

Aula 1 (25/2/2019)

(1) Orientações Gerais sobre o Curso

Horário da aula (sem intervalo): 7:30 – 9

Sugestão de leitura complementar geral são os livros de Comentários à lei das S.A. (duas indicações são o Carvalhosa e o do Eizerik).

(2) Introdução

Função econômica e social: uma visão não dogmática da matéria

Exemplos de S.A. e discussão com a sala sobre o que é a S.A. e o que as difere das outras sociedades

Taxa de investimento

Função econômica das companhias abertas: captação de poupança popular para desenvolvimento de determinada atividade econômica. Investimento via mercado de capitais, mercado financeiro e pelo Estado (público)

(1) Participação do BNDES no financiamento (BNDESPar)

(2) Fundos de pensão estatal (BB, ECT, Petros, Previ)

Trajan de Miranda Valverde ainda enxergando o atraso do Brasil por conta da crise do encilhamento (década de 1940): ausência de mecanismos de financiamento de LP das empresas brasileiras

Leis dos anos 1960 e os governos militares na regulação do mercado e tributos

Crise de 1971 (“parecida” com o encilhamento)

Para chegar 6.385/1976 e na 6.404/1976 (mercado de capitais e as sociedades anônimas)

Comentou sobre o tag along e a divisão do valor no prêmio de controle (1997, revogação do art. 254 e criação do atual 254-A sobre o tag - 2001)

2001 estabilidade macroeconômica e a necessidade de proteção dos minoritários (melhora da governança corporativa): reforma da lei das S.A.

Criação do Novo Mercado pela Bovespa para tentativa de autorregulação do mercado (2004)

Momento atual: objetivo de fomentar o mercado de capitais (novas privatizações)

Aula 2 (11/3/2019)

Resgate da discussão sobre as principais funções sócio-econômica da S.A.: princípio da responsabilidade limitada (fundamental para captação de poupança popular e obtenção de recursos para investimentos e para o financiamento da atividade empresária e condição necessária para a criação do mercado de capitais) e princípio da livre circulação de ações (separação do princípio da *affectio societatis* – ligação pessoal de confiança – e possibilidade de obtenção de recursos de um grupo heterogêneo de investidores e regra de não necessidade de anuência dos demais acionistas para a venda/negociação das ações).

Esses princípios são regras instrumentais que levaram à necessidade de Criações jurídicas para lidar com exigências do mercado e de investimentos. Lei 6.404/1976: definição quanto à formação do capital social: companhias de capital aberto e companhias de capital fechado.

Companhias de capital aberto são aquelas cujos valores mobiliários são negociados livremente no mercado. Companhias de capital fechado não estão autorizados na origem para emitir ao público valores mobiliários.

Há unicidade de tratamento na Lei das S/A sobre algumas matérias, mas há exceções de regras que se aplicam apenas a um tipo e não ao outro.

Papel da companhia de capital fechado é de maior estabilidade patrimonial em relação à sociedade empresária limitada (LTDA) no quesito de proteção do patrimônio pessoal dos detentores da participação no capital social (acionistas x sócios). A estabilidade patrimonial maior, permite um acesso mais amplo e mais sofisticado a mecanismos de financiamento e investimento. Mitiga os riscos de impasses das LTDAs (quóruns).

Problema de interpretação do direito constitucional (art. 5, XX) no campo das relações societárias, pois se interpretado literalmente, gera um risco que pode tornar inviável o investimento em função do risco de retirada de sócios e pagamento de haveres.

Aula 3 (18/3/2019)

Constituição das companhias: formação da S/A

Exemplos de intervenção do Estado para a autorização para a formação de uma S/A (leis primeiro e depois autorizações do Estado)

Capital social / estatuto social / nome empresarial / conceito de valor mobiliário da 6.385/1976 (art. 2)

Aula 4 (25/3/2019)

Retomada a partir do conceito de valor mobiliário e o rol taxativo (porém amplo) da Lei 6.385/1976 e o inciso IX com um conceito muito próximo de “securities” do Direito Norte-Americano.

Um título ou contrato gerido por terceira pessoa (a pessoa jurídica que os emite), portanto o adquirente, em regra, não participa da gestão de risco da atividade relacionada à pessoa jurídica que emite os valores mobiliários. Sua função típica é a captação de recursos (poupança popular) e deve ser remunerado conforme definido quando de sua emissão.

Por isso o papel fundamental da agência reguladora que é a Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Repasseu também o conceito de títulos de crédito e os efeitos práticos do sistema para debater as diferenças em relação aos valores mobiliários, principalmente dadas as diferenças entre funções (captação para financiamento no caso dos valores mobiliários vs mecanismo para circular o crédito e representar direito de crédito dos títulos de crédito).

Derivativos originam-se de conceitos econômicos e, no Brasil, não tem previsão expressa legal de definição que os conceitue. Títulos “avatar” do valor mobiliário ou título de crédito de origem, atrelado ao resultado do primeiro do qual deriva. Exemplo dos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRIs – e as vantagens fiscais inclusive para fomentar o mercado (são valores mobiliários conforme Lei 6.386/1976 quando ofertados ao público). Função típica também é diferente do valor mobiliário “puro”, tem uma função inicial de proteção contra risco. Discutiu a potencial confusão de ter o legislador transformado o derivativo puro (independentemente do ativo subjacente) à definição de valor mobiliário e a sujeição à CVM e não ao Banco Central do Brasil – BACEN.

Valores mobiliários (títulos) emitidos pelas sociedades anônimas. Exceto pelos derivativos, todos os títulos que são valores mobiliários são emitidos por sociedades anônimas. Os que serão estudados no curso serão apenas: ações e debêntures. Nem sempre ações e debêntures são valores mobiliários, pois podem ser emitidos por sociedades anônimas de capital fechado e, com isso, não são ofertados ao público, pois não preenchem o requisito de emissão para colocação pública. Ação é investimento em capital social (Equity) e debêntures é captação de dívida/financiamento (debt).

Assim se forma a estrutura de capital (termo econômico) das sociedades empresárias. Passivo circulante e não-circulante (passivo exigível) é a rubrica em que contabilmente deve ser lançada a dívida (debt) e patrimônio líquido (passivo inexigível) é pago via a distribuição dos lucros/dividendos ou valorização da participação acionária (equity).

O capital social é o recurso financeiro ou passível de avaliação financeira aportado pelos sócios/acionistas para o desenvolvimento da atividade empresarial, cujo retorno é atrelado ao resultado de tal atividade. O sócio/acionista não tem liberdade imediata para a retirada do capital social em respeito ao princípio da estabilidade patrimonial. Investimento no capital é um investimento de risco. Residual claim do equity. O risco é a não geração de lucro.

Dívida é outra forma de financiamento da atividade empresarial, forma o passivo exigível. A qualificação do risco do credor da dívida não está atrelado ao bom desempenho da atividade empresarial. O risco, no caso da dívida, é a inadimplência. O sócio/acionista está subordinado ao pagamento da dívida para poder reaver o capital (pela lei de falências, não pode reaver esses recursos em caso de decretação de falência). O custo de capital só não é mais caro que o custo de captação de dívida se a taxa de juros for maior do que a capacidade de geração de valor sobre as ações e valores mobiliários da atividade empresarial.

Debêntures como forma de captação de dívida, sem ter a mesma dinâmica da tomada de dívida junto aos produtos das instituições financeiras, pois o valor mobiliário para a captação dos recursos é emitido pela própria sociedade anônima tomadora dos recursos.

Espécies de Ações: ações ordinárias, ações preferenciais e ações de fruição. Ordinárias sempre conferem direito de voto; preferenciais podem ter direito de voto suprimido ou restrito; e ações de fruição são ações amortizadas antecipadamente = valor que o acionista teria direito a receber caso houvesse a liquidação da sociedade (não a falência da companhia) – espécie menos utilizada. Ações ordinárias podem ser divididas em classes na companhia de capital fechado (na de capital aberto não). Essas classes, nas ordinárias, podem dar direitos distintos entre os acionistas. Preferenciais devem indicar quais as vantagens em relação à ação ordinária; em regra a vantagem é econômica para o recebimento de dividendos distribuídos pela sociedade anônima. Há um limite legal de emissão de ações preferenciais (ainda respeitando um princípio

de dispersão acionária). Temas de abuso do poder de controle a partir desse elemento de separação de direito político e direito econômico.

.....

Aula 5 (1/4/2019)

Conflito de interesses (monitor não estava presencialmente)

.....

Aula 6 (8/4/2019)

Resumo do curso e conflito de interesses

.....

Aula 7 (22/4/2019)

Retomada sobre conflito formal e conflito material (substancial) de interesses. Situações objetivas: aprovação de contas e aprovação do laudo de avaliação de bens no aumento de capital. Acionista diretamente interessado está diretamente conflitado. Situação subjetiva: situações de benefício particular do acionista. O benefício deve ser lido como um benefício de determinada categoria de acionista ou acionistas poderão obter em benefício próprio e em detrimento da companhia e do seu fim social ou em detrimento dos demais acionistas. Corrente do conflito formal começou a defender que sempre em que houver aparente conflito de interesses o acionista estaria impedido de exercer o direito de voto.

A discussão tem levado a uma discussão sobre alteração da lei por meio da inclusão de mais hipóteses. Regra estrutural de realocação de poderes na sociedade: migração para acionista ou acionistas que não necessariamente estão engajados na solução e melhor interesse da companhia. CVM e o caso das *holdings*, mudança de eixo de quando um acionista da holding é também diretor da S.A. controlada e o impedimento do voto na AGO de aprovação das contas da controlada.

Munhoz e a defesa da regra de conflito material, acompanhada de uma regra de conflito formal bem definida (caso da aprovação de contas e do laudo de avaliação para aumento de capital).

Art. 115 e o dever do acionista com a companhia. Abuso de minoria.

Estrutura de poder na sociedade anônima: comparação com a constituição e a organização do Estado (poder emana do povo = poder emana dos acionistas). Comando parte dos órgãos da administração. Voto de acordo com a regra capitalista: voto é atribuído a cada ação (quem tem mais, tem mais direito de voto). Diferente da regra de cada pessoa = um voto. Menção ao livro do Comparato sobre o "Poder de Controle na Sociedade Anônima". Positivização na lei do conceito de acionista controlador. Quem efetivamente controla a atividade empresarial em última instância. Art. 116 e o binômio poderes e responsabilidades. Taxonomia dos sistemas de controle concentrado (Prof. Ronald Gilson). O problema da demonização do poder de controle e a desvalorização do prêmio de controle.

Leitura do art. 116: controle individual e controle conjunto e demais tipologias do art. De modo permanente prepondera nas deliberações. Controle gerencial não encontra respaldo no art. 116, pois vincula ao direito de voto. Permanente esta ligado a uma base estrutural em uma dinâmica temporal. Parágrafo único do art. 116 e o problema da legitimidade da ação de

responsabilidade apenas aos demais acionistas. Qual sentido de prever os deveres e os demais destinatários do dever não tem legitimidade para confrontar o acionista controlador.

Orientações para prova: 3 perguntas, dois casos e uma pergunta teórica ou um caso e duas perguntas teóricas. Consulta apenas à lei.