José Edwaldo Tavares Borba

A atual lei das sociedades por ações buscou inspiração no direito europeu e norte-americano. A renovação ocorrida na Itália, na Alemanha e principalmente na França, com a Lei nº 67.237, de 25 de julho de 1964, influíram decisivamente na elaboração de nossos legisladores. A prática norte-americana, extremamente rica e diversificada, principalmente no que concerne a valores mobiliários e procedimentos de mercado, serviu de matriz a muitos dos institutos consagrados na lei atual.

DIREITO SOCIETÁRIO

13ª edição

Revista e atualizada pelas
Leis nºs 12.350/2010, 12.353/2010,
12.399/2011, 12.431/2011, 12.441/2011

O direito inglês das sociedades por ações, em 2006, por uma grande reforma, tendo sido editada um novo Companies Act, que entrou em vigor em outubro de 2008. As novas normas atribuem responsabilidade aos diretores relativos a questões de meio ambiente, direitos de empregados e de comunidades, assim como no que tange à regularidade das demonstrações financeiras. Novos institutos foram criados com o objetivo de facilitar a atuação dos acionistas contra os administradores que descumprirem os seus deveres perante a companhia e os acionistas. Além disso, os administradores podem agora ser responsabilizados criminalmente por erros e imprudências cometidas não reveladas. Outros aspectos, entretanto, uma manifestação desorganizada de companhias fechadas (private company), que se tornam muito mais flexível, equívocos e companhias abertas (public company) é submetida a mais acuradas regulamentações.

Capítulo XIII

Aspectos Gerais da Sociedade Anônima (B)

60. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DA SOCIEDADE ANÔNIMA. — 61. DENOMINAÇÃO DA SOCIEDADE EM COMANDA POR AÇÕES. — 62. DENOMINAÇÃO DA SOCIEDADE ANÔNIMA. — 63. COMPANHIAS ABERTAS E FECHADAS. — 64.1. ANTECEDENTES. — 64.2. A COMPANHIA ABERTA. — 64.3. O CANCELAMENTO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA. — 64.4. A OFERTA PÚBLICA COMO CONDIÇÃO PARA O CANCELAMENTO DO REGISTRO. — 64.5. O CANCELAMENTO DO REGISTRO POR DECISÃO DA CVM. — 64.6. MACROEMPRESA.

60. Características básicas da sociedade anônima

A sociedade anônima oferece as seguintes características básicas: a) é sociedade de capital; b) é sempre empresarial; c) o seu capital é dividido em ações transferíveis pelos processos aplicáveis aos títulos de crédito; d) a responsabilidade dos acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas.

59. A influência do direito comparado

A atual lei das sociedades por ações buscou inspiração no direito europeu e norte-americano.

A renovação ocorrida na Itália, na Alemanha e principalmente na França, com a Lei nº 67.537, de 25 de julho de 1966, influenciou decisivamente na elaboração de nossos legisladores.

A prática norte-americana, extremamente rica e diversificada, principalmente no que concerne a valores mobiliários e procedimentos de mercado, serviu de matriz a muitos dos institutos consagrados na lei atual.⁷

7 O direito inglês das sociedades passou, em 2006, por uma grande reforma, tendo sido editado um novo *Company Act*, que entrou em vigor em outubro de 2008. As novas normas atribuem responsabilidade aos diretores relativamente a questões de meio ambiente, direitos de empregados e da comunidade, assim como no que tange à regularidade das demonstrações financeiras. Novos institutos foram criados com o objetivo de facilitar a atuação dos acionistas contra os administradores que descumpram os seus deveres perante a companhia e os acionistas. Além disso, os administradores podem agora ser responsabilizados criminalmente por erros e impropriedades contábeis não reveladas. Observa-se, outrossim, uma manifesta desregulação da companhia fechada (*private company*), que se torna muito mais flexível, enquanto a companhia aberta (*public company*) é submetida a mais acentuada regulamentação.

Capítulo XIII

Aspectos Gerais da Sociedade Anônima (B)

60. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DA SOCIEDADE ANÔNIMA. — 61. SOCIEDADE EM COMANDITA POR AÇÕES. — 62. DENOMINAÇÃO DA SOCIEDADE ANÔNIMA. — 63. COMPANHIAS ABERTAS E FECHADAS. — 63.1. ANTECEDENTES. — 63.2. A COMPANHIA ABERTA. — 63.3. O CANCELAMENTO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA. — 63.4. A OFERTA PÚBLICA COMO CONDIÇÃO PARA O CANCELAMENTO DO REGISTRO. — 63.5. O CANCELAMENTO DO REGISTRO POR INICIATIVA DA CVM — 64. A MACROEMPRESA.

60. Características básicas da sociedade anônima

A sociedade anônima oferece as seguintes características básicas: a) é sociedade de capitais; b) é sempre empresária; c) o seu capital é dividido em ações transferíveis pelos processos aplicáveis aos títulos de crédito; d) a responsabilidade dos acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas.

SOCIEDADE DE CAPITAIS — As ações das sociedades anônimas são, por natureza, transferíveis. Em certas situações, poderá o estatuto impor limitações à transferência, desde porém que não impeça a negociação (art. 36).

Na sociedade anônima, o que ganha relevância é a aglutinação de capitais, não importando a pessoa dos sócios. A cada sócio é indiferente a pessoa dos demais sócios, não havendo entre estes o chamado *intuitu personae*.

A associação é, na verdade, de capitais, pois estes é que são fundamentais para a existência e continuidade da sociedade. Esses capitais têm, evidentemente, titulares, mas esses titulares poderão variar constantemente, até diariamente, sem que a sociedade seja em nada afetada.

SOCIEDADE EMPRESÁRIA — A sociedade anônima é sempre empresária, ao contrário dos demais tipos societários, que poderão ser empresários ou não (ver os n.ºs 2 e 3), ressalvada a sociedade simples *stricto sensu*, que jamais poderá ser empresária.

Assim, ainda que se destine a uma atividade não empresária, como, por exemplo, a atividade intelectual, a sociedade será empresária. Trata-se de uma classificação em razão da forma, por força e efeito da Lei n.º 6.404/76:

“Art. 2º —
§ 1º — Qualquer que seja o objeto, a companhia é mercantil e se rege pelas leis e usos do comércio”.

No mesmo sentido, o § único do art. 982, do Código Civil:

“§ único — Independentemente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações; e, simples, a cooperativa”.

CAPITAL DIVIDIDO EM AÇÕES — O capital da sociedade anônima divide-se em ações, nas quais se objetiva a participação dos sócios. Essas ações têm capacidade de circulação autônoma, tal como os títulos de crédito. Quando existiam ações ao portador, a circulação destas se operava sem que a sociedade nem mesmo tivesse conhecimento das transferências efetivadas.

RESPONSABILIDADE LIMITADA — A responsabilidade do acionista é rigorosamente limitada, pois apenas responde pela integralização do preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir (art. 1º).

Integralizada a ação, ou seja, pago o seu preço, encontra-se o acionista liberado de qualquer exigibilidade adicional, tanto da parte da sociedade como de seus credores.

Vindo a sociedade a incorrer em falência, não sofrerá o acionista qualquer reflexo dessa situação que apenas atingirá a própria companhia e o seu patrimônio.

A limitação da responsabilidade do acionista e a facilidade de circulação das ações foram as principais responsáveis pelo extraordinário crescimento da sociedade anônima.

A aplicação de capital passou a se fazer com segurança, na medida em que os bens particulares do acionista ficavam inteiramente a salvo das consequências do insucesso empresarial. Na sociedade anônima, diferentemente da sociedade limitada, o acionista nem mesmo responde pela integralização do capital, restringindo-se o seu comprometimento apenas à integralização de suas próprias ações.

A facilidade de circulação atribuiu ao investimento a flexibilidade necessária a uma ampla negociação dessas participações.

Esses fatores favoráveis propiciaram, de um lado, o surgimento de grandes empresas, com milhares de acionistas e vultosos capitais e, de outro lado, o desenvolvimento do mercado de capitais, onde são negociados, diariamente, milhões de ações.

61. Sociedade em comandita por ações

A Lei n.º 6.404/76 dispõe sobre as sociedades por ações, as quais se subdividem em sociedades anônimas e sociedades em comandita por ações.

Ocorre, todavia, que, enquanto a sociedade anônima proliferou extraordinariamente, a sociedade em comandita por ações praticamente inexistiu.

Assim, não apresenta o seu estudo maior interesse prático, pelo que será examinada de forma breve e sumária.

A despeito disso, convém lembrar que, em alguns países, e em determinados momentos, a sociedade em comandita por ações chegou a despertar grande interesse, especialmente em situações em que um empreendedor, com pequeno capital e muita credibilidade junto ao mercado, tenha se disposto a assumir responsabilidade ilimitada pelas obrigações sociais como contrapartida da grande soma de poder que esta forma de sociedade poderia lhe conferir. Ou seja, os administradores respondem solidariamente, mas o seu mandato vigora por tempo indeterminado e não podem ser destituídos a não ser por dois terços do capital social. Além disso, sem a concordância dos administradores, várias matérias não poderão ser objeto de deliberação pela assembleia geral.

Fortin & Zaldivar ressaltam, em obra datada de 1961, a grande importância dessa forma societária, tanto na Argentina como na França, especialmente nos casos de "empresas que deben recurrir a la pública suscripción de capitales y cuyos administradores quieren asegurarse la permanencia en sus cargos y el control de la sociedad".¹

No geral, rege-se a comandita por ações pelas mesmas normas aplicáveis às sociedades anônimas. Trata-se, no entanto, de sociedade de responsabilidade mista, uma vez que, além dos sócios de responsabilidade limitada, semelhantes a acionistas, dispõe de sócios de responsabilidade ilimitada, que são os diretores ou administradores.

Essa sociedade poderá ter firma ou denominação, mas se tiver firma, nesta poderão figurar apenas e tão somente os diretores ou administradores. Se outros sócios figurarem na firma, estes passarão a responder ilimitadamente pelas obrigações sociais, nos termos do disposto no art. 1.157 do Código Civil.

¹ Acrescenta ainda o referido autor: "Em Francia, la comandita por acciones es utilizada con frecuencia como sociedad controladora de grandes holdings. Asi, entre muchos otros tenemos: ... Michelin ... Citroën ... Peugeot ... Behin (obra cit. na bibliog., págs. 15 e 16).

Várias matérias, sem o consentimento dos diretores, cuja responsabilidade é ilimitada, não poderão ser submetidas à deliberação pela assembleia geral: mudança de objeto, prorrogação do prazo de duração da sociedade, aumento ou diminuição do capital e criação de debêntures e partes beneficiárias (art. 1.092 do CC).

Cabe, portanto, assentar que, neste tipo societário, ao lado dos acionistas normais, cuja responsabilidade se encontra sujeita às mesmas regras da sociedade anônima, existem alguns outros, que são os que exercem funções de diretores ou têm o seu nome na firma, que respondem subsidiariamente, mas de forma ilimitada, pelas obrigações sociais. Se houver mais de um diretor, entre estes a responsabilidade será solidária.

Os diretores, necessariamente acionistas, são nomeados nos atos constitutivos da sociedade, e no cargo permanecem, por tempo indeterminado, até que renunciem ou sejam destituídos. A destituição somente poderá ocorrer por deliberação de acionistas que representem dois terços, no mínimo, da totalidade do capital social. O diretor, uma vez afastado do cargo, mantém-se responsável, por um prazo de dois anos, pelas obrigações sociais anteriormente contraídas.

O Código Civil (arts. 1.090 a 1.092), ao dispor sobre as sociedades em comandita por ações, repete, com pequenas variações, as normas da lei das sociedades por ações que tratam especificamente da matéria, e que foram assim revogadas.

62. Denominação da sociedade anônima

O nome empresarial da sociedade anônima revestirá sempre a forma da denominação (ver o n° 18.1).

A denominação compõe-se de expressões ligadas à atividade da sociedade, às quais se adicionará a locução "sociedade anônima" (ou, abreviadamente, "S.A."), que poderá figurar indiferentemente no começo, no meio ou no fim da denominação. Em vez da locução "sociedade anônima", poderá ser adotado o vocábulo "companhia" (ou, abreviadamente, "Cia."), o qual não poderá figu-

rar senão no começo da denominação, de modo a evitar-se qualquer confusão com a firma das sociedades de responsabilidade ilimitada ou mista, nas quais é próprio figurar, no final, a indicação "& Cia."

Admite a lei (art. 1.160 do Código Civil) que o nome do fundador, acionista ou pessoa relevante para a sociedade figure na denominação. Essa circunstância não descaracterizará a denominação, transformando-a numa firma, mesmo porque a inclusão desses nomes terá o caráter de mera homenagem.

Como exemplos de denominação podem ser arrolados os seguintes:

- S.A. COSTA PINTO DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA
- MONTREAL BANK LEASING S.A. — ARRENDAMENTO MERCANTIL
- BANCO BRADESCO S.A.
- COMPANHIA NACIONAL DE TECIDOS NOVA AMÉRICA
- CIA. BRASILEIRA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA — CBCI

A Lei nº 6.404/76 não exigia que a denominação indicasse os fins da empresa. Essa indicação, que é de difícil atendimento, tem ainda o inconveniente de limitar a criatividade dos fundadores da sociedade. Agora, porém, com o novo Código Civil (art. 1.160), a denominação terá que ser "designativa do objeto social".

A denominação social destina-se a identificar a sociedade pelo seu nome jurídico, pelo que não seria necessário que declarasse o objeto da empresa, mas, com o atual Código Civil, ainda que se inclua na denominação um nome de fantasia, vai ser preciso adicionar, para atender ao art. 1.160, alguma referência ao objeto social.

A denominação deverá ser original, cabendo ao registro de empresas recusar o arquivamento de sociedades anônimas cuja denominação seja idêntica ou semelhante àquelas já existentes.

A semelhança poderá se apresentar em maior ou menor grau, cabendo ressaltar que quando as sociedades têm objeto comum ou aproximado não se deverá permitir qualquer semelhança.

A finalidade da lei é evitar confusão no espírito do consumidor e das demais pessoas que lidam com a sociedade. Assim, se as

atividades são totalmente distintas, alguma semelhança será admitida, desde, porém, que não seja de nível a despertar a ideia de que essas sociedades compõem um mesmo grupo (ver notas 2 e 3 ao nº 18.1).

Qualquer sociedade que se sentir prejudicada pelo arquivamento de outra, cuja denominação seja semelhante à sua, poderá requerer a respectiva modificação, tanto perante o Registro de Empresas, como judicialmente, e ainda pleitear reparação por perdas e danos (ver o nº 18.1).

63. Companhias abertas e fechadas

63.1. Antecedentes

A Lei nº 4.728/65 (Lei do Mercado de Capitais) estabeleceu (art. 59) que o Conselho Monetário Nacional fixaria periodicamente as condições que uma sociedade anônima deveria atender para ser considerada de capital aberto.

Essas condições foram enumeradas pelas Resoluções nºs 106/68 e 176/71, do Banco Central do Brasil, e representavam requisitos mínimos de democratização do capital social, de tal sorte que, para receber um certificado de capital aberto, deveria a sociedade colocar um determinado número de ações junto a uma dada quantidade de acionistas. Esses números estavam sujeitos a uma taxa de crescimento anual, a fim de que se expandissem as ações democratizadas, isto é, colocadas junto ao público.

As sociedades de capital aberto gozavam, à época, de significativas vantagens fiscais, que não mais existem, não só para elas próprias como para os seus acionistas.

Conceito eminentemente diverso resulta da atual lei das sociedades por ações (art. 4º), quando esta dispõe a respeito de companhia aberta.

Companhia aberta é aquela cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários; fechada, ao invés disso, é a que não conta com essa admissão.

A sociedade de capital aberto envolvia um sentido material, pois que fundado na realidade consistente na efetiva disseminação de suas ações, enquanto a companhia aberta repousa numa situação formal representada pela mera admissão de seus títulos aos negócios de mercado.

Esses dois conceitos foram, todavia, unificados pela Resolução nº 457/77, do Banco Central do Brasil, cujo item I assim dispôs:

"I — para todos os efeitos legais e regulamentares, serão consideradas como sociedades anônimas de capital aberto todas as companhias abertas".

63.2. A companhia aberta

Os conceitos de companhia aberta e fechada bifurcaram a sociedade anônima, através de um processo de diferenciação.

Embora se constituam em uma única e mesma espécie ou tipo societário, muitas são as peculiaridades que distinguem a companhia aberta da fechada.

Resumidamente, poder-se-ia afirmar que a companhia aberta se encontra sujeita a normas mais rígidas, a publicidade mais acentuada e a constante fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários — CVM.

Conforme já foi ressaltado, o que imprime a uma sociedade anônima a condição de companhia aberta é a admissão de seus valores mobiliários às negociações de mercado. Para tanto, impõe-se o registro da empresa na CVM (art. 21 da Lei nº 6.385/76), quer para negociação na Bolsa, quer para negociação no mercado de balcão. A CVM (art. 4º, § 3º, da Lei nº 6.404/76) poderá classificar as companhias abertas em categorias, fixando exigências diversas para cada categoria.²

2 A Instrução CVM 480/09 disciplina as categorias "A" e "B" de registro. A categoria "A" autoriza a negociação de quaisquer valores mobiliários, enquanto a categoria "B" excepciona as ações e os títulos conversíveis em ações. O pedido de conversão da categoria "A" para a categoria "B" condiciona-se ao atendimento das exigências para o cancelamento de registro de companhia aberta.

O simples registro, só por si, transforma a companhia de fechada em aberta. A disciplina do registro de companhia encontra-se regulada pela Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009.

Ainda que nenhum título da sociedade tenha ido ao mercado, a formalidade do registro já a torna uma companhia aberta.

A partir do registro, a sociedade será tida e havida como companhia aberta, e como tal gozará das prerrogativas e sofrerá os ônus dessa condição jurídica.

63.3. O cancelamento do registro de companhia aberta

Para cancelar o registro na CVM e voltar a ser uma companhia fechada, além de oferta pública para aquisição da totalidade das ações em circulação, terá a companhia aberta que cumprir as exigências constantes da Instrução CVM nº 361, de 05.03.2002, baixada com fundamento no § 6º do art. 21 da Lei nº 6.385/76. A principal exigência é o acolhimento por parte de, no mínimo, dois terços das ações em circulação, seja da oferta pública de aquisição de ações a ser promovida pelo acionista controlador ou pela própria companhia, seja da proposta de cancelamento do registro, não computadas as ações dos que não se habilitarem para o procedimento especial da oferta pública. Vale dizer que, para esse efeito, deverão ser consideradas, de um lado (a favor do fechamento do capital), as ações que aceitarem a oferta e as que concordarem com o fechamento, e, de outro lado (contra o fechamento do capital), as ações que se habilitarem para o leilão, mas dissentirem do fechamento. Nessa equação, e como condição para o fechamento, as primeiras (ou seja, as que aceitaram a oferta ou concordaram com o fechamento) deverão representar dois terços do total correspondente às ações que de alguma forma se manifestaram (acolhendo a oferta; declarando-se a favor do fechamento ou declarando-se contra o fechamento).

A exigência imposta pela Instrução CVM nº 361/02 (art. 21, § 1º), de que os acionistas que desejem discordar do fechamento do capital tenham que se habilitar ao procedimento especial, afigura-se curiosa e burocratizante, posto que a simples manifestação do

favor, caso a nova perícia conclua por valor igual ou inferior ao montante da oferta original.

Uma nova incerteza se apresenta. Se a segunda avaliação (avaliação do vendedor) alcança valor superior ao da primeira (avaliação do comprador), estariam os formuladores da oferta de compra vinculados à efetividade da oferta?

Por certo que não. Diante de novo "preço justo", caberá ao ofertante original renovar ou recolher a oferta pública de compra.

Recolhida a oferta pública de compra, inviabilizado estará o fechamento do capital da companhia, por ausência de um de seus pressupostos legais.

Os acionistas minoritários, que não disponham dos 10% do capital que são necessários para a provocação de uma nova avaliação, poderão impugnar judicialmente o valor ofertado, a fim de obter, através de sentença, a definição do chamado "preço justo", posto que "a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito" (art. 5º, XXXV, da Constituição Federal). Aliás, qualquer acionista poderá fazê-lo.

Anote-se, ainda, que o § 5º do art. 4º prevê uma desapropriação privada de ações, ao permitir, uma vez findo o prazo da oferta pública, o resgate das ações que remanescerem no mercado, desde que representem até 5% do capital social.

Ora, o resgate, se não corresponder à totalidade da classe, deve se fazer por sorteio, a fim de não comprometer o princípio da isonomia, constitucionalmente assegurado (art. 5º da Constituição Federal).

Esse resgate, sem sorteio, discrimina acionistas de uma mesma classe de ações, violando o princípio que garante a igualdade dentro da classe. Algumas legislações consagram o "squeeze-out", que não se confunde com o resgate, tanto que não opera a partir da companhia, mas, em vez disso, no âmbito das relações entre a maioria e a minoria.⁴

4 O *squeeze-out* é admitido em algumas legislações (Suécia, Holanda, Lituânia, Reino Unido), mas, nesses casos, o que há é um direito recíproco, fundado na equidade, que confere ao acionista majoritário, com mais de 90 ou 95% do

63.5. O cancelamento do registro por iniciativa da CVM

O cancelamento ou a suspensão do registro de companhia aberta poderá ainda ocorrer por decisão tomada de ofício pela CVM, nos casos e condições previstos na Instrução CVM nº 480/09.

64. A macroempresa

Algumas sociedades anônimas cresceram extraordinariamente, ora sob uma única personalidade jurídica, ora através dos conglomerados, ou seja, da integração de várias sociedades sob o controle comum de uma *holding*.

Esse gigantismo empresarial é um fenômeno moderno e de acentuada extensão nos países mais desenvolvidos. As grandes empresas têm maior capacidade de fazer lucros, uma vez que produzem em grande escala, e de conquistar mercados, pois podem ter melhores preços, desenvolvida tecnologia e grande cobertura publicitária. Com isso, elas reinvestem os lucros auferidos na própria expansão ou na compra de empresas, do mesmo ou de outros setores de atividade, e assim prosseguem em renovados ciclos de crescimento.⁵

capital, o direito de adquirir as ações do minoritário, cabendo a este, em contrapartida, o direito de vender as suas ações, se representativas de 10 ou 5% do capital, ao acionista majoritário, observando-se, em qualquer dos casos, o valor efetivo das ações. Além disso, como ressalva David Chivers: "*Before the majority contemplate the use of the squeeze-out mechanism to remove minority shareholders, they require cogent evidence that the continued membership of the minority is detrimental to the interest of the company*" (obra cit. na bibliog., pág. 52).

5 Comparato aproxima a macroempresa das fundações, em face do seu caráter transpessoal: "O que importa relembrar aqui é que a macrocompanhia acentua ao extremo essa predominância das coisas sobre os homens, transformando-se em gigantesco mecanismo de poder econômico despessoalizado, tanto no que se refere aos seus acionistas quanto no que tange à relação econômica entre o capital e o trabalho. Nessas condições, sua estrutura se aproxima muito mais da fundação do que da sociedade propriamente dita.

No Brasil, como exemplos de macroempresas, poderiam ser citadas a PETROBRAS, na área das estatais, e os GRUPOS VOTORANTIM e BRADESCO, na área privada. Entre as macroempresas estrangeiras que operam no Brasil, convém lembrar a GENERAL MOTORS, o CITIBANK e a IBM.

Como a fundação, a macrocompanhia subsiste unicamente em função do seu objeto — a exploração empresarial — e não em razão do relacionamento pessoal entre acionistas (*affectio societatis*)” (2ª obra cit. na bibliog., pág. 88). Essas observações de Comparato não se destinam a confundir a macroempresa com a fundação, mas sim a demonstrar as conotações que as aproximam sob vários aspectos, assim suscitando a necessidade de um controle institucional capaz de direcioná-la, mais efetivamente, para os seus fins quase públicos.

Capítulo XIV

O Mercado de Capitais e a Comissão de Valores Mobiliários

65. O MERCADO DE CAPITAIS. — 66. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. — 67. AS BOLSAS DE VALORES. — 68. O MERCADO DE BALCÃO. — 68.1. BALCÃO ORGANIZADO. — 68.2. AMERICAN DEPOSITORY RECEIPTS (ADR'S). — 68.2.1. BDR — CERTIFICADO DE DEPÓSITO DE VALORES MOBILIÁRIOS. — 68.2.2. US SARBANES-OXLEY ACT.

65. O mercado de capitais

As empresas e entidades governamentais, quando necessitam de recursos, recorrem aos mercados financeiro e de capitais, obtendo, no primeiro, empréstimos convencionais e, no segundo, a colocação de títulos de crédito e valores mobiliários.

As pessoas e instituições que dispõem de capitais poderão destiná-los ao mercado de títulos e valores mobiliários, adquirindo cambiais, CDB, obrigações (TÍTULOS FEDERAIS, OBRIGAÇÕES ESTADUAIS e MUNICIPAIS), ações, debêntures etc. Esses investimentos poderão se fazer de forma direta, com aplicação

No Brasil, como exemplos de macroempresas, podem-se citar a PETROBRAS, na área das estatais, e os GRUPOS VOORANTIM e BRADESCO, na área privada. Entre as macroempresas estrangeiras que operam no Brasil, convém lembrar a GENERAL MOTORS, a CITIBANK e a IBM.

Capítulo XXXVI

A Extinção da Sociedade

184. DISSOLUÇÃO. — 185. LIQUIDAÇÃO. — 186. PARTILHA E EXTINÇÃO.

184. Dissolução

A matéria objeto deste capítulo já foi examinada, em seus aspectos gerais, no Capítulo VIII, ao qual deve retornar o leitor. Assim, o estudo que agora se desenvolve terá abrangência limitada às peculiaridades da sociedade anônima.

A dissolução não extingue a sociedade, mas tão só determina o início do processo de liquidação, no final do qual, aí sim, a sociedade se encerra.¹

Os atos e fatos que determinam a dissolução foram agrupados, pelo art. 206 da Lei nº 6.404/76, em três categorias, segundo a maneira como operam: a) de pleno direito; b) por decisão judicial; e c) por decisão administrativa.

1 Conf. Ruy Carneiro Guimarães, obra cit. na bibliog., vol. III, pág. 212.

Entre as causas de dissolução de pleno direito, merece destaque a concernente à redução do quadro social a um único acionista, hipótese que somente determina a dissolução se esse fato, constatado em uma assembleia geral ordinária, prolongar-se até a do ano seguinte. Verifica-se, desse modo, que à sociedade anônima é dado permanecer, por mais de um ano, na condição de sociedade unipessoal, sem considerar, naturalmente, a subsidiária integral, na qual a unipessoalidade é permanente.

As sociedades que dependem de autorização do governo para funcionar também se dissolvem de pleno direito, ao atingir o termo final da autorização concedida a prazo certo.

As demais causas de dissolução de pleno direito não oferecem nenhuma particularidade especial (término do prazo de duração, que poderá ser prorrogado;² casos previstos no estatuto, todos sujeitos a modificação; e deliberação da assembleia geral que, eventualmente, poderá, depois, decidir a cessação do estado de liquidação, hipótese em que a sociedade retornará à vida normal).

A dissolução por decisão judicial verifica-se nos casos de falência (em que se adotarão os procedimentos previstos na legislação própria), irregularidade capaz de anular a constituição da sociedade (em que se procederá mediante requerimento de qualquer acionista) e inviabilidade da empresa (em que se procederá por iniciativa de acionistas que representem cinco por cento ou mais do capital social).³

2 O prazo de duração da sociedade, em relação às demais sociedades (art. 1.033, I, do Código Civil), pode ser tacitamente prorrogado (ver o nº 35); não é este o caso das sociedades por ações que, no particular, mantêm regra própria, determinando a dissolução.

3 A declaração de falência dissolve a sociedade (art. 206, II, "c", da Lei nº 6.404/76). Embora entre em liquidação, a sociedade mantém a personalidade jurídica até a completa liquidação de seu patrimônio e encerramento do processo. Os administradores da falida perdem a gestão da massa, que passa para o administrador judicial, mas não a representação institucional da sociedade. Conf. R. Limongi França, obra cit. na bibliog., pág. 420. "A extinção da sociedade somente ocorrerá após o encerramento do processo de falência" (Rubens Riquião, 3ª obra cit. na bibliog., vol. 1, pág. 146).

A dissolução por decisão administrativa acontece quando a autoridade governamental tem o poder de determinar a liquidação extrajudicial da sociedade, o que sucede, por exemplo, com as instituições financeiras, em face do Banco Central do Brasil (Lei nº 6.024, de 13.03.74).

Nos casos de dissolução de pleno direito, enquanto não houver uma atuação da sociedade no sentido de implementar a liquidação, esta não se inicia. Por isso, conferiu o legislador a qualquer acionista legitimação para, na omissão dos órgãos da companhia em promover a liquidação ordinária, requerer a liquidação judicial. Conclui-se daí que todas as hipóteses de dissolução de pleno direito podem evoluir, na omissão da sociedade, para uma liquidação judicial.

Tratando-se de dissolução em virtude do término da autorização para funcionar, cabe ao Ministério Público a iniciativa da liquidação judicial, desde que a liquidação ordinária não se inicie no prazo de trinta dias após a dissolução, ou, iniciada, venha a se interromper por mais de quinze dias.

185. Liquidação

Durante a liquidação, realiza-se o ativo, paga-se o passivo e rateia-se o saldo apurado entre os acionistas.

Existem três modalidades de liquidação: *liquidação ordinária*, em que os próprios órgãos da companhia nomeiam o liquidante e supervisionam a sua atuação; *liquidação judicial*, à qual se aplica a legislação processual (arts. 655 e seguintes do Decreto-lei nº 1.608/38, mantidos em vigor pelo art. 1.218, inciso VII, do Código de Processo Civil), cabendo ao juiz nomear o liquidante; e *liquidação extrajudicial*, sob a responsabilidade do Banco Central do Brasil ou outros órgãos administrativos que, inclusive, têm a prerrogativa de nomear o liquidante.

O liquidante, uma vez nomeado, assume a administração da sociedade, substituindo a diretoria. Falta-lhe, no entanto, competência para prosseguir na atividade social, uma vez que a sua órbita

de atribuições se circunscreve à prática dos atos necessários à liquidação.

Muitas são as obrigações do liquidante, cumprindo ressaltar as seguintes: arquivar e publicar a ata ou sentença que decidir a liquidação; levantar balanço patrimonial; ultimar negócios pendentes; realizar o ativo; pagar o passivo; partilhar o saldo patrimonial entre os acionistas; exigir, se o ativo for insuficiente para atender ao passivo, a integralização das ações ainda não integralizadas; convocar assembleias gerais; confessar a falência, se for o caso;⁴ submeter suas contas finais à assembleia geral; arquivar e publicar a ata da assembleia de encerramento da liquidação.

Tem o liquidante todos os poderes necessários à liquidação da sociedade, podendo inclusive alienar os bens imóveis, mesmo que o estatuto não o preveja, pois a finalidade de sua atuação é a redução de todo o ativo a dinheiro. Não lhe cabe, contudo, onerar os bens sociais ou contrair empréstimos, sem expressa autorização da assembleia geral, exceto em situações urgentes e imprevisíveis.

Ao longo da liquidação deverão ser convocadas assembleias gerais destinadas a apreciar os relatórios e balanços periódicos produzidos pelo liquidante, bem como para deliberar sobre os demais interesses da liquidação. Nessas assembleias, todos os acionistas terão o direito de voto, independentemente das características de suas ações, até mesmo para votar eventual proposta de destituição do liquidante. Tratando-se de liquidação judicial, as assembleias serão convocadas por ordem do juiz competente, que as presidirá.

A liquidação, ao contrário da falência, não produz o vencimento antecipado das dívidas da sociedade.

Atente-se, porém, para o disposto a respeito do pagamento do passivo:

4 O liquidante, anteriormente à nova lei de falências, considerando a situação da sociedade em liquidação, poderia requerer concordata; hoje, revogada que foi a concordata, não mais poderá fazê-lo, e tampouco lhe será dado recorrer ao instituto da recuperação, posto que esta se destina a resguardar a sobrevivência da empresa, através de um plano específico. A liquidação, por sua própria natureza, afigura-se incompatível com o objetivo da recuperação.

“Art. 214 — Respeitados os direitos dos credores preferenciais, o liquidante pagará as dívidas sociais proporcionalmente e sem distinção entre vencidas e vincendas, mas, em relação a estas, com desconto às taxas bancárias.

Parágrafo único — Se o ativo for superior ao passivo, o liquidante poderá, sob sua responsabilidade pessoal, pagar integralmente as dívidas vencidas.”

Ora, iniciada a liquidação, e uma vez levantado o balanço patrimonial especial, terá o liquidante diante de si um quadro da situação da companhia. A partir daí, cumprir-lhe-á estabelecer uma programação de pagamento baseada no fluxo previsto de caixa.

A primeira preocupação do liquidante deverá dirigir-se aos credores preferenciais, cujos direitos não poderão ser prejudicados, cabendo nessa rubrica todos os créditos não quirografários, inclusive os privilegiados, tanto que o privilégio é uma forma de preferência. Dentre os credores preferenciais, a ordem de classificação, segundo a prioridade, é a seguinte: créditos trabalhistas até cento e cinquenta salários mínimos por credor, e os decorrentes de acidente do trabalho, créditos com garantia real (limitados aos bens onerados), créditos tributários, créditos com privilégio especial e créditos com privilégio geral.

Assegurados os recursos ou bens necessários ao atendimento dos credores preferenciais, poderá o liquidante dedicar-se aos credores quirografários. Alguns credores (art. 83, VII e VIII, da Lei nº 11.001/05 (Lei de Falências) foram degradados para uma posição de inferioridade relativamente aos credores quirografários. Entretanto, considerando que a liquidação não significa falência, os raios a serem procedidos pelo liquidante não terão que fazer essa distinção. Deverá o liquidante, todavia, se houver o risco de falência, ser bastante cauteloso nesses pagamentos, a fim de não comprometer a *par conditio creditorum*.

Para efeito de liquidação, qualquer dívida social poderá ser paga antecipadamente. Além disso, impõe-se ao credor, por força da antecipação, a efetivação de um desconto, em nível equivalente às taxas bancárias, vale dizer, à taxa média praticada pelos bancos nas operações de desconto.

As dívidas da sociedade, a fim de evitar o favorecimento de alguns credores em detrimento de outros, deverão ser pagas proporcionalmente — verdadeiros rateios —, considerando-se tanto as vencidas como as vincendas. Isto não significa que os credores cujos títulos estejam vencidos tenham que aguardar os rateios. Qualquer credor poderá executar a sociedade em liquidação, ou até requerer-lhe a falência, se os seus créditos não forem atendidos no vencimento. Na prática, os credores preferem aguardar os rateios, em face das consequências, quase sempre catastróficas, de uma decretação de falência.

Apresentando o patrimônio social folga suficiente para o resgate de todo o passivo, faculta-se ao liquidante, sob sua responsabilidade pessoal, o pagamento integral das dívidas que se forem vencendo.

O pagamento do passivo reveste-se, é bem de ver, de cautelas destinadas a evitar que, a partir da liquidação, seja quebrada a *par conditio creditorum*.⁵ Inviabilizado o pleno atendimento dos credores, a liquidação se converterá em falência.⁶

186. Partilha e extinção

Uma vez pagos todos os débitos da sociedade, poder-se-á passar, conforme o deliberar a assembleia, à partilha entre os acionis-

5 Sobre a *par conditio creditorum*, conf. José Augusto Brillhante Ustra, obra cit. na bibliog., pág. 32.

6 A liquidação parcial, que, com efeito, corresponde a uma apuração de haveres, não se aplica à sociedade anônima, que mantém regras próprias sobre direito de recesso e reembolso de ações. Todavia, algumas decisões vêm admitindo, no caso de sociedades familiares, que, havendo quebra da *affectio societatis*, seja promovida a sua dissolução parcial (Ag.Rg no Recurso Especial nº 1.079.763-SP — 2008/0171572-0, conf. decisão unânime de 25.08.09). Esse entendimento, por não se ajustar aos princípios e normas que regem a sociedade anônima, deveria se limitar a casos especiais de sociedades fechadas, desprovidas de qualquer mercado para as suas ações, e em que estivesse caracterizada a opressão da minoria pela maioria.

tas, mediante rateios, dos valores que forem sendo realizados. Nesses rateios deverão ser atendidos, em primeiro lugar, os acionistas que tiverem prioridade no reembolso do capital; cumpridos os respectivos valores, inclusive o prêmio, se houver, os rateios serão dirigidos aos demais acionistas, até que estes também se reembolsem do capital correspondente a suas ações. A partir de então, se ainda existirem valores a partilhar, os rateios se processarão de forma igualitária.

Admite-se que a assembleia geral, mediante deliberação aprovada por acionistas representativos de, no mínimo, noventa por cento do capital (incluindo ações com voto e sem voto), determine condições especiais de partilha, atribuindo-se aos sócios os próprios bens da sociedade e não o produto de sua venda. Essa fórmula de partilha ajusta-se exclusivamente às companhias fechadas, com poucos acionistas, mas, mesmo assim, qualquer acionista dissidente, que prove ter sido prejudicado pela partilha *in natura*, poderá obter, judicialmente, a suspensão da medida, ou, se esta já estiver consumada, uma indenização dos majoritários pelos prejuízos apurados.

Completado o rateio do ativo remanescente, o liquidante apresentará à assembleia geral a sua prestação de contas, e, aprovadas estas, a companhia estará extinta. A ata respectiva deverá ser arquivada no registro do comércio e, em seguida, publicada.

O credor eventualmente não satisfeito durante a liquidação não mais poderá agir contra a sociedade, eis que esta já se encontra extinta. Faculta-se-lhe, no entanto, agir contra os acionistas individualmente, até o limite dos valores por estes recebidos na liquidação. O ex-acionista executado terá direito de regresso contra os demais, observadas as devidas proporções.