

**§ 3º A companhia aberta divulgará as informações adicionais, sobre coligadas e controladas, que forem exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários.**

**§ 4º Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la. (Incluído pela Lei nº 11.941/2009)**

**§ 5º É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la. (Incluído pela Lei nº 11.941/2009)”**

## 1. OS GRUPOS DE SOCIEDADES

O presente Capítulo da Lei das S.A. trata das sociedades coligadas, controladoras e controladas, que constituem “grupos de fato”, embora não se utilize no texto legal essa expressão, em oposição aos “grupos de direito”, disciplinados no Capítulo XXI.

Há, na Lei das S.A., normas gerais, aplicáveis a todas as companhias, consideradas isoladamente, assim como normas especiais, dirigidas à regulação dos grupos de sociedades, sejam de fato, sejam de direito.

Conforme destacado na Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, as grandes empresas, em seus processos de expansão, têm levado à criação de verdadeiras constelações de sociedades, coligadas, controladoras ou controladas, o que demanda a existência de normas específicas que redefinam, no interior do grupo, os direitos das minorias, as responsabilidades dos administradores, as garantias dos credores, assim como as suas demonstrações contábeis.

As razões econômicas para a constituição de grupos decorrem principalmente das economias de escala, da otimização do processo produtivo, das sinergias, do aumento da eficiência operacional, da necessidade de grande capacidade de investimento em tecnologia e do desejo de dominação de novos mercados, cada vez mais em escala global. Verifica-se, crescentemente, um processo de especialização nas empresas integrantes do grupo, concentrando-se numa delas, por exemplo, todas as relações com os fornecedores da matéria-prima, com o que se logra obter preços mais reduzidos, ou o processo de vendas, para maximizar o retorno.

Tais razões econômicas, na realidade, explicam alguns dos elementos do processo de concentração empresarial em economias capitalistas. Por que utilizar-se do grupo, ao invés da integração por meio de fusão ou incorporação ou da formação de vários departamentos? As vantagens são basicamente as seguintes: embora exista um comando do grupo, as empresas que o compõem são pessoas

jurídicas distintas, cada uma delas com a responsabilidade limitada aos seus próprios débitos; além disso, os grupos permitem o controle de grandes empresas com menos aporte de capital do que numa estrutura única, mediante a utilização do controle “em cascata”, em que A, por exemplo, com 51% (cinquenta e um por cento) do capital votante, controla B, que, por sua vez, controla C, a qual controla D, resultando que A, com pequena participação acionária, controla D. Ademais, a *holding* de comando tem condições de estabelecer estratégias de longo prazo, enquanto as sociedades operacionais dedicam-se às atividades do dia a dia dos negócios<sup>1</sup>.

Na prática, a decisão de formar ou ampliar um grupo de fato surge, de modo geral, numa base casuística: uma sociedade percebe a oportunidade de adquirir o controle de outra, depois de outras, com o que vai se formando a constelação de empresas. É bastante raro que, desde o seu início, sejam constituídas todas as sociedades integrantes do grupo.

São reconhecidas tradicionalmente as seguintes modalidades de grupos, do ponto de vista econômico: (i) horizontal, quando as sociedades integrantes atuam no mesmo setor ou mercado; e (ii) vertical, quando as sociedades desempenham atividades complementares, mas em setores diversos, uma fornecendo a matéria-prima, por exemplo, e outra industrializando-a.

Usualmente, os credores e os acionistas minoritários de empresas integrantes de um grupo são considerados mais vulneráveis ao oportunismo ou à negligência do controlador do que os credores e os minoritários de companhias independentes. O grupo pode afetar os direitos dos credores, reduzindo a transparência dos seus ativos, na medida em que estão dispersos entre as empresas que o integram, embora podendo aparentar a existência de solidarieda-

<sup>1</sup> ANDREAS CAHAN and DAVID C. DONALD. *Comparative Company Law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, p. 179 e seguintes; VIVIANE MULLER PRADO. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 42-43.

de entre todas as sociedades pelas dívidas de cada uma delas. Os minoritários podem ser atingidos, ainda, pela transferência de lucros ou despesas de uma companhia para outra, ou mesmo pela realização de operações que não seriam realizadas entre partes independentes.

Não se verifica, no Direito Comparado, casos em que os grupos sejam proibidos. Mesmo as estruturas tidas como mais problemáticas, como as "pirâmides", ainda que apresentem os mesmos efeitos do voto plural, são em geral permitidas<sup>2</sup>. Tal fato se dá pelo reconhecimento das vantagens dos grupos de empresas na economia fiscal; na alocação mais eficiente dos riscos e do processo produtivo; e, também, ao possibilitar, em vários países, a utilização de *holdings* familiares que controlam as empresas produtivas do grupo.

Embora não vedados, os grupos são regulados em muitos países. Num extremo, a Alemanha, primeiro país a adotar legislação detalhada sobre a matéria, em 1965, dedica uma seção específica de sua lei societária aos grupos, aplicada com grande atenção e rigor pelos tribunais. No outro, como ocorre nos Estados Unidos, as cortes simplesmente ignoram os grupos como realidade específica. Um meio termo pode ser verificado em países como a Inglaterra, a França e o Japão que, embora não tenham lei específica sobre a matéria, possuem vários artigos das suas leis que podem ser aplicados, além de muitos casos já julgados pelos tribunais. No Direito Francês, a doutrina entende que não há qualquer peculiaridade nos grupos que justifique a não aplicação dos institutos tradicionais do Direito Societário, especialmente o do abuso de direito. O célebre caso "Rozenblum" constituiu um marco na jurisprudência daquele país, por entender, a *Cour de Cassation*, que existia um grupo societário, configurando-se o delito do abuso dos bens sociais.

2 Sobre o voto plural, ver os comentários aos arts. 110 e 141 da Lei das S.A.

A Corte reconheceu, porém, que pode existir um interesse comum do grupo, caso em que é legítima a atuação dos administradores não exclusivamente com vistas ao interesse da sociedade controlada<sup>3</sup>.

Em nosso sistema legal, o segundo a conferir tratamento legislativo ao assunto, os grupos são expressamente regulados pela Lei das S.A. com inspiração no modelo alemão, particularmente no que se refere aos grupos de direito. A Lei das S.A. distingue 2 (duas) espécies de relacionamentos entre sociedades integrantes de grupo: (i) as coligadas, controladoras e controladas que mantêm entre si relações societárias em grupo de fato, ou seja, que não se origina de um contrato; e (ii) as sociedades controladora e controlada que mantêm uma relação contratual, uma convenção que, levada ao Registro Público de Empresas Mercantis, passa a constituir um grupo de direito, com a disciplina estabelecida no Capítulo XXI.

Apesar de os grupos de sociedades de fato existirem em grande número, em nosso País, os grupos de direito não são muito utilizados<sup>4</sup>.

Verifica-se, na disciplina legal dos grupos, uma dissociação entre a Lei das S.A. e a realidade empresarial. Provavelmente presumindo que os grupos de direito seriam preferidos aos de fato, o legislador elaborou uma detalhada disciplina de suas características, constituição, registro, publicidade, sistema de aprovação pelos sócios, administração do grupo, remuneração dos administradores, demonstrações financeiras do grupo, prejuízos resultantes dos atos contrários à convenção e conselho fiscal das filiadas<sup>5</sup>. Já com relação aos grupos de fato, que representam a grande maioria dos agru-

3 GERARD HERTING and HIDEKI KANDA, "Creditor Protection". In: **The Anatomy of Corporate Law - A Comparative and Functional Approach**. 5<sup>th</sup> edition, New York: Oxford University Press, 2007, p. 76-77; VIVIANE MULLER PRADO. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários...**, p. 194 e seguintes.

4 Sobre os grupos de direito, ver os comentários aos arts. 265 a 277 da Lei das S.A.

5 Ver CALIXTO SALOMÃO FILHO. **O Novo Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 1998, p. 169.

pamentos de empresas e que podem propiciar abusos aos credores e acionistas minoritários, o tratamento legislativo é deficiente. Se alguma fiscalização por parte da Comissão de Valores Mobiliários ocorre nos grupos de fato em que existe companhia aberta, naqueles compostos apenas por companhias fechadas praticamente não há limites à atuação do acionista controlador; ademais, é escassa a jurisprudência dos tribunais sobre a sua responsabilidade.

Os grupos de direito, disciplinados nos artigos 265 a 277, caracterizam-se pelo fato de a sociedade controladora e suas controladas estarem ligadas por um vínculo contratual, por meio da qual, nos termos do artigo 265, obrigam-se a “*combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns*”. Nos grupos de direito, portanto, a influência exercida pela sociedade de comando sobre as atividades de suas controladas não se limita ao fato de ela eleger a maioria dos administradores e tomar as decisões nas assembleias gerais, indo mais além: há uma relação de natureza contratual – a convenção do grupo – que vincula a atuação das controladas à consecução de um objetivo comum.

As sociedades que compõem o grupo de direito formam uma unidade econômica, reconhecida pelo ordenamento jurídico, uma vez que, por meio da convenção e com a finalidade de viabilizar a consecução do interesse geral, abrem mão de sua individualidade estratégica e administrativa, submetendo-se à direção centralizada do grupo. A Lei das S.A. admite, inclusive, que a administração do grupo adote medidas contrárias aos interesses específicos de cada companhia que o integra, favorecendo, em prol do interesse geral, determinadas convenientes em prejuízo de outras.

Já no grupo de fato não há vínculo contratual entre as sociedades que o compõem, mas relações decorrentes do controle ou da coligação. No modelo legal adotado no Capítulo XX, uma das características essenciais dessa espécie de grupo reside na circunstância

de que as relações jurídicas mantidas entre os seus integrantes devem observar as normas que regem as relações entre sociedades isoladas<sup>6</sup>.

Isto significa que, nos termos da Lei das S.A., todas as decisões tomadas pelos acionistas controladores das sociedades participantes do grupo de fato, bem como os atos praticados por seus administradores, devem ter por objetivo a consecução do interesse específico de cada uma dessas companhias.

Dessa forma, no grupo de fato, a sociedade controladora não pode utilizar o seu poder em detrimento de alguma controlada, a pretexto de beneficiar o grupo como um todo, devendo cada sociedade buscar o seu próprio interesse na consecução do seu objeto social; é a partir do pressuposto legal da autonomia econômica da sociedade, como se ela fosse um ente independente, que se estabelecem as regras sobre a atuação dos controladores e dos administradores<sup>7</sup>.

Os negócios realizados entre as sociedades integrantes do grupo de fato devem obedecer ao princípio da equivalência das prestações, somente podendo ser realizados com a observância de condições comutativas ou mediante pagamento compensatório adequado (artigo 245). Ou seja, as relações entre as sociedades do grupo de fato devem ser estabelecidas em bases equitativas, sem favorecimento entre acionista controlador e suas controladas.

Como na prática a razão de ser do grupo são os benefícios que podem resultar da ação conjunta das empresas que o integram, deve ser reconhecida a existência de um interesse do grupo, como unidade econômica, além do interesse de cada uma das sociedades. A Lei das S.A. não proíbe o apoio mútuo, a colaboração e a cooperação entre as sociedades integrantes do grupo de fato, posto que pode

6 Ver os comentários aos arts. 245 e 246 da Lei das S.A.

7 VIVIANE MULLER PRADO. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários...*, p. 161 e 162.

ser fonte de benefícios econômicos para as sociedades interessadas e para a própria economia nacional. O limite a essa cooperação, necessário para proteger os credores e os acionistas minoritários, é a proibição de subordinação de interesses e de confusão ou transferência de resultados entre as sociedades<sup>8</sup>.

A cooperação lícita distingue-se da ilícita pelo fato de nela serem necessariamente observadas condições comutativas, ou com pagamento compensatório adequado.

As relações são comutativas quando há equivalência e reciprocidade entre as obrigações convencionadas pelas partes, as quais, por ocasião do ajuste, já têm como avaliar os ônus e os proveitos de suas prestações. A noção de comutatividade, assim, está ligada à ideia de equilíbrio entre prestações e contraprestações.

Nos termos do artigo 247, as notas explicativas das demonstrações contábeis das companhias integrantes do grupo devem indicar as seguintes informações sobre as coligadas e as controladas: denominação da sociedade, seu capital e patrimônio líquido; número, espécies e classes das ações ou quotas de propriedade da companhia e o preço de mercado das ações, se houver; lucro líquido do exercício; créditos e obrigações entre a companhia e as coligadas e controladas; montante das receitas e despesas em operações entre a companhia e as coligadas e controladas. Tratando-se de companhia aberta, a Comissão de Valores Mobiliários pode regulamentar a matéria, exigindo informações adicionais sobre as coligadas e controladas<sup>9</sup>.

8 JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA, “Grupos de Sociedades”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *Direito das Companhias*. v. II, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.938 e seguintes.

9 A matéria havia sido regulada na Instrução CVM nº 247/1996, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 269/1997, 285/1998, 464/2008 e 469/2008, que, além de dispor sobre a avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas, estabeleceu uma série de informações adicionais. No entanto, em 2011, foi editado o CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas”, aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012, que trata especificamente da “apresentação e elaboração de demonstrações consolidadas quando a entidade controla uma ou mais entidades”.

## 2. COLIGAÇÃO E CONTROLE

### 2.1. SOCIEDADES COLIGADAS

Nos termos do *caput*, no grupo de fato, cada uma das sociedades integrantes deve relacionar os investimentos nas coligadas e nas controladas, mencionando as modificações ocorridas durante o exercício. O objetivo da norma é não só assegurar a transparência das relações mantidas entre as empresas do grupo, como também permitir a identificação dos investimentos em (i) sociedades controladas – que são consolidados nas demonstrações contábeis consolidadas, evidenciando o grupo como um todo; e (ii) sociedades coligadas – que são avaliados pelo método de equivalência patrimonial –, evitando-se, assim, a sobreposição de patrimônios nas demonstrações contábeis<sup>10</sup>. Ademais, os conceitos de coligação e controle são utilizados no presente Capítulo da Lei das S.A. para precisar o alcance da proibição de participação recíproca<sup>11</sup>.

As normas contidas nos §§ 1º, 4º e 5º deste artigo foram acrescentadas pela Lei nº 11.941/2009, no bojo da reforma das normas contábeis, entre nós ocorrida a partir de 2007.

Com a edição da Lei nº 11.638/2007, foi iniciado o processo de convergência das normas contábeis brasileiras para aquelas elaboradas, em âmbito internacional, pelo *International Accounting Standards Board* – IASB. Nesse sentido, o § 5º do artigo 177, incluído pela Lei nº 11.638/2007, estabeleceu que as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários para regular as demonstrações contábeis das companhias abertas deveriam ser elaboradas em consonância com os padrões de contabilidade adotados nos principais mercados de capitais. Desse modo, foram criadas as condições legais para que a Comissão de Valores Mobiliários incorporasse ao nosso or-

10 Ver os comentários aos arts. 249 e 250 da Lei das S.A.

11 Ver os comentários ao art. 244 da Lei das S.A.

denamento jurídico os Pronunciamentos Técnicos aprovados pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, os quais, por sua vez, são elaborados com base nas normas internacionais conhecidas como *International Financial Reporting Standards* – IFRS, editadas pelo IASB<sup>12-13</sup>.

Com fundamento na nova legislação, a Comissão de Valores Mobiliários aprovou, mediante Deliberações de seu Colegiado, diversos Pronunciamentos, Interpretações e Orientações do CPC, os quais, conforme o próprio CPC, permitem que *“as demonstrações contábeis elaboradas sob seus critérios possam ser tomadas como estando totalmente de acordo com as normas do IASB”*<sup>14</sup>.

Alguns desses Pronunciamentos disciplinam o registro contábil das participações de uma sociedade em outras, estabelecendo 2 (dois) métodos de contabilização: equivalência patrimonial e consolidação<sup>15</sup>.

12 A Lei nº 11.638/2007 introduziu o art. 10-A na Lei nº 6.385/1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e criou a CVM, estabelecendo que: *“A Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil e demais órgãos e agências reguladoras poderão celebrar convênio com entidade que tenha por objeto o estudo e a divulgação de princípios, normas e padrões de contabilidade e de auditoria, podendo, no exercício de suas atribuições regulamentares, adotar, no todo ou em parte, os pronunciamentos e demais orientações técnicas emitidas”*.

13 Ver os comentários ao art. 177 da Lei das S.A.

14 Ver o CPC 43 (R1) – *“Adoção Inicial dos Pronunciamentos Técnicos CPC 15 a 41”*, aprovado pela Deliberação CVM nº 651/2010.

15 Antes da entrada em vigor do CPC 18 (R2) – *“Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto”* – vigia o CPC 18 (R1), que estabelecia 3 (três) métodos de contabilização das participações de uma sociedade em outras, a saber: (i) equivalência patrimonial; (ii) consolidação proporcional; e (iii) consolidação total. A aplicação desses métodos dependia de a sociedade investida caracterizar-se como coligada, controlada em conjunto (*joint venture*) ou controlada isoladamente pela companhia investidora. Entretanto, com edição do CPC 18 (R2) – *“Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto”*, aprovado pela Deliberação CVM nº 696/2012, a consolidação proporcional para empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*) deixou de existir, prevalecendo o método da equivalência patrimonial. O item 16 do CPC 18 (R2) estabelece que: *“A entidade com o controle individual ou conjunto (compartilhado), ou com influência significativa sobre uma investida, deve contabilizar esse investimento utilizando o método da equivalência patrimonial, a*

O Pronunciamento CPC 18 (R2) – *“Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto”* – trata da contabilização dos investimentos em entidades coligadas, em controladas e em empreendimentos controlados em conjunto exclusivamente nas demonstrações contábeis individuais da investidora<sup>16</sup>. Esse Pronunciamento estabelece que tais investimentos devem ser avaliados pelo método da equivalência patrimonial no balanço individual da investidora<sup>17-18-19</sup> (p. 228). Por sua vez,

---

*menos que o investimento se enquadre nas exceções previstas nos itens 17 a 19 deste Pronunciamento”*. Esse mesmo tratamento da equivalência patrimonial está previsto para os empreendimentos controlados em conjunto, conforme consta do item 24 do CPC 19 (R2) – *Negócios em Conjunto*, aprovado pela Deliberação CVM nº 694/2012 e pela NBC TG 19 (R1) emitida pelo CFC: *“24. Empreendedor em conjunto deve reconhecer seus interesses em empreendimento controlado em conjunto (joint venture) como investimento e deve contabilizar esse investimento utilizando o método da equivalência patrimonial, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 18 [R2]- Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto, a menos que a entidade esteja isenta da aplicação do método da equivalência patrimonial, conforme especificado no Pronunciamento e se permitido legalmente”*.

16 O CPC 18 (R2) – *“Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto”* – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 696/2012.

17 De acordo com o item 11 do ICPC 09 (R1), que trata de demonstrações contábeis individuais, demonstrações separadas, demonstrações consolidadas e aplicação do método de equivalência patrimonial, aprovado pela Deliberação CVM nº 687/2012, a equivalência patrimonial *“corresponde a uma forma simplificada de consolidação; por meio dela é consolidado no ativo da investidora o valor não de cada ativo e de cada passivo da entidade investida, mas apenas seu ativo líquido (patrimônio líquido) constituindo o valor patrimonial do investimento e determinado pela participação efetiva da investidora no patrimônio líquido da investida; e é consolidada no resultado da investidora não cada receita e cada despesa da investida, mas apenas a parte do resultado líquido pertencente à investidora em uma única linha. É reconhecida também no investimento da investidora de forma consolidada (e não em cada ativo e passivo seu) a parte que lhe cabe em cada resultado abrangente registrado pela investida. Assim, a equivalência patrimonial e a consolidação de demonstrações contábeis são visões diferentes do processo de consolidação de duas ou mais entidades, mas com efeitos praticamente iguais no valor final do patrimônio líquido e do resultado líquido da investidora. Portanto, estão calcadas no mesmo objetivo de consolidação, mas mostrando seus efeitos uma de forma simplificada, outra de forma integral”*.

18 Sobre o método de equivalência patrimonial, ver os comentários ao art. 247 da Lei das S.A.

o tratamento contábil dado às sociedades controladas quando os investimentos são consolidados – resultando nas demonstrações contábeis consolidadas – é regulado pelo CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas”<sup>20</sup> (p. 229).

19 As normas originais do IFRS, até 2014, tratavam exclusivamente de demonstrações contábeis consolidadas, nas quais todos os investimentos em sociedades controladas são automaticamente consolidados. No entanto, no Brasil, as entidades que possuem investimentos em controladas são obrigadas, por lei, a divulgar tanto as demonstrações contábeis consolidadas como também as demonstrações contábeis individuais, nas quais os investimentos em controladas não são consolidados, mas tratados por equivalência patrimonial, da mesma forma que os investimentos em sociedades coligadas. Não existia nas normas originais do IFRS referência às demonstrações contábeis individuais. Somente existia previsão para demonstrações contábeis consolidadas quando há investimentos em sociedades controladas. De acordo com as normas do IFRS, quando os investimentos em sociedades controladas não são consolidados, as demonstrações são denominadas “demonstrações contábeis em separado” e possuem conteúdo informacional e métodos de mensuração de ativos, passivos, receitas e despesas diferentes das demonstrações consolidadas. Nas “demonstrações contábeis em separado” todos os investimentos são avaliados ou pelo custo ou pelo valor justo, dependendo das circunstâncias, o que pode implicar em resultados líquidos e patrimônios líquidos significativamente diferentes daqueles evidenciados nas demonstrações contábeis individuais ou consolidadas. Por essa razão, consta dos relatórios de auditoria sobre demonstrações contábeis individuais ou consolidadas informação no sentido de que foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, que diferem das constantes das normas do IFRS aplicáveis às demonstrações contábeis separadas, “*somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladoras, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRS seria custo ou valor justo*”. Tendo em vista que a ausência de previsão de tratamento via equivalência de investimentos em controladas não ocorria apenas no Brasil, o IASB, após ser pressionado por vários países, divulgou, em 12.08.2014, um aditivo à norma de demonstrações financeiras separadas (IAS 27 – *Separate Financial Statements*), denominado *Equity Method in Separate Financial Statements (Amendments to IAS 27)*. Esse aditamento permite às controladoras utilizar, alternativamente, o método de equivalência patrimonial para registro dos investimentos em controladas nas suas demonstrações contábeis separadas. Essa nova regra será válida a partir de 01.01.2016 e foi incorporada pelo CPC em dezembro de 2014 por meio da Revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 07/2014 – “Método da Equivalência Patrimonial em Demonstrações Separadas”, aprovada pela Deliberação CVM nº 733/14 e pela NBC TG 35 (R2) – “Demonstrações Separadas” do CFC. Portanto, o método da equivalência patrimonial passou a ser utilizado, também, conforme as normas do IFRS, para a hipótese de investimentos de controladora em controlada nos balanços individuais.

Com a nova redação dada pela Lei nº 11.941/2009 aos §§ 1º, 4º e 5º, foi alterado o conceito anterior de coligada, para adequá-lo à definição constante das normas internacionais de contabilidade. Na redação original da Lei das S.A., consideravam-se coligadas as sociedades quando uma delas participava, com 10% (dez por cento) ou mais, do capital da outra, sem controlá-la. O critério para a definição de coligação era estabelecido não em função de uma relação de fato, como no controle, mas tendo em vista a titularidade de determinado porcentual de ações. Assim, embora existisse (e ainda exista) o controle indireto, a Lei das S.A. não cogitava da “coligação indireta”. Não havia, portanto, no regime anterior, vedação à participação recíproca indireta, ou seja, entre empresas que não apresentassem participações acionárias diretas uma na outra<sup>21</sup>.

No regime atual, tendo em vista a nova redação dos §§ 1º, 4º e 5º, o conceito de coligação deixou de ser objetivo e passou a repousar no critério da “influência significativa”<sup>22</sup>. Trata-se, de noção subjetiva, de um *standard*, a ser examinado e aplicado caso a caso, a partir do julgamento da existência ou não de uma influência significativa em cada situação concreta.

Aparentemente, a expressão “influência significativa” foi inspirada no modelo alemão, cuja lei societária emprega a expressão “influência dominante” (*beherrschenden einfluss*), presumida quando

20 O CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” foi aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012.

21 ARNOLDO WALD, “Algumas Considerações Sobre as Sociedades Coligadas e os Grupos de Sociedades na Nova Lei das Sociedades Anônimas”, **Revista dos Tribunais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 500, junho, 1977, p. 13. No mesmo sentido, NELSON EIZIRIK. **Temas de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 225 e seguintes.

22 Sobre o conceito de sociedade coligada, ver ERASMO VALLADÃO A. e N. FRANÇA e MARCELO VIEIRA VON ADAMEK, “O Novo Conceito de Sociedade Coligada na Lei Acionária Brasileira”. In: André Fernandes Estevez e Marcio Felix Jobim (Org.). **Estudos de Direito Empresarial. Homenagem aos 50 Anos de Docência do Professor Peter Walter Ashton**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 365-385.

uma sociedade detém a maioria do capital votante de outra. Em nossa Lei das S.A., porém, a situação de influência significativa não se confunde com a de influência dominante, pois é feita expressamente a distinção entre coligação e controle.

Visando a conferir alguma concretude ao conceito, o § 4º dispõe que se considera haver influência significativa quando a investidora, embora não controlando a investida, detém ou exerce o poder de participar nas suas decisões financeiras ou operacionais. Trata-se de conceito subjetivo; é uma definição por exclusão, pois, caso a sociedade possua investimento que não caracterize controle e que também não seja especulativo, presumir-se-á um investimento em sociedade coligada. É necessário, dessa forma, verificar se a participação acionária confere à investidora determinada influência nas decisões da investida, mas sem que essa influência seja preponderante, o que caracterizaria o controle.

Já o § 5º estabelece uma presunção de influência significativa quando a investidora é titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la. Ou seja, presume-se que essa participação no capital votante confere à investidora condições de impactar as decisões operacionais e financeiras da investida, ainda que não a controle.

Tendo em vista a redação do § 4º (na qual consta a expressão “*detém ou exerce o poder de participar*”), poderia parecer que a mera possibilidade de a investidora exercer influência significativa seria suficiente para que se configurasse a hipótese legal de coligação. Assim, de acordo com tal entendimento, o que interessa para a Lei das S.A. é a possibilidade de participar das decisões de política financeira ou operacional da investida, pois o legislador foi o mais abrangente possível<sup>23</sup>.

23 ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2012, p. 733.

No entanto, a interpretação literal não conduz a bom resultado. Se o objetivo da norma é considerar coligada a sociedade investidora que, nos termos do § 1º, tem influência significativa sobre a investida, tal influência deve existir e ser manifestada, não podendo caracterizar-se como mera possibilidade. A interpretação conjunta dos §§ 1º, 4º e 5º (mal redigidos, por sinal) somente pode conduzir às seguintes hipóteses de coligação: (i) quando a investidora exerce influência significativa, mediante a participação nas decisões de política financeira ou operacional da investida, sem controlá-la; ou (ii) quando a investidora é titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida sem controlá-la, pois, em tal hipótese, há uma presunção de que ela tem influência significativa, já que, em princípio, ninguém adquiriria tão expressivo montante de participação acionária apenas como investidor passivo.

As normas regulamentares confirmam tal interpretação. O CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto” – define a sociedade coligada como “*a entidade sobre a qual o investidor tem influência significativa*”<sup>24</sup>. O mesmo CPC conceitua “influência significativa” como sendo o “*poder de participar nas decisões sobre políticas financeiras e operacionais de uma investida, mas sem que haja o controle individual ou conjunto dessas políticas*”.

Ainda conforme o CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto” –, a existência de influência significativa é presumida pelo fato de o investidor deter, direta ou indiretamente, 20% (vinte por cento) ou mais do poder de voto da investida e normalmente é evidenciada: (i) pelo fato de o investidor indicar representante para o conselho de administração ou para a diretoria da investida; (ii) pela participação

24 O CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 696/2012.

do investidor nos processos de elaboração das políticas da investida, inclusive em decisões sobre dividendos e outras distribuições; (iii) pela existência de operações relevantes entre o investidor e a investida; (iv) pelo intercâmbio de diretores e gerentes; ou (v) pelo fornecimento de informação técnica essencial.

Tendo em vista a redação da norma e os Pronunciamentos do CPC, hoje deve ser reconhecida a existência de coligação indireta. Assim, se A participa no capital de B, que, por sua vez, participa no capital de C, e se a participação indireta de A em C configurar influência significativa, mesmo que indiretamente, estará caracterizada a coligação indireta.

Ficando caracterizada a coligação, nos termos das normas legais e dos Pronunciamentos do CPC, a contabilização dos investimentos nessas sociedades deve ser realizada pelo método de equivalência patrimonial no balanço individual ou deve ser consolidado no balanço da sociedade investidora (Pronunciamentos CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada em Empreendimento Controlado em Conjunto” – e CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas”)<sup>25-26</sup>.

## 2.2. SOCIEDADES CONTROLADORAS E CONTROLADAS

O § 2º, cuja redação original foi mantida, estabelece, a princípio, conceito de controle similar ao regulado no artigo 116, considerando controlada a sociedade na qual a controladora, direta ou indiretamente, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

A caracterização do controle acionário prevista no § 2º pressupõe, portanto, a presença dos seguintes elementos: (i) predominância

<sup>25</sup> O CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada em Empreendimento Controlado em Conjunto” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 696/2012.

<sup>26</sup> O CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012.

de votos nas assembleias gerais; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores; e (iii) a permanência de tal preponderância.

Ocorre que, nos termos do artigo 116, acionista controlador é aquele que, de fato, comanda os negócios sociais, utilizando o seu poder para determinar os rumos da companhia. Assim, o poder de controle deriva de uma situação fática, de sorte que a identificação do acionista controlador pressupõe a verificação, em cada caso, de quem o exerce efetivamente<sup>27</sup>.

Ao contrário do artigo 116, o § 2º desse artigo não menciona expressamente o requisito de que o acionista deve efetivamente utilizar o seu poder de comandar os negócios sociais para que seja considerado como controlador. A ausência da referência expressa no § 2º a tal requisito poderia dar a entender que, nas hipóteses em que uma sociedade anônima é controlada por outra companhia, não seria aplicável o artigo 116 e, em consequência, o acionista titular da maioria do capital votante seria necessariamente considerado como controlador, ainda que não exercesse seu poder de ditar os rumos das atividades sociais. Tal entendimento levaria à conclusão de que existiriam 2 (dois) diferentes conceitos para a figura do acionista controlador no Direito Brasileiro: um para as hipóteses em que o acionista majoritário é uma pessoa física, que somente seria considerada controladora se efetivamente exercesse os direitos conferidos pelas ações de sua titularidade; e outro para as situações em que uma pessoa jurídica detém a maioria das ações com direito a voto, a qual seria necessariamente caracterizada como controladora, mesmo que não utilizasse efetivamente tal poder.

O controle pode ser exercido por um acionista ou por um grupo de pessoas que, isoladamente, não detêm ações representativas do capital votante que lhes assegure o controle, mas que, agregando-as, passam a ter o poder de mando dos negócios sociais. Nessa situação, verifica-se o denominado grupo controlador, usualmente

<sup>27</sup> Ver os comentários ao art. 116 da Lei das S.A.

instrumentalizado mediante acordo de acionistas, que, dentre outras matérias, disciplina a forma como será exercido o direito de voto dos convenientes. Tal modalidade de acordo poderá caracterizar uma situação de controle compartilhado, desde que as prerrogativas inerentes ao poder de controle sejam exercidas, em conjunto, pelos seus signatários. Isto porque, para que o acordo de acionistas possa configurar situação de controle compartilhado ou conjunto, devem ser assegurados a todos os contratantes direitos que lhes permitam participar na condução dos negócios sociais, nenhum deles tendo o poder para determinar isoladamente as decisões da assembleia geral ou eleger a maioria dos administradores.

Quando ficar caracterizado o controle de determinado investimento por um único empreendedor, nos termos do CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas”<sup>28</sup> –, deve ser aplicado o método da consolidação do investimento nas suas demonstrações contábeis, que encontra-se regulado por esse Pronunciamento. A consolidação deve ser utilizada *“quando a entidade controla uma ou mais entidades”*.

Para fins de sua aplicação, o CPC 36 (R3) considera que um investidor controla a investida quando *“está exposto a, ou tem direitos sobre, retornos variáveis decorrentes de seu envolvimento com a investida e tem a capacidade de afetar esses retornos por meio de seu poder sobre a investida”*. Assim, deve ser adotada a consolidação quando um investidor tem poderes para definir, com exclusividade, as políticas financeiras e operacionais da investida<sup>29</sup>.

28 O CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012.

29 O CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012. Ainda de acordo com esse Pronunciamento, *“o investidor controla a investida se, e somente se, o investidor possuir todos os atributos seguintes: (a) poder sobre a investida (b) exposição a, ou direitos sobre, retornos variáveis decorrentes de seu envolvimento com a investida; e (c) a capacidade de utilizar seu poder sobre a investida para afetar o valor de seus retornos. [...] O investidor tem poder sobre a investida quando tem direitos existentes que lhe dão a capacidade atual de dirigir as atividades relevantes, ou seja, as atividades que*

Presume-se a aplicação do método de consolidação quando o investidor possui, direta ou indiretamente, mais da metade do capital votante da sociedade. Tal presunção, contudo, pode ser afastada por “outras circunstâncias”, como, por exemplo, acordos de acionistas, por meio dos quais fique claramente demonstrado que a propriedade de tal parcela do capital votante não permite a seu titular ditar as políticas financeiras e operacionais da entidade controlada<sup>30</sup>.

O Pronunciamento CPC 15 (R1) – “Combinação de Negócios” – estabelece as regras que devem ser adotadas na contabilização dos efeitos das denominadas “combinações de negócios”, que constituem as operações ou outros eventos por meio dos quais o adquirente obtém o controle de 1 (um) ou mais negócios, independentemente da forma jurídica da operação<sup>31</sup>. O referido Pronunciamento deve ser interpretado em conjunto com o CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” –, na medida em que trata das hipóteses das quais mediante determinada operação de “combinação de negócios”, uma entidade adquire o controle de outra e, conseqüentemente, deve adotar o procedimento de consolidação integral.

O CPC 19 (R2) – “Negócios em Conjunto” –, por sua vez, estabelece princípios para as demonstrações contábeis das entidades que participam de negócios controlados em conjunto, que foi definido como *“um negócio do qual duas ou mais partes têm o controle*

---

*afetam significativamente os retornos da investida. [...] O investidor está exposto a, ou tem direitos sobre, retornos variáveis como resultado de seu envolvimento com a investida quando os retornos do investidor decorrentes de seu envolvimento têm o potencial de variar conforme o resultado do desempenho da investida. Os retornos do investidor podem ser somente positivos, somente negativos ou ambos, positivos e negativos. [...] O investidor controla a investida se possui não apenas poder sobre a investida e exposição a, ou direitos sobre, retornos variáveis decorrentes de seu envolvimento com a investida, mas também a capacidade de usar seu poder para afetar seus retornos decorrentes de seu envolvimento com a investida”*.

30 Item 4 do CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012.

31 O CPC 15 (R1) – “Combinação de Negócios” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 665/2011.

*conjunto e nas quais as partes integrantes estão vinculadas por acordo contratual que dá a duas ou mais dessas partes integrantes o controle conjunto do negócio. Pode ser tanto uma operação em conjunto (joint operation) quanto um empreendimento controlado em conjunto (joint venture)*”. Ainda de acordo com esse Pronunciamento, controle conjunto é o “*compartilhamento, contratualmente convencionado, do controle de negócio, que existe somente quando decisões sobre as atividades relevantes exigem o consentimento unânime das partes que compartilham o controle*”. O CPC 19 (R2) faz também distinção entre “*as partes integrantes que detêm o controle conjunto de negócio em conjunto (operadores em conjunto ou empreendedores em conjunto) e partes que participam de negócio em conjunto, mas não têm o controle conjunto dele*”.

Assim, de acordo com esse Pronunciamento, a entidade que integra “negócio em conjunto” deve esclarecer o tipo de negócio do qual participa – operações em conjunto (*joint operations*) ou empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*).

Originalmente, quando da edição do CPC 19 (R1) – “Investimento em Empreendimento Controlado em Conjunto (*Joint Venture*)”, a contabilização do investimento pelas integrantes de *joint venture* ou de controle compartilhado somente poderia ser feita pelo método da consolidação proporcional. Com a entrada em vigor do CPC 19 (R2) – “Negócios em Conjunto”, a consolidação proporcional foi extinta, tornando-se obrigatória a adoção, dependendo das características do negócio em conjunto, do método da equivalência patrimonial ou do reconhecimento direto de ativos, passivos, receitas e despesas.

As operações em conjunto (*joint operations*) têm os ativos e passivos, receitas e despesas, reconhecidos diretamente nas demonstrações contábeis do investidor. No caso dos empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*), admite-se apenas o método da equivalência patrimonial como reconhecimento do investimento nas demonstrações contábeis do investidor.

## SEÇÃO II

## PARTICIPAÇÃO RECÍPROCA

“Art. 244. É vedada a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas ou controladas.

§ 1º O disposto neste artigo não se aplica ao caso em que ao menos uma das sociedades participa de outra com observância das condições em que a lei autoriza a aquisição das próprias ações (artigo 30, § 1º, alínea b).

§ 2º As ações do capital da controladora, de propriedade da controlada, terão suspenso o direito de voto.

§ 3º O disposto no § 2º do artigo 30, aplica-se à aquisição de ações da companhia aberta por suas coligadas e controladas.

§ 4º No caso do § 1º, a sociedade deverá alienar, dentro de 6 (seis) meses, as ações ou quotas que excederem do valor dos lucros ou reservas, sempre que esses sofrerem redução.

§ 5º A participação recíproca, quando ocorrer em virtude de incorporação, fusão ou cisão, ou da aquisição, pela companhia, do controle de sociedade, deverá ser mencionada nos relatórios e demonstrações financeiras de ambas as sociedades, e será eliminada no prazo máximo de 1 (um) ano; no caso de coligadas, salvo acordo em contrário, deverão ser alienadas as ações ou quotas de aquisição mais recente ou, se da mesma data, que representem menor porcentagem do capital social.

§ 6º A aquisição de ações ou quotas de que resulte participação recíproca com violação ao disposto neste artigo importa responsabilidade civil solidária dos administradores da sociedade, equiparando-se, para efeitos penais, à compra ilegal das próprias ações.”

A norma veda a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas e controladas. Ou seja, a companhia A, por exemplo, não pode participar no capital da companhia B, sua controlada, e esta, por sua vez, ter ações de emissão de A. Em princípio, apenas a controladora pode participar no capital da controlada, assim como somente a coligada investidora pode participar no capital da investida. A norma aplica-se às sociedades em geral, qualquer que seja o seu tipo; nesse sentido, tanto o § 4º como o § 5º mencionam expressamente ações ou quotas.

Ao vedar a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas e controladas, a Lei das S.A. teve por objetivo, conforme sua Exposição de Motivos<sup>1</sup>, preservar a integridade do capital social em sua função de garantia dos credores, evitando o seu “aguamento”.

Com efeito, levando a hipótese ao extremo, caso não existisse a proibição à participação recíproca seria possível a uma companhia adquirir a totalidade das ações de emissão de outra, que, por sua vez, também poderia adquirir integralmente o capital da primeira. As 2 (duas) poderiam gozar de uma aparência de capitalização irreal, alavancando capitais inexistentes e gerando solidez fictícia; em caso de sua liquidação simultânea, o patrimônio apurado talvez fosse nulo, compondo-se apenas de ações uma da outra<sup>2</sup>.

Aponta-se também como fundamento da vedação o de evitar problemas de natureza “política”. Nesse sentido, considera-se que, se fosse permitida a utilização do direito de voto por ambas as sociedades em que há participação recíproca, ocorreria anulação da influência de uma sobre a outra. A participação recíproca levaria à inutilidade da manifestação autônoma da assembleia geral, cujo

*quorum* de deliberação seria permeado por “ações em devolução” que neutralizariam a autonomia do órgão<sup>3</sup>.

Quando a companhia controlada adquire as ações da controladora está, de certa forma, adquirindo as suas próprias ações, posto que as da controladora representam um capital que é integrado, ao menos em parte, por ações da controlada, sendo análoga à situação em que a sociedade é sócia de si mesma. É por esta razão, aliás, que o § 1º equipara a participação recíproca à aquisição das próprias ações, embora existam algumas distinções legais entre as 2 (duas) hipóteses.

Não obstante a existência de uma certa “demonização” do instituto da participação recíproca, a aquisição de ações de controladora ou de coligada, da mesma forma que ocorre com a aquisição das próprias ações, pode, em muitas circunstâncias, ser legítima e perfeitamente justificável.

Há várias razões que podem explicar a aquisição das próprias ações, assim como a participação recíproca: (i) quando as ações estão sendo negociadas abaixo do seu valor real, pois o mercado não dispõe de todos os elementos para avaliá-las corretamente; (ii) para sinalizar ao mercado que o preço das ações está abaixo do seu valor no longo prazo; (iii) visando à realização de um investimento, pois, para a administração da empresa, há menos risco do que na compra de ações de outras sociedades, dados os conhecimentos de que ela dispõe sobre o negócio; (iv) existindo capital excedente, pode ser uma alternativa à redução do capital, que envolve procedimento mais complexo; (v) para que as ações adquiridas sejam utilizadas em planos de opção de compra de ações outorgados aos administradores; (vi) para a defesa contra ofertas hostis de aquisição de controle; e (vii) para fins de fechamento de capital<sup>4</sup> (p. 240).

<sup>1</sup> Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976.

<sup>2</sup> FÁTIMA FERNANDES RODRIGUES DE SOUZA e GERALDO FACÓ VIDIGAL, “Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas”. In: Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins (Coord.). **Comentários à Lei das Sociedades por Ações**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999, p. 804.

<sup>3</sup> MODESTO CARVALHOSA. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4, t. II, 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 54; FRAN MARTINS. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 1.008 e seguintes.

A norma, dada a sua feição repressiva e tendo em vista as razões legítimas que podem justificar a participação recíproca, deve ser objeto de interpretação restritiva. Assim, ela não se aplica a todas as situações de participação recíproca, mas apenas àquelas em que se verifica a ocorrência de controle ou coligação, tais como definidos na Lei das S.A.<sup>5</sup>. Nada impede a participação recíproca entre sociedades não vinculadas por relação de controle ou coligação.

Nos termos do § 1º, admite-se a participação recíproca entre coligadas e entre controladora e controlada quando forem observadas as condições nas quais a Lei das S.A. autoriza a aquisição das próprias ações, de acordo com o disposto no artigo 30, § 1º, alínea “b”. Dessa forma, é permitida a participação recíproca em 2 (duas) situações: (i) para permanência das ações em tesouraria, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, sem diminuição do capital social; ou (ii) para o recebimento das ações em doação. A hipótese prevista no artigo 30, § 1º, alínea “b”, de aquisição para cancelamento, não se aplica na participação recíproca entre coligadas em que uma sociedade não pode deliberar o cancelamento das ações da outra.

A participação de uma sociedade em outra coligada ou controlada pode ser feita por conta do patrimônio social, se o montante dessa participação, ao menos em uma das sociedades, for até o valor dos lucros ou reservas, exceto a legal. A sociedade, porém, deverá alienar, em 6 (seis) meses, as ações ou quotas que excederem o valor dos lucros ou reservas, quando esses sofrerem redução (§ 4º).

Embora a Lei das S.A. mencione genericamente os lucros e as reservas, exceto a legal, há, na companhia aberta, certas reservas

4 LIVINSTON M. BAUERMEISTER, *Aquisição das Próprias Ações pela Companhia Emissora*, Dissertação de Mestrado Apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, orientação do Prof. Doutor Fábio Ulhoa Coelho. São Paulo, 2008, p. 19 a 28.

5 Ver os comentários ao art. 243 da Lei das S.A.

que não podem ser consideradas para o cálculo do montante da participação, ou seja, não estão disponíveis para a aquisição das ações, quais sejam: (i) a de lucros a realizar; (ii) a de reavaliação<sup>6</sup>; e (iii) a especial de dividendo obrigatório não distribuído<sup>7</sup>.

A Lei das S.A. não prevê, no artigo 30, § 1º, alínea “b”, qualquer limite temporal para que as ações permaneçam em tesouraria, aplicando-se a norma à participação recíproca. Assim, a companhia que adquirir ações de sua coligada ou controladora, respeitados os limites legais, pode mantê-las indefinidamente em sua tesouraria, podendo, a qualquer tempo, aliená-las.

Nos termos do § 2º, as ações do capital da controladora de propriedade da controlada não terão o direito de voto. A razão é evidente: como a controladora em regra determina o sentido do voto da controlada, não cabe o voto da controlada com as ações que detiver da controladora, pois seria, presume-se, um “voto de cabresto”. Portanto, exceto se a controladora demonstrar que não determina o sentido do voto da controlada, essa não pode votar com as ações da controladora. Não há qualquer proibição do direito de

6 A Lei nº 11.638/2007 assim prevê em seu art. 6º: “Art. 6º. Os saldos existentes nas reservas de reavaliação deverão ser mantidos até a sua efetiva realização ou estornados até o final do exercício social em que esta Lei entrar em vigor”. Sobre esse assunto, a Instrução CVM nº 469/2008, que dispõe sobre a aplicação da Lei nº 11.638/2007, estabelece em seu art. 4º, caput e § 1º, que: “Art. 4º. Os saldos das reservas de reavaliação constituídas até a vigência da Lei nº 11.638, de 2007, inclusive as reavaliações reflexas decorrentes da aplicação do método da equivalência patrimonial, poderão ser mantidos nessas respectivas contas até a sua efetiva realização ou até serem estornados. § 1º As companhias abertas que optarem pelo estorno deverão realizá-lo até o final do primeiro exercício social iniciado a partir de 1º de janeiro de 2008”. A esse respeito, também, a Deliberação CVM nº 565/2008, que aprova o Pronunciamento Técnico CPC 13 emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis que trata da adoção Inicial da Lei nº 11.638/2007, assim dispõe: “A Lei nº 11.638/07 eliminou a possibilidade de reavaliação espontânea de bens. Assim, os saldos existentes nas reservas de reavaliação constituídas antes da vigência dessa Lei, inclusive as reavaliações reflexas de controladas e coligadas, devem: (a) ser mantidos até sua efetiva realização; ou (b) ser estornados até o término do exercício social de 2008”.

7 Art. 7º, § 1º, da Instrução CVM nº 567/2015.

voto no caso das sociedades coligadas, uma vez que nelas não está, por definição, caracterizada relação de controle.

Para os direitos de natureza econômica, a Lei das S.A. estabeleceu um regime diverso daquele existente para a aquisição das próprias ações, em que há suspensão também do direito ao dividendo, pois não faz sentido a sociedade distribuir lucros para si própria. Na participação recíproca, não existe qualquer fundamento para a vedação ao exercício de direitos de natureza patrimonial. Com efeito, entre sociedades coligadas não há, nos termos expressos do artigo 242, relação de controle. Da mesma forma, na controlada que participa no capital da controladora inexistente qualquer fundamento jurídico para excluir sua participação nos lucros da controladora, o que poderia inclusive lesar os interesses de seus acionistas. Portanto, tanto a controlada como as sociedades coligadas fazem jus ao direito ao dividendo ou à bonificação. Essa bonificação é realizada mediante capitalização dos lucros, os quais, se tivessem sido distribuídos aos acionistas, teriam sido sob a forma de dividendos<sup>8</sup>.

Conforme o § 3º, aplica-se o disposto no § 2º do artigo 30 às aquisições de ações de companhia aberta por suas coligadas e controladas, nos termos do qual elas devem obedecer às normas da Comissão de Valores Mobiliários. Assim, as aquisições de ações de emissão da companhia aberta realizadas pela sua controlada ou coligada deverão seguir as disposições da Instrução CVM nº 567/2015, que regulamenta a matéria<sup>9</sup>. Não se aplicam as normas da Comissão de Valores Mobiliários se a coligada ou controladora

não for companhia aberta, posto que não há, no caso, interesse de acionistas minoritários ou investidores a ser tutelado.

Dentre as normas mais importantes da Instrução CVM nº 567/2015 destacam-se as seguintes: (i) a que proíbe a aquisição de ações do acionista controlador (artigo 7º, inciso I); (ii) a que limita a manutenção em tesouraria em 10% (dez por cento) de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas (artigo 8º); (iii) a que disciplina os elementos que devem constar da deliberação do conselho de administração que autorizar a operação (artigo 5º); (iv) a que determina que a negociação de ações de sua própria emissão deve ser liquidada em até 18 (dezoito) meses contados da aprovação pela assembleia geral ou pelo conselho de administração (artigo 6º, *caput*); e (v) a que determina que as disposições da Instrução aplicam-se, no que couber, à aquisição de ações de companhia aberta por suas coligadas e controladas, bem como à sua alienação (artigo 1º, parágrafo único, inciso I).

Vale notar que não é necessária a aprovação prévia da Comissão de Valores Mobiliários para cada aquisição ou alienação de ações mantidas em tesouraria, mas tão somente se houver requerimento para a realização da operação em condições diversas das constantes na Instrução CVM nº 567/2015.

Nos termos do § 5º, quando a participação recíproca vedada decorrer de operação de incorporação, fusão ou cisão, ou da aquisição do controle de sociedade, a Lei das S.A. confere um prazo de 1 (um) ano para que ela seja eliminada. Justifica-se o prazo mais longo do que o previsto no § 4º pelo fato de, em tais situações, tratar-se de participação recíproca involuntária, resultante da reestruturação societária ou da aquisição de controle acionário.

Se a participação recíproca estiver dentro dos limites legais (ou regulamentares, tratando-se de companhia aberta), não há qualquer

8 Ver os comentários ao art. 169 da Lei das S.A. Em sentido contrário, MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas...*, v. 4, t. II, p. 54, entende que as ações em tesouraria constantes do patrimônio da controlada ou investida, emitidas pela controladora ou pela coligada investidora, terão suspensos tanto os seus direitos de voto como os patrimoniais (dividendos, bonificações, subscrição, etc.).

9 A Instrução CVM 567, de 17.09.2015, revogou a instrução CVM nº 10/1980.

prazo para a sua eliminação. Se a participação recíproca estiver em montante superior ao permitido, a companhia deverá, no prazo de 1 (um) ano, optar, a seu critério, por eliminá-la ou reduzi-la aos limites legalmente aceitos. Nesse interregno, deve ser mencionada nos relatórios e demonstrações financeiras de ambas as sociedades<sup>10</sup>.

Tratando-se de sociedades coligadas, as participações recíprocas vedadas deverão ser corrigidas mediante alienação das ações ou quotas de aquisição mais recente, ou, se da mesma data, das que representem menor porcentagem do capital social, salvo se houver acordo em contrário com relação à preferência de ordem.

O § 6º estabelece a solidariedade na esfera civil dos administradores na aquisição de ações ou quotas de que resulte participação recíproca em violação ao disposto neste artigo. A norma deve ser interpretada restritivamente, uma vez que excepciona o regime geral da responsabilidade dos administradores. Com efeito, o princípio legal é o da não solidariedade dos administradores, cada um sendo responsável por seus próprios atos, somente respondendo por ilícitos de outros se for conivente, negligente ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática<sup>11</sup>.

A norma dispõe expressamente acerca da responsabilidade civil, não podendo ser aplicada, por definição, à responsabilidade administrativa, em processo sancionador instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários, e muito menos na esfera penal, instâncias em que vige plenamente o princípio da responsabilidade própria e individual.

10 Sobre a contabilização da participação recíproca, a matéria havia sido regulamentada na Instrução CVM nº 247/1996, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 269/1997, 285/1998, 464/2008 e 469/2008. Em 2011, foi editado o CPC 36 (R3) - "Demonstrações Consolidadas", aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012.

11 Ver os comentários ao art. 158 da Lei das S.A.

Ademais, a apuração da responsabilidade civil solidária não prescinde da análise da atuação de cada administrador no caso concreto, levando em conta, principalmente, suas funções, se diretor, membro do conselho de administração ou de órgão consultivo. A solidariedade não significa que todos os administradores são responsáveis automaticamente, sem o exame acurado de suas funções e de sua participação na operação ilegal. Ou seja, não se transforma a sua responsabilidade em objetiva; trata-se, assim, de solidariedade entre os administradores culpados.

Nos termos do § 6º, a participação recíproca em infração ao disposto neste artigo equipara-se, para os efeitos penais, à compra ilegal das próprias ações, aplicando-se, dessa forma, o disposto no artigo 177, § 1º, inciso V, do Código Penal<sup>12</sup>.

### SEÇÃO III

#### RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES E DAS SOCIEDADES CONTROLADORAS

##### ADMINISTRADORES

**"Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compen-**

12 O art. 177, § 1º, inciso V, do Código Penal, assim dispõe: "Art. 177 - Promover a fundação de sociedade por ações, fazendo, em prospecto ou em comunicação ao público ou à assembleia, afirmação falsa sobre a constituição da sociedade, ou ocultando fraudulentamente fato a ela relativo: Pena - reclusão, de um a quatro anos, e multa, se o fato não constitui crime contra a economia popular. § 1º - Incorrem na mesma pena, se o fato não constitui crime contra a economia popular: (...) V - o diretor ou o gerente que, como garantia de crédito social, aceita em penhor ou em caução ações da própria sociedade".

satório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

### 1. ALCANCE DA NORMA

A norma, embora disciplinando os deveres dos administradores das sociedades integrantes de grupo de fato, tem, na realidade, um alcance bem mais amplo, uma vez que estabelece o *standard* a presidir as relações entre tais companhias: devem observar condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado.

O *standard* deve ser adequado à realidade que regula os grupos de fato em nossa prática empresarial. Assim, por um lado, temos o padrão normativo, nos termos do qual as relações entre as sociedades devem observar condições comutativas; por outro, temos a constatação de que é praticamente impossível que tais sociedades, sob comando unificado, em geral de uma *holding*, não reconheçam a existência de um interesse superior ao de cada uma delas, o interesse do grupo.

Poderia entender-se que o único efeito da participação relevante da controladora sobre as controladas seria a eleição dos administradores, indicados pela controladora, uma vez que cada sociedade mantém íntegra sua personalidade jurídica, o seu objeto, o seu fim e os seus interesses, cuja defesa compete à sua administração<sup>1</sup>.

Tal interpretação, porém, esbarra no fato de que, no grupo de sociedades, embora existam, no plano jurídico, diversas sociedades personificadas, elas podem corresponder, no plano econômico e social, a uma única empresa. Nos grupos, tanto de direito como de fato, há um interesse comum, que não se confunde com o de cada

sociedade<sup>2</sup>: o do conjunto dos integrantes de, mediante cooperação, otimizar os resultados de cada um na realização do seu fim e objeto e participar dos benefícios criados pela atividade em comum. Com efeito, a Lei das S.A. não proíbe o apoio mútuo, a colaboração e a cooperação entre as sociedades do grupo de fato, que pode ser fonte de benefícios para as sociedades interessadas e a economia nacional<sup>3</sup>.

Assim, por exemplo, as diversas empresas integrantes de um grupo de fato que se dedica à fabricação de produtos em determinado setor da economia podem obter benefícios delegando a uma delas, mediante remuneração, a função da venda de todos os bens que produzem. Ou, também, visando à obtenção de ganhos para todas as integrantes do grupo, ajustar que uma delas ficará encarregada da compra das matérias-primas. Pode haver, da mesma forma, economia na contratação de empresas de prestação de serviços para todas as sociedades do grupo.

O presente artigo não coíbe a cooperação entre as empresas integrantes de um grupo de fato, algo que vai além da simples eleição dos administradores de cada uma pelo controlador comum.

A licitude das operações entre as empresas que fazem parte do grupo encontra seu fundamento no *standard* de conduta dos seus administradores, que não podem favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, zelando para que as relações entre elas mantenham condições comutativas.

Não pode, em primeiro lugar, haver confusão de patrimônios entre controladora e controladas, muito menos a utilização de bens ou recursos destas por parte da primeira. Tais operações, caracterizadoras de relações promíscuas, em que a controladora “expropria”

1 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. II, 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 62.

2 Sobre os grupos de sociedades, ver os comentários aos arts. 243 e 265 da Lei das S.A.

3 JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA, “Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *Direito das Companhias*. v. II, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.938 e seguintes.

o patrimônio das controladas, são denominadas de *tunneling* em estudos de finanças e no Direito Comparado. O *tunneling*, de modo geral, é praticado de 2 (duas) formas: (i) mediante o aporte de recursos da controlada para a controladora, por meio de contratos de transferência de preços e/ou serviços, remuneração excessiva de executivos, garantia de empréstimos sem remuneração adequada, aproveitamento, pela controladora, de oportunidades comerciais da controlada; ou (ii) mediante aumento da participação acionária da sociedade controladora com a diluição da participação dos minoritários, *insider trading*, ou mesmo aquisições de ativos da controlada a preços inferiores aos de mercado<sup>4,5</sup>.

O artigo admite que as sociedades integrantes de um grupo de fato contratem entre si, posto que não existe qualquer vedação a tais contratos, qualquer que seja a sua natureza; podem comprar e vender produtos entre si, prestar serviços, emprestar recursos, desenvolver determinadas atividades em conjunto, etc. O que se veda é que tais negócios beneficiem exclusivamente uma das partes, devendo eles apresentarem um caráter comutativo, ou com pagamento compensatório adequado.

O caráter comutativo das relações entre controladora e controlada assegura uma espécie de “via dupla”, de modo que a sociedade controladora não favoreça nem prejudique a controlada. Tais relações em benefício de apenas uma das partes são particularmente

danosas quando a companhia lesada é aberta, posto que prejudicam o mercado de capitais como um todo, ao abalarem a confiança dos investidores. Muitas vezes o mercado “precifica” negativamente as ações da controlada integrante de grupo de sociedades por levar em conta a possibilidade de serem praticadas operações de *tunneling*.

Por comutatividade, entende-se a equivalência entre as obrigações convencionadas pelas partes, que, por ocasião do ajuste, devem avaliar ou dimensionar os ônus e os proveitos de suas prestações. Nesse sentido, conforme a definição do Código Civil Francês, em seu artigo 1.104, existe comutatividade quando cada uma das partes compromete-se a dar ou a fazer uma coisa que é considerada como equivalente ao que se dá a ela ou do que por ela se faz. A noção de relações comutativas, portanto, está ligada à ideia de equilíbrio entre prestações e contraprestações.

No Direito Societário brasileiro, as operações não são comutativas quando realizadas em condições não equitativas. Caracteriza, inclusive, abuso do poder de controle, o ato do controlador de levar a sociedade controlada a favorecer outra sociedade ou de contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, em condições de favorecimento ou não comutativas<sup>6</sup>. Se do atendimento de alguma determinação da sociedade controladora decorrem danos à controlada, verifica-se o abuso do poder de controle, em infração ao disposto no artigo 117, § 1º, alínea “f”, posto que caracterizada a contratação em condições não equitativas<sup>7</sup>. No mesmo sentido, também é tida como modalidade de abuso do poder de controle de companhia aberta “a utilização gratuita, ou em condições privilegiadas, de forma direta ou indireta, pelo acionista controlador ou por pessoa por ele autorizada, de quaisquer recursos, serviços ou bens de propriedade da companhia ou de sociedades por ela controladas, direta ou indiretamente”<sup>8</sup>.

4 SIMON JOHNSON, RAFAEL LA PORTA, FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES and ANDREI SHLEIFER, “Tunneling”. In: *Capital Markets and Company Law*. 2<sup>nd</sup> edition, New York: Oxford University Press, 2005, p. 611 e seguintes.

5 A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, no Recurso Especial nº 211.619-SP, Rel. Min. Eduardo Ribeiro, j. em 16.02.2001, disponível em: <www.stj.gov.br>, caso em que se discutia a promiscuidade de negócios entre sociedades de um mesmo grupo, os quais eram conduzidos tendo em vista apenas os interesses do próprio grupo e não os de cada uma das diversas sociedades, decidiu pela aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica ao grupo de sociedades em questão, estendendo os efeitos da falência de uma delas às demais com o fim de evitar a fraude contra credores.

6 Sobre o abuso de poder de controle, ver os comentários ao art. 117 da Lei das S.A.

7 Ver os comentários ao art. 246 da Lei das S.A.

8 Art. 1º, inciso VI, da Instrução CVM nº 323/2000.

Não pode, pois, o administrador de sociedade integrante de grupo de fato omitir-se na defesa dos interesses da sua companhia; deve atuar visando a que as relações mantidas com as demais companhias do mesmo grupo observem condições comutativas. A responsabilidade de cada administrador diz respeito aos interesses da companhia em que atua, não às demais integrantes do grupo. É frente a tal companhia que deve lealdade, não podendo omitir-se no exercício ou na proteção de seus direitos, pelos quais deve diligentemente zelar (artigos 153 e 155). Presume a Lei das S.A. que, se cada administrador cuidar dos interesses da sua companhia, não ocorrerão contratações em condições não comutativas.

## 2. OPERAÇÕES COMUTATIVAS

Quais os critérios para se avaliar se determinada operação é ou não comutativa? O direito societário norte-americano tem buscado identificar alguns "testes" que podem ser utilizados para a aferição da legitimidade do comportamento do acionista controlador ou administrador em situação de conflito de interesses, aplicáveis entre nós em situações concretas envolvendo sociedades de um mesmo grupo de fato<sup>9</sup>.

Tais testes são os seguintes: (i) comparar o negócio com outros similares já realizados; ou (ii) compará-lo com outro, hipotético, caso fosse concluído com terceiro independente. Nos 2 (dois) casos é recomendável que a análise seja feita por uma instituição especializada e não ligada a qualquer empresa do grupo, para garantir a sua plena isenção.

Conforme o primeiro teste, o critério para a verificação do comportamento equitativo consiste na comparação do negócio

com outros semelhantes praticados no mercado. Assim, a decisão da sociedade controladora ou do administrador será ilegítima se o resultado da operação, comparada com outras similares, for menos vantajoso para a companhia controlada do que seria caso tivesse sido tomada por pessoa independente (o chamado *fairness test*).

De acordo com o segundo teste, a sociedade controladora e os administradores devem responder à seguinte questão: se a companhia estivesse negociando com um terceiro, não com seu acionista controlador, concluiria a operação naqueles termos ou tentaria obter condições mais favoráveis? Assim, de acordo com tal teste, o negócio não será equitativo se o seu resultado para a companhia não for semelhante àquele que seria obtido caso ela fosse adotada por uma pessoa independente, sem qualquer conflito de interesses (o chamado *arms-length bargain comparison*).

Ademais, os administradores devem considerar não apenas se o negócio será justo e equitativo (*fair*) para a companhia, comparando-o com outros similares realizados no mercado por terceiros não interessados, mas também avaliar se atende aos interesses da sociedade.

É recomendável que a operação seja aprovada por administradores independentes. Dessa forma, deve haver atenção especial quando os contratos são celebrados entre companhias integrantes do mesmo grupo que têm administradores em comum (os denominados *interlocking directors*).

A inexistência de condições comutativas pode ficar caracterizada se restar demonstrado que: (i) a contratação ocorreu fora dos padrões geralmente adotados no mercado em negócios semelhantes; (ii) o negócio não foi realizado de forma a atender os melhores interesses da companhia; ou (iii) a operação não teria sido concluída caso as partes fossem independentes.

Os "testes" antes mencionados são especialmente úteis para a verificação da comutatividade de operações como incorporações,

9 ROBERT CHARLES CLARK. *Corporate Law*. 12<sup>th</sup> edition, Boston: Aspen Law & Business, 1986, p. 147 e seguintes. No mesmo sentido, MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas...*, v. 4, t. II, p. 63.

fusões e incorporações de ações envolvendo controladora e controlada<sup>10</sup>. Da mesma forma, também se mostram úteis para outros negócios que se realizam dentro de curto período de tempo, como contratos de compra e venda envolvendo sociedades integrantes do mesmo grupo de fato.

Há, porém, negócios jurídicos realizados entre as companhias do grupo em caráter mais duradouro, em contratos de longa duração. É o que pode ocorrer em ajustes que visam a atender aos interesses do grupo, como um empreendimento, os quais podem transcender aos de cada uma das empresas dele integrantes, como, por exemplo, em operação de empréstimos entre as companhias, de prestação de serviços ou de garantias. Em determinados casos pode ser difícil, particularmente tratando-se de acordos de longa duração e pouco usuais no mercado, aquilatar-se, previamente, a comutatividade das prestações. Em tais hipóteses, é legítimo o negócio, mesmo que desvantajoso para uma das companhias, se houver o pagamento compensatório adequado, que se caracteriza pela efetiva garantia ao interesse patrimonial lesado.

O conceito de desvantagem no direito societário alemão – aqui também aplicável – não coincide com o de prejuízo, embora ambos tenham em comum o fato de acarretarem um efeito negativo sobre a situação patrimonial ou a produtividade da sociedade. Na situação de prejuízo há uma diminuição patrimonial, a qual deve ser apurada comparando-se a situação anterior da parte lesada com a posterior à ação danosa. A desvantagem não implica prejuízo, utilizando-se, para sua constatação, a comparação do negócio com outro, hipotético, que poderia ter sido realizado com um terceiro<sup>11</sup>.

10 Ver os comentários ao art. 264 da Lei das S.A. Ver, também, o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008.

11 VIVIANE MULLER PRADO. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 180.

Por exemplo, se A, controladora, necessitando com urgência de recursos financeiros para pagar uma dívida sua e não tendo saldo de caixa, toma um empréstimo de B, sua controlada, ao saldar sua dívida deverá compensar adequadamente B, pagando-lhe o que ela obteria caso tivesse aplicado o dinheiro no mercado financeiro. Da mesma forma, caso A necessitasse utilizar maquinário de B durante certo tempo, deveria pagar-lhe os ganhos líquidos que B teria obtido caso o bem tivesse ficado sob seu uso.

A compensação adequada corresponde ao conceito econômico de custos de oportunidade, desenvolvido por Marshall, segundo o qual os custos não devem ser considerados absolutos, mas iguais a uma segunda melhor oportunidade de benefícios não aproveitada<sup>12</sup>.

Assim, pode existir uma deliberação desvantajosa para a companhia integrante do grupo, tomada por sua acionista controladora, desde que haja a adequada compensação. Quando tal ocorre não se configura situação de conflito de interesses, uma vez que o interesse social, sob seu aspecto patrimonial, é observado, já que não há dano final. Também não se caracteriza o abuso do poder de controle, já que não existem prejuízos para a companhia<sup>13</sup>.

#### SOCIEDADE CONTROLADORA

**“Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.**

**§ 1º A ação para haver reparação cabe:**

**a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social;**

12 PAULO SANDRONI. *Dicionário de Economia do Século XXI*. Rio de Janeiro: Record, 2005, p. 218.

13 VIVIANE MULLER PRADO. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários...*, p. 248.

b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.

§ 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.”

### 1. O PODER DE CONTROLE E SEU EXERCÍCIO

A Lei das S.A., superando a “ficção democrática” do regime legal anterior, em que se entendia que a responsabilidade pelas decisões estaria diluída entre todos os participantes das assembleias gerais, reconhece explicitamente a existência do poder de controle. Ademais, define-o, não em virtude da maioria do capital votante, mas tendo em vista o efetivo exercício da direção das atividades da companhia. Com efeito, o legislador optou por não exigir a propriedade de capital mínimo para caracterizar a figura do acionista controlador, de sorte que deve ser analisada cada situação concreta para que possa ser detectado quem exerce o poder de controle. Dependendo da dispersão acionária de determinada companhia, o poder de controle pode ser exercido com maior ou menor participação no capital votante. Assim, por exemplo, em uma companhia com capital altamente “pulverizado” no mercado, o controle pode ser exercido com menos da metade das ações com direito de voto, desde que não exista nenhum outro grupo com maior número de ações votantes.

Nos termos do *caput* do artigo 116, a caracterização do acionista controlador requer a presença cumulativa de 3 (três) requisitos: (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral (que não corresponde necessariamente à maioria do capital votante); (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Tal noção foi praticamente repetida no artigo 243, que trata do controle exercido por uma sociedade sobre a outra, nos termos do qual é controladora a companhia que, direta ou indiretamente, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da controlada.

O controle da companhia constitui um poder de fato, não um poder jurídico, uma vez que não decorre de norma jurídica. Não se pode entender que o acionista controlador seja sujeito ativo do poder de controle; ele o detém enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para assegurar a maioria nas deliberações da assembleia geral<sup>1</sup>.

Tanto no artigo 116 como no artigo 243, § 2º, a Lei das S.A. vincula o conceito de acionista controlador ao exercício dos direitos de sócio que lhe garantam, de modo “permanente”, a preponderância nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores. Não tendo os dispositivos legais estabelecido com maior precisão o que se deve entender como “permanente”, pode ser seguido o parâmetro constante da Resolução CMN nº 401/1976, do Conselho Monetário Nacional, que, embora revogada, fixava um adequado critério de interpretação, ao considerar como controlador o acionista titular de ações que lhe assegurassem a maioria absoluta dos votos nas 3 (três) últimas assembleias gerais<sup>2</sup>.

1 JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA, “Cessão de Quotas de ‘Holding’ de Companhia Aberta”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 609-635.

2 Nesse sentido, os Regulamentos do Novo Mercado, dos Níveis 1 e 2 e do Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 – segmentos especiais de negociação de valores mobiliários – da BM&FBovespa definem o poder de controle como: “o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao Grupo de Acionistas que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes

O controle pode ser exercido diretamente, quando o acionista é titular de ações ordinárias que lhe conferem a maioria dos votos na companhia, e indiretamente, quando ele controla a sociedade controladora da companhia. Na segunda hipótese, o controlador final não é acionista da companhia, mas a controla por determinar o sentido do voto que a sua controlada direta manifestará nas assembleias gerais. Assim, se A controla B que, por sua vez, controla C, A indicará à B qual o sentido de voto que ele, B, manifestará nas assembleias de C, ficando caracterizado o controle indireto.

Após a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, com a introdução dos §§ 8º e 9º do artigo 118, ficou claro que o acordo de acionistas vincula não apenas o exercício de voto, mas também os administradores indicados por tais acionistas, no que respeita às deliberações do órgão de que participam, observado o interesse social. Ou seja, os órgãos de administração das sociedades controladas devem necessariamente observar as disposições do acordo de acionistas que organizam o grupo de controle da sociedade controladora. Assim, o administrador fica obrigado a votar em conformidade com o direcionamento de voto estabelecido pelos acionistas convenientes, usualmente, em “reunião prévia”, sob pena de seu voto não ser computado pelo presidente do conselho de administração e de os demais administradores eleitos por força do acordo votarem no lugar daquele que infringiu a orientação recebida. Dessa forma, o acionista controlador final do grupo pode exercer eficazmente o controle “em cascata” de todas as companhias que o integram<sup>3</sup>.

*nas 3 (três) últimas assembleias gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante”.*

3 NELSON EIZIRIK. **Temas de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 36. No mesmo sentido, a decisão da 4ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferida nos autos da Apelação Cível nº 161.344-1, Rel. Des. Ney Almada, j. em 26.11.1992, In: NELSON EIZIRIK. **Sociedades Anônimas – Jurisprudência**. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 34. Ver, também, os comentários ao art. 118 da Lei das S.A.

## 2. CONTROLE DIRETO OU INDIRETO NO GRUPO DE FATO

Este artigo trata de controle direto ou indireto, embora, na prática de nosso mercado, dada a concentração do controle acionário, a maioria dos casos de controle por sociedade seja indireto<sup>4</sup>. Assim, se A controla B que, por sua vez, controla C, temos o controle indireto, pois o controlador final é A. Porém, se B não tem controlador definido, por estar seu capital votante disperso no mercado, seu controle sobre C pode ser caracterizado como direto.

Na primeira hipótese, de controle indireto, a responsabilidade pelos eventuais abusos será de A, controlador final, e de B, a “sociedade controladora” mencionada no *caput* deste artigo. Já na segunda, de controle direto por B, que não tem acionista controlador, será ela, B, a responsável pela prática de abuso do poder de controle<sup>5</sup>. Nas 2 (duas) hipóteses, evidentemente, cabe também a responsabilidade dos administradores que descumpriram seu dever de zelar para que as relações entre coligada, controladora e controlada observem condições comutativas<sup>6</sup>.

## 3. CONTROLE NO GRUPO DE FATO

Embora haja casos, cada vez em maior número no Novo Mercado<sup>7</sup>, de companhias cujo controle é pulverizado, ou seja, em que não há acionista controlador definido, no grupo de fato sempre há uma sociedade controladora, direta ou indireta.

4 Ver os comentários ao art. 116 da Lei das S.A.

5 No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/2005, j. em 24.04.2007, o Relator, Dir. Pres. Marcelo Trindade, entendeu, acertadamente, que se pode acusar o controlador indireto por abuso, na forma do art. 117 da Lei das S.A., desde que provado que as decisões ou políticas que deram causa à violação da lei dele emanaram.

6 Ver os comentários ao art. 245 da Lei das S.A.

7 Trata-se o Novo Mercado do segmento de listagem no mercado de ações da BM&FBovespa com o padrão mais elevado de exigências de governança corporativa.

O elemento comum a todos os grupos de empresas é a existência de um acionista controlador. A própria concepção do grupo está associada à noção de controle, pois o fenômeno grupal pressupõe que uma sociedade tenha o controle das demais, de sorte a caracterizar-se a unidade econômica. No grupo, o poder de controle é exercido tendo em vista outros interesses além da simples obtenção de lucros auferidos pelas empresas que o integram. O acionista controlador não pretende apenas exercer os direitos decorrentes de sua posição de sócio, mas também de coordenador das atividades das sociedades, transformando o seu conjunto em uma unidade econômica<sup>8</sup>.

A Lei das S.A., porém, embora não proíba a coordenação das atividades e a cooperação entre as entidades do grupo de fato, não trata de tais características específicas do grupo, ignorando a sua direção unitária. Assim, não existe previsão legal de abuso do poder de controle quando o acionista controlador age contra os interesses do grupo. Há, aqui, uma dissociação entre a realidade empresarial e a disciplina do poder de controle. Com efeito, conforme a dicção do *caput*, o abuso do poder de controle é caracterizado em cada sociedade controlada, não em seu conjunto. Se o controlador não pratica nenhuma modalidade de abuso do poder de controle com relação a cada uma das sociedades que integram o grupo, embora exercendo sua função de comando de forma negligente ou mesmo abusiva com relação aos interesses do grupo como um todo, não poderá ser responsabilizado.

#### 4. O ABUSO DO PODER DE CONTROLE

O abuso do poder de controle deve ser analisado observando-se a relação do acionista controlador com determinada sociedade

8 VIVIANE MULLER PRADO. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 103 e seguintes.

integrante do grupo, não com o seu conjunto. Dessa forma, aprecia-se a conduta do controlador com base em seus deveres legais, previstos no parágrafo único do artigo 116, e nas modalidades de comportamento abusivo elencadas de forma exemplificativa no artigo 117, com relação a cada sociedade. Para as companhias abertas, a Comissão de Valores Mobiliários editou ato normativo em que adiciona, também exemplificativamente, modalidades de condutas abusivas do controlador<sup>9</sup>.

Em princípio, o poder de comandar os negócios sociais é legítimo, exercendo o acionista controlador a soberania societária e expressando a vontade social. O poder de controle visa à consecução de determinadas finalidades, constituindo um “direito-função”; assim, os poderes do acionista controlador devem ser usados para fazer a companhia realizar seu objeto e cumprir sua função social<sup>10</sup>.

Tanto a Lei das S.A. como a regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários estabelecem o princípio essencial de que constitui abuso do poder de controle qualquer decisão que não tenha por finalidade o interesse social, mas que vise a beneficiar exclusivamente o acionista controlador ou uma das sociedades integrantes do grupo, em detrimento da companhia, dos acionistas minoritários e dos demais interesses que ele tem o dever de preservar, como os dos que nela trabalham e da comunidade<sup>11</sup>.

Uma vez caracterizado o abuso do poder de controle, a sociedade controladora do grupo será obrigada a reparar os danos que causar à companhia. A sanção prevista para o abuso do poder de controle é a de perdas e danos, inexistindo previsão legal de desconstituição do ato abusivo, salvo quando ocorre na assembleia

9 Instrução CVM nº 323/2000, que define hipóteses de exercício abusivo do poder de controle e de infração grave.

10 FABIO KONDER COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 363.

11 Instrução CVM nº 323/2000. Ver, ainda, os comentários ao art. 117 da Lei das S.A.

geral, hipótese em que há previsão de anulabilidade da deliberação tomada em conflito de interesses (artigo 115, § 4º).

Para ficar caracterizada a atuação abusiva do controlador, exige-se a prova do dano efetivo por ele causado à companhia ou aos seus acionistas, devendo a lesão ser concreta e atual, não meramente possível ou hipotética<sup>12</sup>.

A jurisprudência dos tribunais tem demandado a efetiva comprovação do dano causado pelo controlador para a caracterização de sua responsabilidade; a mera configuração de abuso, sem a prova dos danos, não pode ensejar a condenação ao pagamento de indenização. Ademais, a demonstração da inconveniência de certas deliberações não basta para configurar o abuso de poder da controladora<sup>13</sup>.

## 5. REPARAÇÃO DOS DANOS

Nos termos expressos no *caput*, a pretensão de reparação de danos decorre de ato ilícito do controlador, em infração ao disposto nos artigos 116 e 117. Trata-se, portanto, de reparação de danos, não de restituição de quantias indevidamente recebidas pela sociedade controladora; a norma incide para permitir a recomposição dos prejuízos sofridos pela sociedade controlada, não para sancionar o locupletamento da controladora. A responsabilidade do controlador é delitual, não contratual, uma vez que, no grupo de fato, diversamente do que ocorre no de direito, não há relação convencional entre seus integrantes; cuida-se de violação ao dever jurídico, expresso no artigo 116, parágrafo único, de usar o poder de controle com o fim de fazer com que a companhia realize o seu objeto e cumpra sua função social<sup>14</sup>.

12 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 2, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 623.

13 Ver os comentários ao art. 117 da Lei das S.A.

14 FABIO KONDER COMPARATO. *Direito Empresarial - Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 301 e seguintes.

A ação de responsabilidade civil do controlador pelos prejuízos causados à companhia pode ser proposta, em primeiro lugar, por ela própria, lesada direta. É difícil que tal aconteça, pois o controlador não permitirá essa iniciativa, que pode ocorrer, no entanto, se houver troca de controle acionário, resolvendo o novo controlador responsabilizar o anterior. Para que a companhia controlada demande, em nome próprio, contra seu acionista controlador, é necessária a prévia deliberação da assembleia geral, aplicando-se analogicamente o disposto no artigo 159.

Ademais, nos termos do § 1º, a ação pode ser proposta: (i) por acionista, titular de ações com ou sem direito de voto, que represente pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social; ou (ii) por qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários que serão devidos caso a ação seja julgada improcedente<sup>15</sup>.

Trata-se de ação social, uma vez que objetiva a restauração do patrimônio da companhia lesada pela atuação de seu controlador. Verifica-se, nessa hipótese, a substituição processual, pois a ação judicial é proposta pelo acionista, em nome próprio, mas no interesse da sociedade.

Para que seja proposta a ação social pelos acionistas minoritários não é necessária a prévia deliberação da assembleia geral, por absoluta falta de disposição legal que a exija. Assim, a legitimação dos minoritários independe de prévia autorização de qualquer órgão

15 Também nesse sentido, foi a decisão proferida pela Décima Sexta Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro no Agravo de Instrumento nº 71.940-06/2012-0000, Rel. Des. Lindolpho Moraes Marinho, j. em 05.03.2013, ao afirmar que "o acionista minoritário tem legitimidade ativa 'ad causam' para estar no polo ativo da ação ordinária em face do acionista controlador indireto e das controladas, agrupadas de forma hierarquizada ou não, desde que cumpra as disposições do art. 246, I alínea 'b' da Lei Societária. Por sua vez, as sociedades controladoras indiretas e os controlados agrupados de forma hierarquizada ou não, tem legitimidade passiva 'ad causam' para estar no polo passivo de que vise apurar as suas responsabilidades em face de danos à sociedade".

da companhia<sup>16</sup>. A ação de perdas e danos ajuizada pelos minoritários não os impede de propor medida para anular as deliberações sociais, caso se configure conflito de interesses entre a controladora e a controlada, cabendo então a cumulação de pedidos<sup>17</sup>.

Na primeira hipótese – ação social proposta por acionistas representando mais de 5% (cinco por cento) do capital – não há necessidade de caução, uma vez que se presume o legítimo interesse dos autores, dada a sua participação relativamente expressiva no capital. Pode a Comissão de Valores Mobiliários diminuir o percentual mínimo necessário à propositura da ação (artigo 291).

Tal percentual mínimo não constitui “cláusula pética”, tanto que pode ser reduzido pela Comissão de Valores Mobiliários. Portanto, atendido o requisito dos 5% (cinco por cento) quando o acionista ingressa com a ação, não é necessário que mantenha o mínimo legal até o seu desfecho<sup>18</sup>.

Na segunda hipótese, em que o autor tem menos de 5% (cinco por cento) do capital, exige-se a caução para desestimular as lides temerárias (as denominadas *strike suits* do direito norte-americano)<sup>19</sup>. O valor da caução será fixado pelo juiz; inexistindo qualquer critério estabelecido na lei, o seu valor não pode ser tal que importe a própria negação de acesso ao Poder Judiciário<sup>20</sup>.

16 MODESTO CARVALHOSA. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. v. 3, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 469-470.

17 JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, “Conflitos de Interesse entre Sociedade Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembleias Gerais e Reuniões Sociais”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 51, julho-setembro, 1983, p. 29-32.

18 ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO. *Lei das Sociedades por Ações Anotada*. 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2010, p. 741.

19 O Código de Processo Civil, no art. 17, inciso V, estabelece que: “Art. 17. Reputa-se litigante de má-fé aquele que: (...) V – proceder de modo temerário em qualquer incidente ou ato do processo”.

20 Conforme decisão da 6ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferida nos autos do Agravo de Instrumento nº

Visando a incentivar o ingresso dos minoritários em juízo, já que estão agindo no interesse da companhia, o § 2º dispõe que, além de reparar o dano e arcar com as custas, a sociedade controladora pagará honorários de advogado e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização. O dispositivo contém previsão de honorários de 20% (vinte por cento) sobre o valor da indenização, tratando-se, na realidade, de padrão normativo que não vincula o julgador; assim, os honorários, embora devendo representar reconhecimento do esforço do minoritário e de seu patrono em favor do interesse social, serão fixados na decisão judicial, que aplicará os critérios previstos no Código de Processo Civil<sup>21</sup>.

#### SEÇÃO IV

##### DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

###### NOTAS EXPLICATIVAS

**“Art. 247. As notas explicativas dos investimentos a que se refere o artigo 248 desta Lei devem conter informações precisas sobre as sociedades coligadas e controladas e suas relações com a companhia, indicando: (Redação dada pela Lei nº 11.941/2009)**

**I – a denominação da sociedade, seu capital social e patrimônio líquido;**

**II – o número, espécies e classes das ações ou quotas de propriedade da companhia, e o preço de mercado das ações, se houver;**

9050580-37.2007.8.26.0000, Rel. Des. Encinas Manfré, j. em 20.12.2007, In: ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO. *Lei das Sociedades por Ações Anotada...*, p. 742.

21 O art. 20, *caput*, do Código de Processo Civil, assim dispõe: “Art. 20. A sentença condenará o vencido a pagar ao vencedor as despesas que antecipou e os honorários advocatícios. Esta verba honorária será devida, também, nos casos em que o advogado funcionar em causa própria”.

**III – o lucro líquido do exercício;**

**IV – os créditos e obrigações entre a companhia e as sociedades coligadas e controladas;**

**V – o montante das receitas e despesas em operações entre a companhia e as sociedades coligadas e controladas.**

**Parágrafo único. Considera-se relevante o investimento:**

**a) em cada sociedade coligada ou controlada, se o valor contábil é igual ou superior a 10% (dez por cento) do valor do patrimônio líquido da companhia;**

**b) no conjunto das sociedades coligadas e controladas, se o valor contábil é igual ou superior a 15% (quinze por cento) do valor do patrimônio líquido da companhia.”**

Este artigo tem basicamente 2 (duas) finalidades, quais sejam: (i) prescrever divulgações (mínimas) em notas explicativas sobre os investimentos em sociedades coligadas e controladas (artigo 248); e (ii) fixar a definição legal de investimento relevante.

As indicações em notas explicativas previstas neste artigo têm como objetivo transmitir aos usuários das demonstrações contábeis da investidora informações sobre como a sua posição financeira (balanço patrimonial) e o seu desempenho (demonstração de resultado) são afetados e/ou dependem das transações entre sociedades coligadas e controladas<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> A matéria havia sido regulada na Instrução CVM nº 01/1978, posteriormente revogada pela Instrução CVM nº 247/1996, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 269/1997, 285/1998, 464/2008 e 469/2008, que, tratava da avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas e sobre os procedimentos para elaboração e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas, para o pleno atendimento aos Princípios Fundamentais de Contabilidade. No entanto, em 2012, foi editado o CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas”, aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012, que trata especificamente do estabelecimento de “*princípios para a apresentação e elaboração de demonstrações consolidadas quando a entidade controla uma ou mais entidades*”.

Este artigo determina a divulgação em notas explicativas de dados qualitativos das investidas, tais como: (i) a denominação da sociedade, seu capital social e patrimônio líquido na data das demonstrações contábeis; e (ii) o número, as espécies e as classes das ações ou quotas de propriedade da companhia e o preço de mercado das ações, se houver.

Além disso, exige-se a clara e ampla divulgação: (i) do lucro líquido (ou prejuízo) do exercício das investidas; (ii) dos créditos e das obrigações existentes entre a companhia e as sociedades coligadas e controladas; e (iii) do montante das receitas e despesas em operações entre a companhia e as sociedades coligadas e controladas.

Esse conjunto de informações mínimas sobre as investidas fornece aos usuários uma noção do risco da investidora relativamente aos seus investimentos em sociedades controladas e coligadas.

As normas expedidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, especialmente o CPC 15 (R1) – “Combinação de Negócios” –, o CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto” – e o CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” –, apresentam outros requisitos que devem ser evidenciados com relação às sociedades coligadas e controladas<sup>2</sup>.

O parágrafo único define o que são “investimentos relevantes”, tanto no plano individual, como no plano coletivo. Esse conceito, no entanto, perdeu importância sob o ponto de vista contábil com as alterações introduzidas na Lei das S.A. pelas Leis nºs 11.638/2007 e 11.941/2009, que eliminaram a sua utilização na prática societária. Antes dessas alterações, tal expressão era usada como regra para fins

<sup>2</sup> O CPC 15 (R1) – “Combinação de Negócios” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 665/2011; o CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 696/2012; e o CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012.

de registro das participações societárias, porém, como as normas internacionais de contabilidade (IFRS) são baseadas em princípios, essa regra deixou de fazer sentido; dessa forma, a definição permaneceu na Lei das S.A., mas sem efeitos práticos para fins contábeis.

#### AVALIAÇÃO DO INVESTIMENTO EM COLIGADAS E CONTROLADAS

**“Art. 248. No balanço patrimonial da companhia, os investimentos em coligadas ou em controladas e em outras sociedades que façam parte de um mesmo grupo ou estejam sob controle comum serão avaliados pelo método da equivalência patrimonial, de acordo com as seguintes normas: (Redação dada pela Lei nº 11.941/2009)**

**I – o valor do patrimônio líquido da coligada ou da controlada será determinado com base em balanço patrimonial ou balancete de verificação levantado, com observância das normas desta Lei, na mesma data, ou até 60 (sessenta) dias, no máximo, antes da data do balanço da companhia; no valor de patrimônio líquido não serão computados os resultados não realizados decorrentes de negócios com a companhia, ou com outras sociedades coligadas à companhia, ou por ela controladas;**

**II – o valor do investimento será determinado mediante a aplicação, sobre o valor de patrimônio líquido referido no número anterior, da porcentagem de participação no capital da coligada ou controlada;**

**III – a diferença entre o valor do investimento, de acordo com o número II, e o custo de aquisição corrigido monetariamente; somente será registrada como resultado do exercício:**

**a) se decorrer de lucro ou prejuízo apurado na coligada ou controlada;**

**b) se corresponder, comprovadamente, a ganhos ou perdas efetivos;**

**c) no caso de companhia aberta, com observância das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.**

**§ 1º Para efeito de determinar a relevância do investimento, nos casos deste artigo, serão computados como parte do custo de aquisição os saldos de créditos da companhia contra as coligadas e controladas.**

**§ 2º A sociedade coligada, sempre que solicitada pela companhia, deverá elaborar e fornecer o balanço ou balancete de verificação previsto no número I.”**

O artigo determina a obrigatoriedade da utilização do método da equivalência patrimonial na avaliação de investimentos em coligadas, controladas e em outras sociedades que façam parte de um mesmo grupo ou que estejam sob controle comum. Até o ano de 2013, esse critério de reconhecimento contábil dos investimentos em sociedades controladas não estava em conformidade com as regras originais do *International Financial Reporting Standards* – IFRS, que previa a demonstração consolidada.

Em 2014, o *International Accounting Standards Board* – IASB passou a aceitar a aplicação do método da equivalência patrimonial na avaliação de investimentos em coligadas e controladas, o que foi referendado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, por meio da Revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 07/2014 – “Método da Equivalência Patrimonial em Demonstrações Separadas”<sup>1</sup>.

Os incisos I a III especificam os critérios gerais para avaliar os investimentos em coligadas e controladas pelo método da equivalência patrimonial<sup>2</sup> (p. 268).

<sup>1</sup> A Revisão do Pronunciamento Técnico nº 07/2014 – “Método da Equivalência Patrimonial em Demonstrações Separadas” foi aprovada pela Deliberação CVM nº 733/2014 e pelo Conselho Federal de Contabilidade por meio da Resolução CFC nº 1.413/2012 (“NBC TG 35 – Demonstrações Separadas”).

O inciso I determina que (i) o valor do patrimônio líquido da coligada ou da controlada será determinado com base em balanço patrimonial ou balancete de verificação levantado, com observância das normas da Lei das S.A., na mesma data, ou até 60 (sessenta) dias, no máximo, antes da data do balanço da companhia; e (ii) no valor de patrimônio líquido não serão computados os resultados não realizados decorrentes de negócios com a companhia, ou com outras sociedades a ela coligadas ou por ela controladas. Este dispositivo prevê a possibilidade da não coincidência exata de datas de fechamento de balanço da sociedade investidora e da investida, principalmente quando essa última não está sediada no Brasil. No entanto, ressalva que tal diferença entre as datas do balanço deve ser de, no máximo, 2 (dois) meses. Mesmo não havendo previsão legal expressa, entende-se que devem ser objeto de ajustes os eventos significativos ocorridos nesses 2 (dois) meses e que afetem a posição patrimonial das investidas.

De acordo com o inciso II, o valor do investimento será determinado mediante a aplicação, sobre o valor de patrimônio líquido referido no inciso I, da porcentagem de participação no capital da coligada ou controlada. Portanto, pelo método de equivalência patrimonial, a controladora deve refletir no seu investimento, pelo regime de competência, todas as alterações patrimoniais ocorridas na controlada ou coligada. A fim de facilitar a compreensão do método de equivalência patrimonial, cite-se o seguinte exemplo: A tem 70% (setenta por cento) das 100 (cem) ações emitidas por B, que possuem

direito a voto. Assim, B é controlada de A<sup>3</sup>. Considerando que o patrimônio líquido de B seja de R\$ 100,00 (cem reais) em 31.12.2010, conclui-se que o investimento, refletido no balanço de A, avaliado por equivalência patrimonial nessa mesma data, nos termos do inciso II, será de R\$ 70,00 (setenta reais), equivalente a 70% (setenta por cento) do patrimônio líquido de B.

Se, ao final do primeiro semestre de 2011, o patrimônio líquido de B for de R\$ 150,00 (cento e cinquenta reais) e a sua variação decorrer exclusivamente do lucro do período de R\$ 50,00 (cinquenta reais), o investimento anotado no balanço da investidora A, em 30.06.2011, será de R\$ 105,00 (cento e cinco reais), equivalente a 70% (setenta por cento) do patrimônio líquido de B. A controladora A registrará na sua demonstração de resultado uma receita de equivalência patrimonial de R\$ 35,00 (trinta e cinco reais), pois, do lucro de R\$ 50,00 (cinquenta reais) de B, 70% (setenta por cento) pertencem a A. Ou seja, a variação do investimento em B de R\$ 35,00 (trinta e cinco reais) – R\$ 105,00 (cento e cinco reais) no fim do 1º semestre de 2011, descontados R\$ 70,00 (setenta reais) do início do semestre seguinte – ocorre exclusivamente em função do resultado positivo de R\$ 50,00 (cinquenta reais) de B.

Pelo regime de competência, a controladora A registra na sua demonstração contábil a parte desse lucro – de R\$ 50,00 (cinquenta reais) – que lhe cabe: R\$ 35,00 (trinta e cinco reais), sendo o mesmo raciocínio válido caso a controlada B tenha incorrido em prejuízo.

Existem diversas outras alterações patrimoniais possíveis e o CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto” – regula como as variações patrimoniais devem ser tratadas nas demonstrações contábeis da investidora. De acordo com as normas internacionais, somente deve transitar pela Demonstração do Resultado do Exercício –

2 O CPC 18 (R2) – “Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto”, aprovado pela Deliberação CVM nº 696/2012, define o método de equivalência patrimonial como “o método de contabilização por meio do qual o investimento é inicialmente reconhecido pelo custo e, a partir daí, é ajustado para refletir a alteração pós-aquisição na participação do investidor sobre os ativos líquidos da investida. As receitas ou as despesas do investidor incluem sua participação nos lucros ou prejuízos da investida, e os outros resultados abrangentes do investidor incluem a sua participação em outros resultados abrangentes da investida”.

3 O mesmo exemplo é válido caso B seja coligada de A.

DRE – da investidora, a mutação da investida também contemplada em sua DRE. Assim, todos os demais reflexos na investidora de mutações no patrimônio líquido da investida, que afetem os seus interesses, são registrados diretamente em seu próprio patrimônio líquido, e não no seu resultado. Isso é diferente do que se praticava no Brasil até a o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade ocorrido em 2009.

Ainda tomando como base o exemplo acima, suponha-se que, após o lucro de R\$ 50,00 (cinquenta reais), B tenha distribuído R\$ 20,00 (vinte reais) a título de dividendos. O investimento de A na sua controlada B ao final do 1º semestre de 2011 seria de R\$ 91,00 (noventa e um reais): 70% (setenta por cento) de R\$ 130,00 (cento e trinta reais) – patrimônio do final do período de B; o patrimônio de B era de R\$ 150,00 (cento e cinquenta reais) antes de descontados os dividendos de R\$ 20,00 (vinte reais). Mesmo com o pagamento de dividendos, o resultado de equivalência patrimonial seria de R\$ 35,00 (trinta e cinco reais), pois o investimento avaliado por equivalência patrimonial teve a seguinte movimentação: saldo inicial de R\$ 70,00 (setenta reais) – 70% (setenta por cento) x R\$ 100,00 (cem reais) –, acrescidos de R\$ 35,00 (trinta e cinco reais) – 70% (setenta por cento) do lucro de R\$ 50,00 (cinquenta reais) de B – descontados R\$ 14,00 (catorze reais) – 70% (setenta por cento) dos dividendos distribuídos de B –, resultando no saldo final do investimento de R\$ 91,00 (noventa e um reais). A variação negativa do investimento – R\$ 14,00 (catorze reais) – não é despesa de equivalência patrimonial, uma vez que será compensada por aumento em caixa (ou por dividendos a receber). Logo, não se trata de uma variação do investimento que afeta a demonstração de resultado da investidora.

O inciso III, por sua vez, trata da diferença entre o valor do investimento, de acordo com o inciso II, e o custo de aquisição corrigido monetariamente. Segundo este dispositivo, tal diferença somente será registrada como resultado do exercício: (i) se decorrer

de lucro ou prejuízo apurado na coligada ou controlada; (ii) se corresponder, comprovadamente, a ganhos ou perdas efetivos; e (iii) no caso de companhia aberta, com observância das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

Embora a redação do inciso III não esteja adequada – principalmente quando compara o investimento final com o custo de aquisição (e corrigido monetariamente, algo que não existe mais) –, o que a Lei das S.A. estabelece é que as variações do investimento elegíveis para serem tratadas como resultado de equivalência patrimonial são aquelas que efetivamente refletem lucros ou prejuízos realizados, ganhos ou perdas das investidas.

A Lei das S.A., na alínea “c” do inciso III deste artigo, possibilita a ocorrência de outros eventos mais complexos de variações do investimento que também podem afetar o resultado da investidora e que não são nela tratados, mas regulados pela Comissão de Valores Mobiliários. Assim, admitem-se tratamentos contábeis adicionais aos previstos neste artigo, como os contemplados pelo IFRS, nos atos normativos expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Conselho Federal de Contabilidade.

O inciso I determina, também, que no valor do patrimônio líquido não serão computados os resultados não realizados decorrentes de negócios com a companhia, ou com outras sociedades coligadas à companhia, ou por ela controladas. Ou seja, estabelece a eliminação dos lucros não realizados que estiverem incluídos no patrimônio líquido das investidas na data das demonstrações contábeis. Portanto, devem ser considerados no cálculo de equivalência patrimonial somente os resultados realizados.

Ainda com base no exemplo acima, suponhamos que, do lucro de R\$ 50,00 (cinquenta reais) de B no 1º semestre de 2011, R\$ 10,00 (dez reais) tenham decorrido de transações de venda de estoques de B para A, e que tais estoques ainda façam parte do patrimônio de A em 31.06.2011. Na essência, o lucro, de R\$ 10,00, foi decorrente de transação de A com ela mesma, uma vez que B é

controlada de A. Houve, na realidade, uma mudança física de estoque de B para A. Como esse estoque permanece no grupo, do ponto de vista da investidora, não existe lucro no sentido estrito. Esse “lucro” reconhecido no patrimônio líquido de B, sob o ponto de vista de A, é um lucro não realizado, pois não foi obtido com sociedade fora de sua influência e/ou controle.

Assim, de acordo com o inciso I, exclui-se do patrimônio da investida o lucro não realizado de R\$ 10,00 (dez reais). Portanto, o patrimônio de referência para o cálculo de equivalência patrimonial será o de R\$ 140,00 (cento e quarenta reais). Aplicando-se o percentual de participação de 70% (setenta por cento) sobre esses R\$ 140,00 (cento e quarenta reais), obter-se-á o resultado de R\$ 98,00 (noventa e oito reais), relativo ao investimento final avaliado por equivalência patrimonial, e de R\$ 28,00 (vinte e oito reais), referentes ao resultado do lucro de B por equivalência.

O procedimento de eliminação de lucros não realizados, na redação do inciso I, não é igual ao adotado pelas normas internacionais de contabilidade (IFRS). De acordo com o IFRS, os lucros não realizados são eliminados das transações de venda de investidas para investidoras e vice-versa. Ademais, são distintos os cálculos dos lucros não realizados em negociações entre controladoras e controladas, e controladoras e coligadas. Portanto, existem algumas incompatibilidades entre a eliminação dos lucros não realizados prevista na Lei das S.A. e a contemplada pelo IFRS<sup>4</sup>.

O objetivo da eliminação de lucros não realizados do patrimônio líquido da coligada, assim como da controlada, decorre do fato de que somente se deve reconhecer lucro em operações com terceiros; a venda de bens de uma sociedade para a outra não gera lucro – no

4 Sobre a eliminação de lucros não realizados, ver SÉRGIO DE IUDÍCIBUS, ELISEU MARTINS, ERNESTO GELBCKE e ARIIVALDO DOS SANTOS. *Manual de Contabilidade Societária – Aplicável a Todas as Sociedades, de Acordo com as Normas Internacionais e do CPC*. São Paulo: Atlas, 2ª edição, 2013, itens 11.7, 41.5 e 41.6.

sentido econômico – para todo o grupo, o que ocorre somente quando tais bens forem alienados a terceiros ou realizados pelo uso ou perda<sup>5</sup>.

O § 1º prescreve o que se deve levar em consideração nos cálculos para se determinar se o investimento é relevante. No entanto, como referido nos comentários ao artigo 247, que define “investimentos relevantes”, o conceito deixou de ter importância face às alterações introduzidas na Lei das S.A. pelas Leis nºs 11.638/2007 e 11.941/2009, que eliminaram a sua utilização na prática societária.

O § 2º fixa tão somente a obrigação da sociedade coligada de elaborar e fornecer as demonstrações contábeis previstas no inciso I sempre que solicitadas pela controladora, a fim de que essa possa efetuar o reconhecimento de seus investimentos por equivalência patrimonial.

#### DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS

**“Art. 249. A companhia aberta que tiver mais de 30% (trinta por cento) do valor do seu patrimônio líquido representado por investimentos em sociedades controladas deverá elaborar e divulgar, juntamente com suas demonstrações financeiras, demonstrações consolidadas nos termos do artigo 250.**

**Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários poderá expedir normas sobre as sociedades cujas demonstrações devam ser abrangidas na consolidação, e:**

- a) determinar a inclusão de sociedades que, embora não controladas, sejam financeira ou administrativamente dependentes da companhia;
- b) autorizar, em casos especiais, a exclusão de uma ou mais sociedades controladas.”

5 SÉRGIO DE IUDÍCIBUS, ELISEU MARTINS, ERNESTO GELBCKE e ARIIVALDO DOS SANTOS. *Manual de Contabilidade Societária – Aplicável a Todas as Sociedades, de Acordo com as Normas Internacionais e do CPC...*, p. 228.

Este artigo tem por finalidade regular as hipóteses em que as sociedades controladoras devem elaborar e divulgar demonstrações contábeis consolidadas, além de suas demonstrações individuais, quando os investimentos em controladas são avaliados por equivalência patrimonial<sup>1</sup>.

Demonstrações consolidadas são as demonstrações contábeis de um grupo de sociedades (controladora e todas as suas controladas), apresentadas como se fossem as de uma única entidade econômica<sup>2</sup>.

De acordo com as normas internacionais de contabilidade (IFRS), todos os investimentos em controladas devem ser consolidados<sup>3</sup>. O *caput* desse artigo estabelece um ordenamento diferente,

1 Ver os comentários aos arts. 243 e 248 da Lei das S.A.

2 Esse conceito é dado pelo CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas”, que foi aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012. De acordo com o CPC 36 (R3), demonstrações consolidadas “são as demonstrações contábeis de grupo econômico, em que os ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas, despesas e fluxos de caixa da controladora e de suas controladas são apresentados como se fosse uma única entidade econômica”. Por sua vez, grupo econômico é definido como “a controladora e todas as suas controladas”.

3 De acordo com o CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas”, aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012: “4. A entidade que seja controladora deve apresentar demonstrações consolidadas. Este Pronunciamento se aplica a todas essas entidades, com as seguintes exceções: (a) a controladora pode deixar de apresentar as demonstrações consolidadas somente se satisfizer todas as condições a seguir, além do permitido legalmente: (i) a controladora é ela própria uma controlada (integral ou parcial) de outra entidade, a qual, em conjunto com os demais proprietários, incluindo aqueles sem direito a voto, foram consultados e não fizeram objeção quanto à não apresentação das demonstrações consolidadas pela controladora; (ii) seus instrumentos de dívida ou patrimoniais não são negociados publicamente (bolsa de valores nacional ou estrangeira ou mercado de balcão, incluindo mercados locais e regionais); (iii) ela não tiver arquivado nem estiver em processo de arquivamento de suas demonstrações contábeis junto a uma Comissão de Valores Mobiliários ou outro órgão regulador, visando à distribuição pública de qualquer tipo ou classe de instrumento no mercado de capitais; e (iv) a controladora final, ou qualquer controladora intermediária da controladora, disponibiliza ao público suas demonstrações consolidadas em conformidade com os Pronunciamentos do CPC. (b) planos de benefícios pós-emprego ou outros planos de benefícios de longo prazo a empregados aos quais seja aplicável o Pronunciamento Técnico CPC 33 – Benefícios a Empregados; (c) a entidade de investimento não precisa apresentar demonstrações consolidadas se estiver obrigada, de acordo com o item 31 deste Pronunciamento, a mensurar todas as suas controladas ao valor

ao prever uma regra numérica (não um princípio) para que a consolidação seja efetuada. Ao determinar que as demonstrações sejam consolidadas somente quando os investimentos em controladas ultrapassarem 30% (trinta por cento) do patrimônio líquido da investidora, a Lei das S.A. “abriu uma brecha” para que investimentos em controladas não sejam consolidados, bem como permitiu manipulações indesejadas, ao possibilitar, por exemplo, que todas as dívidas do grupo permaneçam nas controladas que não atingem esse limite. Caso isso ocorra, a demonstração contábil individual da controladora não estará demonstrando adequadamente a posição financeira do grupo. Ademais, esse limite contraria todo o espírito das normas internacionais, que são regidas por princípios, não por regras<sup>4</sup>.

O parágrafo único confere à Comissão de Valores Mobiliários competência para expedir atos normativos sobre as sociedades cujas demonstrações devam ser abrangidas na consolidação. Esse parágrafo, ao contrário do *caput*, está de acordo com as normas internacionais de contabilidade (IFRS), as quais também preveem que outros tipos de sociedades – que não exclusivamente as vinculadas por controle de fato –, tenham suas demonstrações consolidadas, tais como aquelas que, embora não controladas, sejam financeira ou administrativamente dependentes da companhia (alínea “a”).

A alínea “b” dispõe que a Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar, em casos especiais, a exclusão de determinadas controladas da consolidação. Este dispositivo também é compatível com as normas internacionais de contabilidade (IFRS), que permitem,

*justo por meio do resultado. 4A. Se a controladora final, ou qualquer controladora intermediária da controladora, disponibilizar demonstrações consolidadas em IFRS, como editadas pelo IASB, atende a condição prevista no item 4 (a) (iv). 4B. A isenção a que se refere o item 4 (a) (iv) somente pode ser obtida se a controladora final, ou qualquer controladora intermediária da controladora, estiver sujeita a regulamentação brasileira e disponibilizar demonstrações consolidadas no Brasil”.*

4 Sobre a abrangência das demonstrações contábeis consolidadas, o que, por definição, inclui a discussão do conceito de controle, ver os itens 5 a 26 do CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas”, aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012.

em função da essência da análise do controle, que as demonstrações de algumas sociedades controladas não sejam consolidadas.

#### NORMAS SOBRE CONSOLIDAÇÃO

**“Art. 250. Das demonstrações financeiras consolidadas serão excluídas:**

**I – as participações de uma sociedade em outra;**

**II – os saldos de quaisquer contas entre as sociedades;**

**III – as parcelas dos resultados do exercício, dos lucros ou prejuízos acumulados e do custo de estoques ou do ativo não circulante que corresponderem a resultados, ainda não realizados, de negócios entre as sociedades. (Redação dada pela Lei nº 11.941/2009)**

**§ 1º A participação dos acionistas não controladores no patrimônio líquido e no lucro do exercício será destacada, respectivamente, no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício. (Redação dada pela Lei nº 9.457/1997)**

**§ 2º A parcela do custo de aquisição do investimento em controlada, que não for absorvida na consolidação, deverá ser mantida no ativo não circulante, com dedução da provisão adequada para perdas já comprovadas, e será objeto de nota explicativa. (Redação dada pela Lei nº 11.941/2009)**

**§ 3º O valor da participação que exceder do custo de aquisição constituirá parcela destacada dos resultados de exercícios futuros até que fique comprovada a existência de ganho efetivo.**

**§ 4º Para fins deste artigo, as sociedades controladas, cujo exercício social termine mais de 60 (sessenta) dias antes da data do encerramento do exercício da companhia, elaborarão, com observância das normas desta Lei, demonstrações financeiras extraordinárias em data compreendida nesse prazo.”**

Este artigo fixa as diretrizes gerais do procedimento de consolidação, que não constitui simplesmente somar os saldos de ativos e passivos, além dos saldos das receitas e despesas. Os efeitos decorrentes de transações entre as sociedades cujas demonstrações estão sendo consolidadas devem ser excluídos, pois, ao se tomar o grupo como um todo, as negociações internas não podem ser consideradas, uma vez que não geram ativos nem passivos, receitas nem despesas<sup>1</sup>.

Para fins de consolidação, somente as transações com sociedades fora do grupo (terceiros) devem ser contempladas. Citem-se os seguintes exemplos: (i) se o pai empresta dinheiro para o filho, existe um ativo individual do pai contra um passivo individual do filho. Mas, no balanço da família não existe tal transação; o ativo do pai é eliminado face ao passivo do filho. O dinheiro apenas trocou de bolso, não tendo saído da família; e (ii) se o pai vende seu carro para o filho, aparece no balanço individual do pai a receita da venda e o custo do carro vendido. No balanço do filho constará o preço do carro que ele pagou para o pai. No balanço da família, que é o consolidado, não existe essa negociação, pois o carro não foi vendido para alguém de fora da família. O lucro individual do pai não existe para a família como um todo, devendo ser eliminado do seu balanço consolidado. O lucro que está no patrimônio líquido do pai (e na sua demonstração de resultado) deve ser eliminado contra o custo do carro que está no ativo do filho, pois esse custo (para ser considerado no consolidado) está inflado pelo lucro gerado na venda do pai para o filho. Para o balanço consolidado da família, o carro deve aparecer pelo custo que foi incorrido quando

<sup>1</sup> A matéria havia sido regulada na Instrução CVM nº 247/1996, que dispunha sobre a avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas e sobre os procedimentos para elaboração e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 269/1997, 285/1998, 464/2008 e 469/2008. Posteriormente, a CVM, por meio da Deliberação CVM nº 698/2012, aprovou o CPC 36 (R3), que trata especificamente de “Demonstrações Consolidadas”.

a família o adquiriu (de um terceiro), sem o efeito do lucro gerado em transação interna (na família).

Esses exemplos ilustram o que se denomina “lucro não realizado”, constituído por transações realizadas dentro do grupo, o qual deve ser eliminado na elaboração das demonstrações consolidadas.

Por essa razão, os incisos I, II e III determinam a exclusão das participações de uma sociedade em outra (elimina-se o saldo do investimento avaliado por equivalência contra a parcela do patrimônio da controlada que é do controlador), dos ativos, dos passivos, das receitas, das despesas e dos lucros não realizados gerados em transações entre companhias do mesmo grupo<sup>2</sup>.

O § 1º estabelece que a participação dos acionistas não controladores no patrimônio líquido e no lucro do exercício deve ser destacada, respectivamente, no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício. Essa participação, conforme as normas internacionais de contabilidade (IFRS), deve ser segregada dentro do patrimônio líquido do grupo, ficando separada da parte que é do controlador. Isto é, do resultado total do grupo, deve ser evidenciada a parcela que pertence aos não controladores e aquela que pertence aos controladores.

Pelas normas internacionais, em um balanço consolidado, os acionistas não controladores são considerados como partícipes do patrimônio líquido consolidado. Assim, se A detém 70% (setenta por cento) do capital votante de B, o balanço consolidado de A consolidará 100% (cem por cento) dos ativos e dos passivos de B, eliminando-se, nesse cálculo, os saldos intercompanhias e incluindo-se a participação societária, bem como os resultados ainda não realizados, que estão sob seu controle.

Dessa forma, o patrimônio líquido de A estará aumentado, por apresentar, no consolidado, a participação dos 30% (trinta por cento)

do patrimônio de B pertencente aos demais acionistas que não a controladora A. Ou seja, o patrimônio líquido consolidado de A é maior do que o seu patrimônio líquido individual. Essa diferença é comumente classificada sob a denominação “patrimônio líquido dos não controladores” ou de modo semelhante.

Esse fato tem impactos contábeis e fiscais. Se A aumenta sua participação em B comprando ações dos acionistas minoritários, sob o ponto de vista contábil se equipara a uma transação entre sócios. Assim, o *goodwill* eventualmente pago nessa aquisição será considerado como retificador de patrimônio líquido e não como um ativo no balanço individual ou no intangível do consolidado. Esse reflexo, face às normas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, deve ser levado ao balanço individual de A. Desse modo, não existe no ativo de A o “ágio” (*goodwill*) eventualmente decorrente da aquisição das participações societárias de não controladores ocorridas após a obtenção do controle.

O § 2º determina que a parcela do custo de aquisição do investimento em controlada que não for absorvida na consolidação, ou seja, o *goodwill* do investimento (ágio por expectativa de rentabilidade futura), deve ser mantida em conta do ativo não circulante, no caso, o intangível, acompanhado, se necessário, da provisão para redução ao custo recuperável (*impairment*).

Segundo o IFRS, o *goodwill* é a parcela de valor que não pode ser alocada a ativos ou a conjunto de ativos. Trata-se do conceito antigo de ágio adquirido e justificado por expectativa de rentabilidade futura. De acordo com tais normas, o valor de mercado dos ativos líquidos adquiridos faz parte do custo histórico de aquisição do investimento avaliado por equivalência patrimonial<sup>3</sup>. Ou seja, não existe nas normas internacionais de contabilidade o ágio pago por diferença entre o valor de mercado e o valor contábil dos ativos

2 Ver os comentários ao art. 248 da Lei das S.A.

3 Sobre esse assunto, ver o CPC 15 (R1) - “Combinação de Negócios”, que foi aprovado pela Deliberação CVM nº 665/2011.

líquidos adquiridos. Essa diferença recebe a denominação de “mais valia” e não de ágio.

O § 3º contém um resquício da normatização contábil antiga. Conforme o disposto no IFRS, caso alguma participação societária seja adquirida por preço inferior ao seu valor justo, esse ganho é lançado diretamente no resultado, como uma “compra vantajosa”. Antes da implantação dessas normas, tal ganho (antigo deságio) ficava diferido nas demonstrações contábeis consolidadas do grupo, na conta denominada como “resultado de exercícios futuros” (REF) e esta é exatamente a mesma determinação que permanece no § 3º deste artigo.

Nos termos do § 4º, a consolidação das demonstrações contábeis deve ocorrer em uma mesma data. Assim, as controladas, cujo exercício social foi encerrado mais de 2 (dois) meses antes da data da consolidação, devem elaborar demonstrações contábeis extraordinárias em data compreendida nesse prazo. A regra contida no § 4º deve ser analisada em conjunto com o disposto no inciso I do artigo 248, que estabelece que o valor do patrimônio líquido da controlada para fins de aplicação do método de equivalência patrimonial nas demonstrações contábeis individuais da controladora deve ser determinado com base no balanço patrimonial ou balancete de verificação levantado na mesma data ou até 60 (sessenta) dias, no máximo, antes da data do balanço da companhia.

## SEÇÃO V

### SUBSIDIÁRIA INTEGRAL

**“Art. 251. A companhia pode ser constituída, mediante escritura pública, tendo como único acionista sociedade brasileira.**

**§ 1º A sociedade que subscrever em bens o capital de subsidiária integral deverá aprovar o laudo de avaliação de que trata o artigo 8º, respondendo nos termos do § 6º do artigo 8º e do artigo 10 e seu parágrafo único.**

**§ 2º A companhia pode ser convertida em subsidiária integral mediante aquisição, por sociedade brasileira, de todas as suas ações, ou nos termos do artigo 252.”**

### 1. CONCEITO, MODALIDADES E UTILIDADE

A subsidiária integral constitui uma sociedade unipessoal, cujo único acionista é uma sociedade brasileira. As sociedades estrangeiras, ainda que autorizadas a funcionar no País, não poderão constituir subsidiária integral. O controle é total; a sociedade controladora deve deter todas as ações de emissão da controlada para que ela possa ser definida como subsidiária integral. A existência de outros acionistas, ainda que com participação ínfima no capital, descaracteriza a subsidiária integral.

O conceito de subsidiária integral não dá margem a qualquer outra interpretação. Não obstante, a área técnica da Comissão de Valores Mobiliários manifestou entendimento equivocado e já superado, no sentido de que o artigo 253 poderia ser aplicável à sociedade que contasse com mais de 1 (um) acionista, dada a inexpressividade da participação dos demais acionistas e à relação de tais acionistas minoritários com o acionista controlador<sup>1</sup>, sob o argumento de tratar-se de uma companhia “substancialmente unipessoal”<sup>2</sup>.

- 
- 1 No Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/4932, a Procuradoria Federal Especializada – PFE e a Superintendência de Relações com Empresas – SEP entenderam que uma determinada companhia por ter como acionista a sua controladora e 3 (três) conselheiros de administração, seria considerada uma sociedade “substancialmente” unipessoal. Esse caso não foi julgado pelo Colegiado da CVM, tendo sido encerrado mediante a assinatura de Termo de Compromisso aprovado em 20.05.2008. No entanto, o Colegiado, no Processo Administrativo CVM nº RJ 2010/13425, em reunião realizada em 01.03.2011, Rel. Dir. Otávio Yazbek, decidiu em sentido contrário ao entendimento da Procuradoria Federal Especializada – PFE e da Superintendência de Relações com Empresas – SEP manifestado no Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/4932.
- 2 Sobre esse assunto, ver os comentários ao art. 176 da Lei das S.A., no item “Primazia da Essência sobre a Forma”.

Tratando-se de sociedade unipessoal e inexistindo, portanto, interesses de acionistas minoritários a serem tutelados, a interpretação das normas aplicáveis deve ser flexível, sem a criação de embaraços desnecessários à sua atuação empresarial.

A Lei das S.A. prevê 2 (duas) modalidades de subsidiária integral: (i) provisória, quando a sociedade passa a ter apenas 1 (um) acionista e o mínimo de 2 (dois) não é reconstituído até a próxima assembleia geral ordinária; e (ii) permanente, quando é intenção do acionista único conservá-la de tal forma, sem buscar outro acionista.

Trata-se de instituto adaptado do direito societário norte-americano e a sua introdução, em nosso sistema jurídico, visou a permitir a superação do constrangimento de usarem as companhias “homens de palha” para subscreverem algumas ações com a finalidade de atender ao requisito formal do número mínimo de sócios<sup>3</sup>. Ocorre, no caso, a prevalência do caráter institucional sobre a feição contratualista da companhia<sup>4</sup>. A figura do acionista único, com efeito, é fruto do institucionalismo, que se fundamenta na noção de empresa, não de contrato. Isso ocorre porque a empresa assume funções econômicas de relevo, mesmo que seu capital tenha advindo de uma só pessoa. Na subsidiária integral, confere-se autonomia a determinado patrimônio empresarial, dotado de uma administração própria, assim como limita-se a responsabilidade de seu titular.

A utilização da subsidiária integral vem crescendo nos últimos anos, particularmente em decorrência de operações de incorporação de ações<sup>5</sup>. Constitui também instrumento apto a viabilizar a personificação de departamentos ou divisões de uma empresa, como centros de decisões e de gestão independentes. Em várias situações, convém ao adquirente do controle de determinada companhia convertê-la

3 Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976.

4 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. II, 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 158.

5 Ver os comentários ao art. 252 da Lei das S.A.

em subsidiária integral, mantendo íntegra a sua personalidade jurídica, em geral por razões tributárias, mesmo que provisoriamente, até que decida pela sua incorporação. Tal ocorre, muitas vezes, em aquisição de estabelecimentos bancários, cuja “bandeira” deseja o adquirente legitimamente manter, durante algum tempo, até que se processe a integração das atividades das 2 (duas) empresas.

O tratamento legislativo conferido à subsidiária integral é, a despeito da sua relevância na prática dos negócios, insuficiente, o que tem levado a doutrina a considerá-la como apenas uma *fattispecie*<sup>6</sup> e não uma disciplina, estando regulada em apenas 3 (três) artigos da Lei das S.A. (artigos 251, 252 e 253). Ademais, inexistem regras específicas sobre responsabilidade, organização e regime de publicidade.

A subsidiária integral deve ser, necessariamente, sociedade anônima, uma vez que a Lei das S.A. menciona a expressão “companhia”. Não pode, portanto, ser uma sociedade limitada ou simples.

O único acionista da subsidiária integral não pode ser uma pessoa natural. Deve ser uma pessoa jurídica, uma sociedade (mas não necessariamente anônima), dada a expressão genérica “sociedade” utilizada pela Lei das S.A.

A sociedade acionista deve ser brasileira, isto é, organizada de acordo com a lei brasileira e que tem no País a sede de sua administração<sup>7</sup>. O objetivo declarado na Exposição de Motivos sobre a exigência legal foi vedar a subordinação do interesse nacional ao de sociedade estrangeira<sup>8</sup>. Nada impede, porém, que o seu acionista controlador seja empresa estrangeira, uma vez que o requisito legal limita-se à nacionalidade da pessoa jurídica, não ao seu controle.

A subsidiária integral pode surgir de 3 (três) formas: mediante constituição; aquisição de ações; e incorporação de ações. A pri-

6 CALIXTO SALOMÃO FILHO. *A Sociedade Unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995, p. 188.

7 Art. 1.126 do Código Civil.

8 Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976.

meira modalidade é originária, pois a companhia já “nasce” como subsidiária integral em decorrência da separação de parcela do patrimônio da controladora. As outras 2 (duas) modalidades são derivadas, uma vez que, em ambas, a companhia é transformada em subsidiária integral, mediante a consolidação de todas as ações nas mãos do acionista controlador, pela sua aquisição ou pela incorporação de suas ações.

Na criação originária, é obrigatória a escritura pública, pois não faria sentido a realização da assembleia de constituição com 1 (um) só acionista. No entanto, nada impede que o estatuto da controladora obrigue a diretoria a pedir autorização da assembleia geral ou do conselho de administração para constituir a subsidiária integral. O estatuto pode, alternativamente, prever que a decisão será tomada em reunião de diretoria. No silêncio do estatuto, se a constituição da subsidiária integral visar à realização do objeto social ou ao aproveitamento de incentivos fiscais, não é necessária a autorização assemblear<sup>9</sup>.

A aquisição de todas as ações de uma companhia por parte de outra converte-a, automaticamente, em subsidiária integral, uma vez que a Lei das S.A. não estabelece qualquer procedimento adicional<sup>10</sup>.

A terceira modalidade de formação de subsidiária integral ocorre mediante a incorporação de todas as suas ações ao patrimônio de outra companhia brasileira, crescentemente utilizada na prática do mercado<sup>11</sup>.

Em qualquer das 2 (duas) formas de constituição derivada – aquisição ou incorporação das ações – evidencia-se a intenção do controlador de formar uma subsidiária integral, sendo inteiramente

9 ROMANO CRISTIANO. *A Subsidiária Integral no Brasil*. São Paulo: RT, 1986, p. 50.

10 ROMANO CRISTIANO. *A Subsidiária Integral no Brasil...*, p. 52. Em sentido contrário, PAULO ROBERTO FIGUEIREDO. *Subsidiária Integral - A Sociedade Unipessoal no Direito Brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 88.

11 Ver os comentários ao art. 252 da Lei das S.A.

desnecessário que se formalize tal objetivo. Em tais casos, a formação da subsidiária integral é imediata, não dependendo de qualquer formalidade ou manifestação adicional.

Na hipótese de aquisição da totalidade das ações, não se exige que seja a adquirente uma companhia. No caso de incorporação de ações, essa exigência é explícita, tendo em vista que o legislador não desejou impor uma mudança do *status socii* dos acionistas da subsidiária integral<sup>12</sup>.

A sociedade controladora pode subscrever em bens o capital da sua subsidiária integral, seguindo o princípio geral de que o capital pode ser formado em dinheiro ou em qualquer espécie de bens, desde que suscetíveis de avaliação em dinheiro (artigo 7º). A avaliação dos bens deverá ser feita por 3 (três) peritos ou por empresa especializada, mediante laudo fundamentado, indicando os critérios de avaliação, e instruído com os documentos relativos aos bens avaliados.

É obrigatória, em princípio, a existência de órgãos de administração na subsidiária integral, uma vez que prevalece o princípio da indelegabilidade das funções e competências, como norma de ordem pública, tendo a Lei das S.A. silenciado sobre a possibilidade de excepcioná-la no caso da subsidiária integral.

## 2. ASSEMBLEIA GERAL

Deveria ter sido prevista, expressamente, a dispensa de realização de assembleia geral, tal como ocorre nas sociedades limitadas<sup>13</sup>, uma vez que não faz qualquer sentido a realização do conclave com 1 (um) único acionista. A palavra “assembleia”, no âmbito do direito privado, significa a reunião de 2 (duas) ou mais pessoas para discutir e deliberar sobre assuntos de interesse comum.

12 FABIO KONDER COMPARATO. *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 210.

13 Art. 1.072, § 1º, do Código Civil.

A assembleia unipessoal, a discussão e deliberação de uma pessoa consigo própria, resvalaria para o terreno da psicanálise, constituindo problema de dupla personalidade, cuja discussão não se insere no universo jurídico<sup>14</sup>. Mesmo prevalecendo em nosso Direito Societário o princípio da indelegabilidade de funções entre os órgãos, não se pode confundir a função com o órgão; a assembleia existe para que haja deliberações válidas, mas se elas podem ser obtidas de outra forma, dada a ausência de uma pluralidade de acionistas, são elas que importam, passando a natureza do órgão para um segundo plano<sup>15</sup>.

A exigência da assembleia geral em sociedade unipessoal seria contrária a um dos princípios básicos do direito societário, que é o de dispensar o cumprimento de formalidades inúteis, em atenção à natureza das atividades que regula e que demandam uma disciplina mais informal do que aquela existente no âmbito do direito público. Nesse sentido, a Lei das S.A. buscou, sempre que possível, eliminar formalidades e rituais sem significação, contrários à própria natureza do direito empresarial<sup>16-17</sup>.

A assembleia geral pode ser validamente substituída por uma escritura declaratória, assinada pelo acionista, em geral chamada “termo de resolução”<sup>18</sup> ou “resolução do acionista”, que tem os mesmos efeitos da assembleia geral, seja ordinária, seja extraordinária.

14 JOSE WASHINGTON COELHO. *Aspectos Polêmicos da Nova Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Resenha Universitária, 1977, p. 202.

15 ROMANO CRISTIANO. *A Subsidiária Integral no Brasil...*, p. 99.

16 No mesmo sentido: ALFREDO LAMY FILHO, “Subscrição de Ações e Direito de Retirada na Incorporação”. In: José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho (Coord.). *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 588; MAURO RODRIGUES PENTEADO, “Nota sobre a Nomeação dos Administradores nas Sociedades Anônimas”, *Revista dos Tribunais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 553, novembro, 1981, p. 36.

17 No mesmo sentido, já se manifestou a CVM: ver os Pareceres CVM/PJU nºs 013/1998 e 015/1998.

18 JOSÉ EDWALDO TAVARES BORBA. *Direito Societário*. 13ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 541.

Caso o estatuto mantenha, por apego ao formalismo, a previsão de assembleia geral, ela será totalitária, por definição, já que estará presente o único acionista. Assim, cabe, evidentemente, a dispensa dos procedimentos de convocação, *quorum* de instalação, de deliberação e de composição de mesa para direção dos trabalhos (artigos 123, 124, 125, 128 e 129).

Tendo em vista a tutela do direito de terceiros, devem ser publicados os atos que sejam da competência da assembleia geral, bem como todos os outros que tenham por fim produzir efeito *erga omnes*<sup>19</sup>.

### 3. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO

A subsidiária integral terá conselho de administração se for de capital autorizado ou companhia aberta. No caso, não será necessário atender ao disposto no artigo 146, nos termos do qual os membros do conselho de administração devem ser acionistas. Nada impede, aliás, que a subsidiária integral, estabelecida mediante aquisição ou incorporação de ações, mantenha a sua condição de companhia aberta, se tiver, por exemplo, emitido publicamente apenas debêntures simples. Se for aberta por ter emitido publicamente ações, passará, evidentemente, a ser fechada após a sua conversão em subsidiária integral.

Aplicam-se aos membros da diretoria, em princípio, os mesmos deveres atribuídos aos diretores de sociedades anônimas pluripessoais. Os diretores devem praticar seus atos com autonomia, não se submetendo aos interesses eventualmente conflitantes entre a

19 A CVM, no Parecer CVM/PJU nº 013/1998, se manifestou no sentido de que: “Sendo a subsidiária integral companhia pertencente a um único acionista, de fato a administração da mesma é realizada como se a subsidiária fosse um departamento da controladora. A publicação e os registros das atas da subsidiária integral revestem-se de vital importância, tendo em vista que se constituem no único meio que possuem os interessados na subsidiária integral, para acompanhar e fiscalizar a gestão da mesma, em defesa de seus interesses”.

controladora e a sua subsidiária integral, uma vez que pode haver interesses de credores, de trabalhadores e da comunidade que devem ser respeitados.

Nada impede que a subsidiária integral crie outros órgãos estatutários, de natureza consultiva e que assessorem a diretoria, como comitês de auditoria, de política ambiental, de recursos humanos, etc.

A subsidiária integral poderá ou não ter conselho fiscal em funcionamento, tendo em vista os interesses do acionista controlador, que pode, se julgar conveniente, manter o órgão em atividade, para aferir a legitimidade e regularidade da atuação dos diretores<sup>20</sup>.

As normas relativas à responsabilidade do acionista controlador dirigem-se basicamente à proteção dos acionistas minoritários, não se podendo cogitar de sua aplicação à subsidiária integral, exceto no que se refere aos deveres genéricos do controlador com relação à comunidade e aos trabalhadores<sup>21</sup>. Não faz qualquer sentido cogitar-se de ação de responsabilidade civil movida por acionista minoritário da sociedade controladora se o dano é causado à subsidiária integral<sup>22</sup>, por absoluta impossibilidade jurídica, uma vez que a ação caberia aos acionistas da sociedade controlada onde ocorreu o ato abusivo. Caso a sociedade controladora beneficie a subsidiária integral, em detrimento dos acionistas minoritários de outra controlada, estes poderão acionar a controladora por abuso de poder de controle.

Sendo apenas 1 (um) o acionista, o capital da subsidiária integral pode ser constituído por 1 (uma) única ação. Assim, por exemplo, se uma companhia adquire todas as ações de outra, para transformá-la em subsidiária integral, pode, em seguida, proceder ao grupamento de todas as ações em 1 (uma), para maior simplificação de suas operações.

20 Em sentido contrário, CALIXTO SALOMÃO FILHO. *A Sociedade Unipessoal...*, p. 219, para quem é de rigor o funcionamento permanente do conselho fiscal na sociedade unipessoal, tendo em vista a tutela dos interesses de terceiros.

21 Ver os comentários aos arts. 116 e 117 da Lei das S.A.

22 Ver os comentários ao art. 246 da Lei das S.A.

Não há qualquer impedimento legal à existência de subsidiária integral de subsidiária integral. Caso a companhia A incorpore as ações de B para transformá-la em subsidiária integral e B seja a única acionista de C, por exemplo, não há qualquer razão jurídica a impedir tal operação, que resultará na situação de subsidiária de subsidiária.

Pode a subsidiária integral reverter a sua situação, passando a ser sociedade pluripessoal, mediante: (i) alienação de todas as suas ações para mais de 1 (um) acionista; (ii) alienação de parte de suas ações; e (iii) admissão de outros subscritores em aumento de capital<sup>23</sup>. Os acionistas da controladora terão direito de preferência na subscrição das ações a serem subscritas ou alienadas<sup>24</sup>.

#### INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

**"Art. 252. A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembleia geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.**

**§ 1º A assembleia geral da companhia incorporadora, se aprovar a operação, deverá autorizar o aumento do capital, a ser realizado com as ações a serem incorporadas e nomear peritos que as avaliarão; os acionistas não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital, mas os dissidentes poderão retirar-se da companhia, observado o disposto no artigo 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do artigo 230. (Redação dada pela Lei nº 9.457/1997)**

**§ 2º A assembleia geral da companhia cujas ações houverem de ser incorporadas somente poderá aprovar a operação pelo voto de metade, no mínimo, das ações com direito a**

23 ROMANO CRISTIANO. *A Subsidiária Integral no Brasil...*, p. 115.

24 Ver os comentários ao art. 253 da Lei das S.A.

voto, e se a aprovar, autorizará a diretoria a subscrever o aumento do capital da incorporadora, por conta dos seus acionistas; os dissidentes da deliberação terão direito de retirar-se da companhia, observado o disposto no artigo 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do artigo 230. (Redação dada pela Lei nº 9.457/1997)

§ 3º Aprovado o laudo de avaliação pela assembleia-geral da incorporadora, efetivar-se-á a incorporação e os titulares das ações incorporadas receberão diretamente da incorporadora as ações que lhes couberem.

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis às operações de incorporação de ações que envolvam companhia aberta. (Redação dada pela Lei nº 11.941/2009)”

## 1. OBJETIVOS DA NORMA

A incorporação de ações constitui a operação mediante a qual uma sociedade brasileira incorpora ao seu patrimônio todas as ações de outra companhia, convertendo-a em subsidiária integral. A incorporação de ações não se confunde com a incorporação de sociedades, também regulada pela Lei das S.A. (artigo 227), que consiste na operação pela qual 1 (uma) ou mais sociedades são absorvidas por outra que as sucede em todos os direitos e obrigações.

A incorporação de ações constituiu inovação importante em nosso sistema de Direito Societário. O instituto, após ter ficado longo período quase sem utilização, tem propiciado, nos últimos anos, a realização de operações de reorganização societária de grande vulto<sup>1</sup>. Trata-se de instrumento jurídico adaptado da experiência

<sup>1</sup> São exemplos dessas operações as realizadas entre: (i) Sudameris/ABN – Em 2003, o Banco ABN adquiriu 95,7% do capital do Banco Sudameris pertencente ao Banco Intesa. Após essa aquisição, o ABN divulgou a incorporação de ações do Banco Sudameris. O Colegiado da CVM entendeu que a incor-

prática do mercado norte-americano, onde apresenta-se como uma das múltiplas modalidades de concentração e reorganização empresarial<sup>2</sup>, tendo sido objeto de adequado e engenhoso tratamento legislativo entre nós.

Existem, tradicionalmente, 2 (dois) grandes grupos de institutos societários que instrumentalizam a concentração empresarial: (i) os que permitem a conjugação de atividades, porém mantida a personalidade jurídica das sociedades, como ocorre com os grupos de sociedades; e (ii) os que propiciam a integração ou interpenetração empresarial, como ocorre nas fusões e incorporações, em que desaparece a personalidade de 1 (uma) ou das 2 (duas) sociedades envolvidas.

---

poração de ações é operação autorizada pela Lei das S.A. e cuja regra não se confunde com as normas aplicáveis ao fechamento de capital de companhias abertas. No entanto, a operação foi suspensa por decisão judicial, pois os acionistas minoritários se manifestaram contra a proposta porque receberiam ações de uma sociedade fechada. Em 2007, o Banco ABN celebrou acordo com os acionistas minoritários, realizando uma nova oferta para a compra de suas ações; (ii) BM&FBovespa – A operação foi divulgada ao mercado nos dias 19.02.2008, 25.03.2008 e 17.04.2008. Inicialmente foi constituída uma nova sociedade, a Nova Bolsa S.A. que, posteriormente, incorporou a BM&F e, subseqüentemente, incorporou a totalidade das ações da Bovespa Holding S.A.; (iii) Itaú/Unibanco – A operação foi divulgada no mercado nos dias 03.11.2008 e 12.11.2008. Primeiro, o Banco Itaú S.A. incorporou ações da E. Johnston Representação e Participação (sociedade que era titular de ações da família Moreira Salles no Unibanco Holding e no Banco Unibanco) e, posteriormente, incorporou ações do Unibanco Holding e do Banco Unibanco. Ato contínuo, o Banco Itaú Holding Financeira incorporou as ações do Banco Itaú e alterou a sua denominação para Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A.; (iv) Perdigão/Sadia – A operação foi divulgada ao mercado no dia 19.05.2009. Foi deliberado o aumento do capital social da sociedade HFF Participações S.A. (HFF) que foi subscrito com ações ordinárias da Sadia. Subseqüentemente, a Perdigão alterou a sua denominação para Brasil Foods S.A. (BRF). A BRF incorporou as ações da HFF; (v) Votorantin Celulose (VCP)/Aracruz – A operação foi divulgada ao mercado nos dias 20.01.2009 e 01.06.2009. A VCP incorporou as ações da Aracruz Celulose S.A, transformando-a em sua subsidiária integral.

<sup>2</sup> Nos Estados Unidos, tal operação é considerada como uma modalidade de *practical merger*, algumas vezes chamada de *merger with shares*, em que uma companhia compra todas as ações de outra, pagando com suas ações. Sobre esse assunto, ver ROBERT CHARLES CLARK. *Corporate Law*. Aspen Law & Business, 1986, p. 425.

A Lei das S.A. introduziu um instituto híbrido, a incorporação de ações para constituição de subsidiária integral, mediante a qual se procede a uma modalidade de concentração empresarial em que se mantém a personalidade jurídica da companhia “alvo”, cujas ações são incorporadas, passando ela, porém, a ter uma única acionista, a companhia incorporadora.

A incorporação de ações apresenta-se, sob o aspecto econômico, como um instrumento de concentração empresarial, mediante o qual uma companhia passa a ser acionista única de outra, a companhia “alvo”, com as seguintes vantagens: (i) esta última não perde a sua personalidade jurídica, inexistido, assim, sucessão da incorporadora nas obrigações da incorporada; e (ii) não há qualquer pagamento em dinheiro, mas apenas com ações da incorporadora. Na prática do mercado, em geral, procede-se à incorporação das ações de determinada companhia após a aquisição de seu controle acionário ou como uma forma de comprar a totalidade de suas ações no curso de uma operação de integração empresarial. Sob o aspecto formal, a incorporação de ações constitui uma das modalidades de formação de subsidiária integral, tida como derivada, em oposição à originária, que ocorre quando uma sociedade destaca de seu próprio patrimônio parcela de recursos e bens para constituir uma nova sociedade, da qual será a única acionista (artigo 251).

A incorporação de sociedade não se confunde com a incorporação de ações, embora exista um elemento comum em ambas: os acionistas da companhia incorporada perdem a titularidade de suas ações, recebendo, em contrapartida, ações da incorporadora<sup>3</sup>.

Há, contudo, uma diferença importante entre as 2 (duas) operações: na incorporação de sociedade, a companhia incorporada desaparece e seu patrimônio é integralmente absorvido pela incorporadora, que a sucede em todos os seus direitos e obrigações. Na operação disciplinada por este artigo, a sociedade cujas ações são incorpora-

das não desaparece, mantendo íntegra a sua personalidade jurídica, inexistindo, assim, qualquer sucessão em seus direitos e obrigações.

## 2. PROCEDIMENTO

O procedimento da operação de incorporação de ações é o mesmo da incorporação de sociedades: (i) elaboração e assinatura do protocolo de incorporação (artigo 224), do qual deverão constar todas as condições da operação; (ii) o protocolo de incorporação, acompanhado da justificação (artigo 225) deverá ser aprovado pelas assembleias gerais das 2 (duas) sociedades envolvidas; (iii) a assembleia geral da sociedade incorporadora, ao aprovar a operação, deverá autorizar o aumento do capital que será realizado com integralização em bens (ações da incorporada) e nomear os peritos que os avaliarão; (iv) a assembleia geral da sociedade cujas ações serão incorporadas, ao aprovar o protocolo de incorporação, deverá autorizar a diretoria a subscrever o capital da sociedade incorporadora, por conta dos seus acionistas; (v) a assembleia geral da incorporadora deverá examinar e aprovar o laudo de avaliação das ações e declarar efetivada a operação; e (vi) os titulares das ações incorporadas, independentemente da sua vontade, receberão diretamente da sociedade incorporadora as ações que lhes couberem.

Embora o protocolo de incorporação e a justificação sejam documentos obrigatórios, as partes são livres para negociar seus termos. Assim, os administradores e os acionistas das sociedades envolvidas podem convencionar a relação de substituição das ações e o critério que será utilizado para avaliar os patrimônios das companhias envolvidas<sup>4-5</sup> (p. 294), o qual deve constar de tais documentos,

3 Ver os comentários ao art. 227 da Lei das S.A.

4 Sobre os critérios para a avaliação das ações objeto da operação de incorporação de ações, ver ALBERTO XAVIER, “Incorporação de Ações: Natureza Jurídica e Regime Tributário”. In: Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão (Coord.). *Sociedade Anônima – 30 Anos da Lei 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 134-137.

assim como o montante da participação do acionista da sociedade incorporada no capital da incorporadora<sup>6</sup>.

A incorporação de ações converte, necessariamente, a sociedade cujas ações são incorporadas em subsidiária integral da incorporadora, que deve ser, obrigatoriamente, uma sociedade brasileira (artigo 251)<sup>7</sup>.

### 3. AUMENTO DE CAPITAL DA INCORPORADORA

De acordo com o § 1º, a incorporadora, ao aprovar, em sua assembleia geral, a operação, deverá autorizar o aumento de seu capital, que será realizado com integralização em bens (as ações da incorporada) e nomear os peritos que os avaliarão<sup>8</sup>. O *quorum* de deliberação da assembleia geral da sociedade incorporadora é o da maioria absoluta, por tratar-se de aumento de capital mediante conferência de bens. Como o aumento de capital visa a transformar a incorporada em subsidiária integral, os acionistas da incorporadora não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital. O direito de preferência é absolutamente incompatível com a natureza da operação, visto que seu exercício simplesmente impediria que as ações da incorporadora fossem entregues aos acionistas da sociedade cujas ações são incorporadas<sup>9</sup> (p. 295).

5 Sobre esse assunto, ver o art. 8º da Instrução CVM nº 565/2015, que se aplica às operações de incorporações de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A.

6 PAULO CEZAR ARAGÃO e MONIQUE M. MAVIGNIER DE LIMA, "Incorporação de Controlada: a Disciplina do art. 264 da Lei 6.404/1976". In: Ecio Perin Jr., Daniel Kalansky e Luis Peyser (Coord.). **Direito Empresarial – Aspectos de Direito Empresarial Brasileiro e Comprado**. São Paulo: Método, 2005, p. 346.

7 Sobre a obrigatoriedade de a sociedade incorporadora ser brasileira, consta da Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, que "o Projeto não admite a companhia brasileira subsidiária integral de companhia estrangeira, para deixar claro que a lei veda a subordinação do interesse da sociedade nacional ao da estrangeira: os administradores da companhia brasileira controlada por acionistas estrangeiros, assim como o seu acionista controlador, têm sempre os deveres de responsabilidades definidos nos artigos 116, 117, 154 e seguintes".

8 Ver os comentários ao arts. 8º e 170 da Lei das S.A.

Como o aumento de capital é integralizado em bens, estes devem ser economicamente avaliados para que não sejam vertidos ao patrimônio da incorporadora por valor superior ao real, nos termos do artigo 8º. Essa regra visa a resguardar o princípio da realidade do capital social, essencial à preservação dos interesses dos credores da companhia incorporadora (artigos 5º e 7º). Daí decorre a necessidade de que sejam informados, no protocolo de incorporação, juntamente com as demais condições do negócio, os critérios de avaliação das ações da incorporada (artigo 224, inciso III). A avaliação das ações a serem incorporadas, cuja finalidade é a apuração do montante do aumento de capital da incorporadora, não se confunde com a fixação das relações de troca das ações dos acionistas da sociedade incorporada. A Lei das S.A. conferiu aos administradores das sociedades envolvidas ampla liberdade de escolha quanto a tais critérios, exigindo apenas que sejam divulgados no protocolo de incorporação. Ao determinar as condições que deverão constar do protocolo de incorporação, a Lei das S.A. fez referência, entre outras, "ao número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição" (artigo 224, inciso I), deixando claro que vários critérios podem ser utilizados, não sendo sequer necessária a elaboração de laudo de avaliação<sup>10</sup>.

9 De acordo com a Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, "a incorporação de ações, regulada no artigo 252 é meio de tornar a companhia subsidiária integral, e equivale à incorporação de sociedade sem extinção da personalidade jurídica da incorporada. A disciplina legal da operação é necessária porque ela implica – tal como na incorporação de uma companhia por outra – em excepcionar o direito de preferência dos acionistas da incorporada de subscrever o aumento de capital necessário para efetivar a incorporação. Em compensação, para evitar que a subsidiária integral possa servir de instrumento para prejudicar acionistas minoritários da companhia controladora, o art. 253 assegura direito de preferência para aquisição ou subscrição de ações do capital da subsidiária integral".

10 No Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/4933, Rel. Superintendência de Relações com Empresas, j. em 19.06.2007, entendeu-se que a companhia incorporada deve negociar procurando o melhor preço, que pode, inclusive, ser inferior ao valor econômico (fluxo de caixa descontado) ou de mercado, desde que tenham ocorrido negociações justas entre partes independentes.

assim como o montante da participação do acionista da sociedade incorporada no capital da incorporadora<sup>6</sup>.

A incorporação de ações converte, necessariamente, a sociedade cujas ações são incorporadas em subsidiária integral da incorporadora, que deve ser, obrigatoriamente, uma sociedade brasileira (artigo 251)<sup>7</sup>.

### 3. AUMENTO DE CAPITAL DA INCORPORADORA

De acordo com o § 1º, a incorporadora, ao aprovar, em sua assembleia geral, a operação, deverá autorizar o aumento de seu capital, que será realizado com integralização em bens (as ações da incorporada) e nomear os peritos que os avaliarão<sup>8</sup>. O *quorum* de deliberação da assembleia geral da sociedade incorporadora é o da maioria absoluta, por tratar-se de aumento de capital mediante conferência de bens. Como o aumento de capital visa a transformar a incorporada em subsidiária integral, os acionistas da incorporadora não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital. O direito de preferência é absolutamente incompatível com a natureza da operação, visto que seu exercício simplesmente impediria que as ações da incorporadora fossem entregues aos acionistas da sociedade cujas ações são incorporadas<sup>9</sup> (p. 295).

5 Sobre esse assunto, ver o art. 8º da Instrução CVM nº 565/2015, que se aplica às operações de incorporações de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A.

6 PAULO CEZAR ARAGÃO e MONIQUE M. MAVIGNIER DE LIMA, "Incorporação de Controlada: a Disciplina do art. 264 da Lei 6.404/1976". In: Ecio Perin Jr., Daniel Kalansky e Luis Peyser (Coord.). **Direito Empresarial – Aspectos de Direito Empresarial Brasileiro e Comprado**. São Paulo: Método, 2005, p. 346.

7 Sobre a obrigatoriedade de a sociedade incorporadora ser brasileira, consta da Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, que "o Projeto não admite a companhia brasileira subsidiária integral de companhia estrangeira, para deixar claro que a lei veda a subordinação do interesse da sociedade nacional ao da estrangeira: os administradores da companhia brasileira controlada por acionistas estrangeiros, assim como o seu acionista controlador, têm sempre os deveres de responsabilidades definidos nos artigos 116, 117, 154 e seguintes".

8 Ver os comentários ao arts. 8º e 17º da Lei das S.A.

Como o aumento de capital é integralizado em bens, estes devem ser economicamente avaliados para que não sejam vertidos ao patrimônio da incorporadora por valor superior ao real, nos termos do artigo 8º. Essa regra visa a resguardar o princípio da realidade do capital social, essencial à preservação dos interesses dos credores da companhia incorporadora (artigos 5º e 7º). Daí decorre a necessidade de que sejam informados, no protocolo de incorporação, juntamente com as demais condições do negócio, os critérios de avaliação das ações da incorporada (artigo 224, inciso III). A avaliação das ações a serem incorporadas, cuja finalidade é a apuração do montante do aumento de capital da incorporadora, não se confunde com a fixação das relações de troca das ações dos acionistas da sociedade incorporada. A Lei das S.A. conferiu aos administradores das sociedades envolvidas ampla liberdade de escolha quanto a tais critérios, exigindo apenas que sejam divulgados no protocolo de incorporação. Ao determinar as condições que deverão constar do protocolo de incorporação, a Lei das S.A. fez referência, entre outras, "*ao número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição*" (artigo 224, inciso I), deixando claro que vários critérios podem ser utilizados, não sendo sequer necessária a elaboração de laudo de avaliação<sup>10</sup>.

9 De acordo com a Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, "*a incorporação de ações, regulada no artigo 252 é meio de tornar a companhia subsidiária integral, e equivale à incorporação de sociedade sem extinção da personalidade jurídica da incorporada. A disciplina legal da operação é necessária porque ela implica – tal como na incorporação de uma companhia por outra – em excepcionar o direito de preferência dos acionistas da incorporada de subscrever o aumento de capital necessário para efetivar a incorporação. Em compensação, para evitar que a subsidiária integral possa servir de instrumento para prejudicar acionistas minoritários da companhia controladora, o art. 253 assegura direito de preferência para aquisição ou subscrição de ações do capital da subsidiária integral*".

10 No Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/4933, Rel. Superintendência de Relações com Empresas, j. em 19.06.2007, entendeu-se que a companhia incorporada deve negociar procurando o melhor preço, que pode, inclusive, ser inferior ao valor econômico (fluxo de caixa descontado) ou de mercado, desde que tenham ocorrido negociações justas entre partes independentes.

De acordo com o § 2º, na sociedade cujas ações serão incorporadas ao capital da incorporadora, a assembleia geral deverá aprovar a operação com o voto de, pelo menos, metade das ações com direito de voto (artigo 136). O *quorum* qualificado justifica-se, no caso, pelas repercussões da operação sobre o patrimônio dos acionistas, que serão obrigados a entregar suas ações.

Os acionistas das 2 (duas) sociedades envolvidas que dissentirem das deliberações de incorporação de ações podem exercer o direito de recesso, exceto o titular das ações que, nos termos da Lei das S.A. (artigo 137, inciso II), atendam conjuntamente aos parâmetros de dispersão e liquidez no mercado.

#### 4. SUBSTITUIÇÃO DAS AÇÕES DA INCORPORADA

Uma característica típica da operação de incorporação de ações é a compulsoriedade da transferência das ações dos acionistas da sociedade incorporada para a sociedade incorporadora. A incorporação decorre, unicamente, da deliberação assemblear, a cuja decisão os acionistas discordantes não poderão se opor, ou seja, não podem impedir a operação, recusando-se a entregar as suas ações, mas apenas exercer o direito de recesso. Após a aprovação da operação, a diretoria da companhia que terá suas ações incorporadas subscreverá o aumento de capital da incorporadora com tais ações, agindo por conta dos acionistas. O ato da subscrição não é praticado pelos acionistas, mas pela diretoria da sociedade. Trata-se de representação "*ex lege*"<sup>11</sup>, estando a diretoria autorizada a representar todos os acionistas, independentemente de sua vontade ou autorização<sup>12</sup>.

11 No mandato sem representação *ex lege*, uma pessoa atua em nome próprio, mas por conta de outrem, ao contrário do mandato com representação, em que o mandatário atua em nome e por conta do mandante. Ver art. 663 do Código Civil.

12 NELSON EIZIRIK, "Incorporação de Ações: Aspectos Polêmicos". In: Walfrido Jorge Warde Jr. (Coord.). *Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos...*, p. 87.

O ato de subscrição de ações da incorporadora praticado pela diretoria da companhia cujas ações serão incorporadas constitui transferência compulsória de ações; não se trata de confisco, uma vez que os acionistas recebem o número de ações da incorporadora correspondente ao valor de troca das ações.

Verifica-se na operação uma substituição de ações: os acionistas da companhia cujas ações são incorporadas, independentemente de sua vontade, recebem ações da companhia incorporadora, existindo, no caso, modalidade de sub-rogação<sup>13</sup>. Trata-se de sub-rogação real legal, operando-se a substituição de uma coisa por outra; como há equivalência de valores (o acionista vê sua posição acionária trocada por outra de igual valor), não se verifica alteração no patrimônio do acionista.

#### 5. INCORPORAÇÃO DE CONTROLADA

Quando ocorre a incorporação de ações de sociedade controlada (muito utilizada na prática dos negócios), alguns procedimentos adicionais devem ser adotados, face à inexistência de maiorias acionárias contrapostas, defendendo os interesses de suas respectivas companhias. Nesse caso, não se verifica a bilateralidade que asseguraria, em tese, o caráter equitativo da operação. Ocorre, ao contrário, uma situação de "autocontratação", pois um mesmo acionista controlador decide pelos 2 (dois) lados, da companhia incorporadora e da incorporada<sup>14</sup>.

Na incorporação de ações de sociedade controlada deve ser apresentada aos seus acionistas a avaliação de ambas as companhias

13 Sobre esse assunto. ALBERTO XAVIER, "Incorporação de Ações: Natureza Jurídica e Regime Tributário". In: Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão (Coord.). *Sociedade Anônima: 30 anos da Lei 6.404/76...*, p. 133, entende que "o titular das ações a serem objeto de incorporação nada faz, nada transmite, nada permuta: limita-se 'passivamente' a receber da sociedade incorporadora ações substitutivas das originariamente detidas e que ocupam, no seu patrimônio, lugar equivalente ao das ações substituídas por um fenômeno de sub-rogação real".

14 PAULO CESAR ARAGÃO e MONIQUE M. MAVIGNIER DE LIMA, "Incorporação de Controlada: a Disciplina do art. 264 da Lei 6.404/1976". In: Perin Jr., Daniel Kalansky e Luis Peyser (Coord.). *Direito Empresarial...*, p. 348.

envolvidas com base no critério do patrimônio líquido a preços de mercado ou em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários. Funda-se essa exigência, exatamente, no fato de inexistirem, no caso, 2 (duas) vontades a deliberar livremente nas assembleias gerais, mas apenas a do acionista controlador<sup>15</sup>.

A Lei das S.A., porém, não exige que a relação de troca seja estabelecida com base no parâmetro previsto no artigo 264; ela pode ser fixada utilizando-se outro critério, prevalecendo o princípio da liberdade contratual<sup>16</sup>. Devem os acionistas da incorporada, porém, ser informados sobre qual seria a relação de troca se apurada com base no valor patrimonial a preços de mercado ou em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários. Trata-se, pois, de uma relação de troca “teórica”, que permite ao minoritário compará-la com aquela resultante do critério adotado pela administração das companhias.

O procedimento adicional acima referido também pode constituir uma alternativa para o cálculo do valor de reembolso das ações dos acionistas dissidentes. Caso as relações de troca das ações dos minoritários sejam menos vantajosas do que as que resultariam da avaliação dos patrimônios a preços de mercado ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, os dissidentes poderão exercer o direito de recesso com base na aplicação deste critério (artigo 264).

Não há qualquer impedimento ao voto do acionista controlador na escolha dos peritos ou da empresa especializada na deliberação sobre o laudo de avaliação e na aprovação da operação como um todo.

15 Aplica-se à incorporação de controlada o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, que trata dos deveres fiduciários dos administradores em tal situação. Ver, a propósito, os comentários ao art. 155 da Lei das S.A.

16 No mesmo sentido: LUIZ LEONARDO CANTIDIANO. *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar, 2002, p. 256; PAULO CESAR ARA-GÃO e MONIQUE M. MAVIGNIER DE LIMA, “Incorporação de Controlada: a Disciplina do art. 264 da Lei 6.404/1976”. In: Perin Jr., Daniel Kalansky e Luis Peyser (Coord.). *Direito Empresarial...*, p. 356.

Com efeito, seria inaceitável proibir o voto do controlador, deixando apenas aos acionistas minoritários o poder de decidir matéria de tamanho relevo<sup>17</sup>. É evidente, contudo, que o acionista controlador deverá decidir tendo em vista o interesse das 2 (duas) ou mais companhias envolvidas, para que não se caracterize comportamento abusivo<sup>18</sup>.

A conversão de uma companhia em subsidiária integral, mediante a incorporação de suas ações, pode acarretar o cancelamento de registro de companhia aberta da incorporada, sem necessidade de ser realizada a oferta pública de aquisição das ações dos acionistas minoritários. Isto porque os procedimentos referentes à exigência de oferta pública (artigo 4º) não se confundem com o instituto da incorporação de ações<sup>19</sup>. Se for equitativa a relação de troca, ficando assegurado aos dissidentes o direito de recesso, estão atendidas as normas de proteção aos acionistas minoritários<sup>20</sup>. Caso a incorporação

17 ALFREDO LAMY FILHO. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 256.

18 Ver os comentários aos arts. 117 e 245 da Lei das S.A.

19 NELSON EIZIRIK, “Incorporação de Ações: Aspectos Polêmicos”. In: Walfrido Jorge Warde Jr. (Coord.). *Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos...*, p. 96. No mesmo sentido, LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES. “Incorporação de Ações de Companhia Aberta Controlada”. In: *Pareceres*. v. II, São Paulo: Singular, 2004, p. 1.411-1.412, ao concluir que “no fechamento formal do capital de companhia aberta, os minoritários não são privados compulsoriamente de suas ações, como ocorre na operação de incorporação, destinando-se o mecanismo da oferta pública apenas a assegurar a elas liquidez no mercado. De onde podemos dizer, (...), que a lei não determina, expressa ou implicitamente, a obrigação de preceder a incorporação total das ações de uma companhia aberta com uma oferta pública para cancelamento de seu registro, já que prevê, para o caso, outro mecanismo de proteção ao acionista minoritário”. Em sentido contrário, MARÍLIA CAMACHO e BÁRBARA KANT, “Da Utilização do Instituto da Incorporação de Ações como Meio de Efetuar o Fechamento de Capital de uma Companhia Aberta sem a Realização de Oferta Pública”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 28, abril-junho, 2005, p. 46-69; FRANCISCO DA COSTA E SILVA e CARLOS MARTINS NETO, “A Utilização do Instituto da Incorporação de Ações como Forma de Burlar a Exigência Legal de OPA para Fechamento de Capital”, *Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE*. Rio de Janeiro: Renovar, v. 1, julho-dezembro, 2007, p. 3-45.

20 A CVM, antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, entendeu, em decisão proferida no Processo Administrativo CVM nº RJ 2000/6117, j. em 23.01.2001,

de ações não atenda ao interesse social, sendo utilizada apenas para atingir o fechamento de capital da incorporada, ficará caracterizado o negócio em fraude à lei.

Ainda que a incorporação das ações acarrete a transferência do controle da incorporada, não é obrigatória a realização da oferta pública por alienação de controle (OPA)<sup>21</sup>. Para que se caracterize a alienação do controle acionário, para os efeitos da Lei das S.A., é necessária a presença cumulativa dos seguintes elementos: (i) que da operação resulte o aparecimento de um terceiro como novo acionista controlador; (ii) que a transferência do controle apresente caráter oneroso; e (iii) que tenha ocorrido a transferência da totalidade ou de parte das ações pertencentes ao antigo controlador.

Como no caso da incorporação de ações inexistente transferência de ações do antigo para o novo controlador, não se caracteriza a alienação do controle acionário, não sendo obrigatória a formulação da OPA<sup>22</sup>. A operação de incorporação de ações, aliás, é inteiramente incompatível com o instituto da oferta pública, pois, uma vez concluída a incorporação, os acionistas da incorporada já são acionistas da incorporadora. A propósito, é recomendável que todos os acionistas da incorporada, titulares de ações da mesma

classe, recebam ações da incorporadora com base na mesma relação de troca, a fim de não existir tratamento desigual entre controlador e minoritários<sup>23</sup>.

Também não se aplica a regra da Lei das S.A., nos termos da qual as sociedades sucessoras das companhias abertas incorporadas, fundidas ou cindidas devem se registrar na Comissão de Valores Mobiliários como companhias abertas, no prazo máximo de 120 (cento e vinte dias) e, caso não o façam, os acionistas terão o direito de recesso (artigo 223, §§ 3º e 4º).

O § 3º do artigo 223 utiliza a expressão “sucederem”, pois nas 3 (três) modalidades de operações mencionadas – incorporação, fusão e cisão – ocorre a sucessão de todos os direitos e obrigações por parte das sociedades delas resultantes. No caso da incorporação de ações, como não há sucessão, pois sobrevive a sociedade cujas ações são incorporadas, não se pode cogitar da aplicação da norma contida no artigo 223<sup>24</sup>.

Tal conclusão é também confirmada pelo fato de a Lei das S.A., quando estendeu a aplicação de normas destinadas a regular as operações de incorporação de sociedades às hipóteses de incorporação de ações, tê-lo feito expressamente.

---

que determinada operação de incorporação de ações constituiria negócio indireto que teria por único objetivo obter o fechamento de capital de sociedade controlada. Posteriormente à entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, a CVM modificou seu entendimento, tendo em vista o novo tratamento dado à matéria, reconhecendo que a Lei das S.A. autoriza a operação de incorporação de ações e não a submete aos mesmos requisitos existentes para o cancelamento de registro de companhia aberta (Processo Administrativo CVM nº RJ 2001/11663, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 15.01.2002; Processo Administrativo CVM nº RJ 2004/2274, Rel. Superintendência de Relações com Empresas, j. em 20.04.2004; Processo Administrativo CVM nº RJ 2005/5203, Rel. Superintendência de Relações com Empresas, j. em 24.08.2005).

21 Ver os comentários ao art. 254-A da Lei das S.A.

22 Este tem sido o entendimento da CVM, conforme se verifica no Processo Administrativo CVM nº RJ 2008/4156, Rel. Dir. Sergio Weguelin, j. em 17.06.2008.

---

23 Tendo em vista que no ano 2009 foram realizadas operações de incorporação com valor diferenciado, o Colegiado da CVM, no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/5811, Rel. Superintendência de Relações com Empresas, j. em 28.07.2009, que analisou a incorporação da Duratex S.A. pela Satipel Industrial S.A. deliberou, por maioria, que “em operações em que se estabeleçam relações de troca distintas para ações de diferentes espécies ou classes, todos os acionistas beneficiados estarão impedidos de votar”.

24 No mesmo sentido, ALBERTO XAVIER, “Incorporação de Ações: Natureza Jurídica e Regime Tributário”. In: Rodrigo R. Monteiro de Castro & Leandro Santos de Aragão (Coord.). **Sociedade Anônima - 30 Anos da Lei 6.404/76...**, p. 123. Em sentido contrário, MARCELO GUEDES NUNES, “O Direito de Recesso nas Incorporações”. In: Rodrigo R. Monteiro de Castro & Leandro Santos de Aragão (Coord.). **Reorganizações Societárias**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 279-281; LUIZ LEONARDO CANTIDIANO. **Estudos de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 1999, p. 74.

Nesse sentido, a Lei nº 10.303/2001 alterou a redação do § 4º do artigo 264 passando textualmente a dispor que as normas previstas em tal artigo aplicam-se, entre outras hipóteses, à incorporação de ações de companhia controlada ou controladora de sociedade sob controle comum. O artigo 264, em sua redação original, regulava apenas as operações de incorporação de companhia controlada por sua controladora e de fusão entre controladora e controlada, estabelecendo, para tais hipóteses, uma formalidade adicional em relação ao procedimento geral de incorporação e de fusão: a obrigatoriedade de avaliação das companhias envolvidas com base no critério de patrimônio líquido a preços de mercado. Ou seja, trata-se de um dispositivo destinado a disciplinar especificamente as operações de incorporação e de fusão, cuja aplicação foi, de forma expressa, estendida para as hipóteses de incorporação de ações.

A interpretação sistemática das disposições legais que regem a incorporação de sociedades e a incorporação de ações confirma o entendimento no sentido de que somente mediante dispositivo legal expresso poder-se-ia estender às hipóteses de incorporação de ações regras que visam a disciplinar a operação de incorporação de sociedades<sup>25</sup>.

Também não seria possível o entendimento de que a regra estabelecida no § 3º do artigo 223 aplicar-se-ia, por analogia, à sociedade fechada que incorporou ações emitidas por companhia aberta.

O emprego da analogia fundamenta-se na presunção de que determinado dispositivo legal deve ser estendido a um caso nele não expressamente contemplado, seja porque o legislador não cogitou do assunto, no momento de ditar a regra, seja porque tal caso surgiu posteriormente, em consequência do desenvolvimento da ciência, da complexidade da vida econômica, ou das novas exigências sociais<sup>26</sup>.

25 NELSON EIZIRIK. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 344-346.

26 CAIO MÁRIO DA SILVA PEREIRA. *Instituições de Direito Civil*. v. 1, 22ª edição, atualizado por Maria Celina Bodin de Moraes, Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 72.

Tratando-se de dispositivos que limitam a liberdade, ou restringem quaisquer outros direitos, não se utiliza a analogia. A regra prevista no § 3º do artigo 223 possui natureza restritiva, pois determina que as sociedades resultantes de operações de incorporação, fusão ou cisão registrem-se como companhia aberta, limitando o direito de seus acionistas de decidir livremente sobre as vantagens e desvantagens de promover o registro da companhia perante a Comissão de Valores Mobiliários. Assim, essa regra não pode ser objeto de analogia, isto é, não pode ser aplicada a hipóteses não expressamente previstas pelo legislador, como é o caso da operação de incorporação de ações<sup>27</sup>.

Não obstante a inaplicabilidade dos §§ 3º e 4º do artigo 223 à incorporação de ações, a fim de evitar discussões sobre o direito de recesso após a efetivação da operação, com base nesses dispositivos, é recomendável que as sociedades envolvidas divulguem no protocolo de incorporação a intenção da sociedade incorporadora das ações de companhia aberta de abrir ou não o seu capital.

## 6. NORMAS DE CONTABILIZAÇÃO

Nos termos do § 4º, cabe à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas especiais de avaliação e contabilização de operações de incorporação de ações que envolvam companhia aberta. O § 4º foi acrescentado pela Lei nº 11.941/2009, que promoveu alterações na Lei das S.A. visando a atribuir competência à Comissão de Valores Mobiliários para editar normas sobre avaliação e contabilização aplicáveis às seguintes operações envolvendo companhia aberta: (i) fusão, incorporação e cisão (artigo 226); (ii) incorporação de ações; e (iii) aquisição de controle, participações ou negócios – operações denominadas, na prática, “combinação de negócios”. A “combinação

27 Sobre esse assunto, ver LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, “Incorporação da Totalidade das Ações de Companhias Controladas”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 40, abril-junho, 2008, p. 172-173.

de negócios”, tal como definida no Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, aprovado pela Deliberação CVM nº 665/2011, consiste em operação ou evento em que o adquirente obtém o controle de 1 (um) ou mais negócios, ficando, portanto, excluídas de sua abrangência as operações de incorporação, fusão ou cisão de sociedades sob controle comum<sup>28,29</sup>.

#### ADMISSÃO DE ACIONISTAS EM SUBSIDIÁRIA INTEGRAL

**“Art. 253. Na proporção das ações que possuírem no capital da companhia, os acionistas terão direito de preferência para:**

**I – adquirir ações do capital da subsidiária integral, se a companhia decidir aliená-las, no todo ou em parte; e**

**II – subscrever aumento de capital da subsidiária integral, se a companhia decidir admitir outros acionistas.**

**Parágrafo único. As ações ou o aumento de capital de subsidiária integral serão oferecidos aos acionistas da companhia em assembleia geral convocada para esse fim, aplicando-se à hipótese, no que couber, o disposto no artigo 171.”**

28 Ver MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. 1, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 226 e seguintes. A CVM, mediante a Deliberação CVM nº 665/2011, aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1), que trata das operações de “combinações de negócios”, que também se aplicam à fusão, incorporação ou cisão de companhia aberta. Conforme o referido Pronunciamento, a entidade deve contabilizar cada “combinação de negócios” pela aplicação do método de aquisição, que exige, dentre outras informações, o reconhecimento e mensuração dos ativos identificáveis adquiridos, dos passivos assumidos e das participações societárias de não controladores na adquirida e o reconhecimento e mensuração do ágio por rentabilidade futura (*goodwill*) ou do ganho proveniente de “compra vantajosa”. Para uma análise das principais alterações promovidas pela introdução, em nosso sistema, dos princípios do *International Financial Reporting Standards* – IFRS e dos pronunciamentos do *Financial Accounting Standards Board* – FASB, mediante as Leis nºs 11.638/2007 e 11.941/2009, ver os comentários aos arts. 176 e 177 da Lei das S.A.

29 Sobre operações de incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A, ver a Instrução CVM nº 565/2015.

É possível a reversão da subsidiária integral em sociedade pluripessoal, caso em que os acionistas da companhia controladora – e única acionista – terão direito de preferência para adquirir ou subscrever as ações da subsidiária integral.

Para evitar que a subsidiária integral sirva como instrumento para lesar os direitos dos acionistas minoritários da companhia controladora, reduzindo a sua participação no capital desta, assegura-se o direito de preferência para aquisição ou subscrição das ações do capital da subsidiária<sup>1</sup>.

O direito de preferência para os acionistas da companhia controladora somente existe quando há alienação para terceiros ou quando as ações emitidas em aumento de capital da subsidiária integral não se destinem a ser subscritas com exclusividade pela própria controladora.

Caso haja a oferta para terceiros, caracterizando-se a reversão da subsidiária integral em sociedade pluripessoal, os acionistas minoritários da controladora terão o direito de preferência. Trata-se de um direito de natureza especial, uma vez que eles estarão a exercê-lo em ações de sociedade – a subsidiária integral – da qual não são acionistas e na proporção da sua participação no capital da controladora.

Não há necessidade de assembleia geral da subsidiária integral para decidir a sua reversão<sup>2</sup>, sendo suficiente a manifestação inequívoca da vontade da sociedade controladora.

O prazo de decadência para o exercício do direito de preferência por parte dos acionistas da controladora é de, pelo menos, 30 (trinta) dias (artigo 171, § 4º). Deverá a sociedade controladora dispor sobre as eventuais sobras de ações não subscritas ou adquiridas, assim como sobre os procedimentos para efetuar os

1 Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976.

2 Ver os comentários ao art. 251 da Lei das S.A.