

**AVULSO NÃO
PUBLICADO.
REJEIÇÃO NA
COMISSÃO DE
MÉRITO**



CÂMARA DOS DEPUTADOS

PROJETO DE LEI N.º 7.436-A, DE 2017 **(Do Sr. Carlos Bezerra)**

Acrescenta §§3º e 4º ao art. 136-A e altera o art. 253, ambos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações), nos termos em que especifica; tendo parecer da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços, pela rejeição (relator: DEP. JORGE CÔRTE REAL).

DESPACHO:

ÀS COMISSÕES DE:

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS E
CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE CIDADANIA (ART. 54 RICD).

APRECIÇÃO:

Proposição Sujeita à Apreciação Conclusiva pelas Comissões - Art. 24 II

S U M Á R I O

I - Projeto inicial

II - Na Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços:

- Parecer do relator
- Parecer da Comissão

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º O art. 136-A, da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que “dispõe sobre a Sociedade por Ações”, passa a vigorar acrescido dos seguintes §§3º e 4º:

“Art. 136-A.....

.....

§3º Suspendem-se os efeitos da cláusula compromissória arbitral instituída no estatuto societário sempre que verificada, em cada caso concreto, a incapacidade de a companhia arcar com os custos financeiros do procedimento de solução da controvérsia pela via da arbitragem.

§4º Verificada a hipótese do §3º, o conflito poderá ser dirimido perante o Judiciário, cabendo à parte proponente, quando do ajuizamento da demanda, requerer a declaração judicial da suspensão dos efeitos da convenção arbitral e acostar evidências que apontem a verossimilhança da incapacidade financeira alegada.” (NR)

Art. 2º O art. 253, da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a vigorar com a seguinte redação:

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

I - adquirir ações de subsidiária integral constituída por meio da incorporação de que trata o art. 252 desta lei, caso a companhia controladora decida aliená-las no todo ou em parte;

II - subscrever aumento de capital da subsidiária integral, caso a companhia controladora decida admitir outros acionistas.

Parágrafo único. Nas hipóteses dos incisos I e II deste artigo, as ações ou o aumento de capital serão oferecidos aos acionistas da companhia controladora integral em assembleia-geral convocada para esse fim, aplicando-se, no que couber, o disposto no art. 171 desta lei” (NR)

Art. 3º Esta lei entra em vigor na data de sua publicação oficial.

JUSTIFICAÇÃO

Muito embora já tenha instrumentalizado largos avanços desde o início da sua vigência, a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedade por Ações, ainda evidencia aspectos que suscitam conflitos interpretativos e que, por essa razão, carecem de intervenção legislativa para afastar controvérsias decorrentes da sua redação.

Visando o aperfeiçoamento da legislação, nossa proposta contempla dois pontos cruciais e que já vem sendo objeto de amplas discussões.

O primeiro deles se verifica na previsão estampada no art. 136-A, da referida Lei, que fixa a possibilidade da inserção de convenção arbitral no estatuto social de companhias, em caráter vinculante a todos os acionistas, assegurando ao dissidente o direito de retirada mediante reembolso do valor das suas ações.

Em que pese inclinar-se a resguardar os interesses dos acionistas minoritários, a prática das relações societárias tem revelado que a medida, ao invés de protegê-los, tem servido como instrumento de abuso de poder por parte de acionistas controladores, sobretudo nas companhias que atravessam dificuldades financeiras.

É que, nessas situações, os custos da solução pela via arbitral culminam por obstaculizar o acesso à justiça de parcela dos acionistas, sobretudo em vista da regra “kompetenz kompetenz”, vigente em nosso ordenamento, que, nesses casos, confere aos árbitros autonomia, inclusive, para dizer sobre a sua própria competência.

A título meramente exemplificativo, remontamos à tabela de custas e honorários disponível no sítio virtual da Câmara Arbitral de São Paulo¹, que revela os valores respectivos. Vejamos que, para a adoção da via arbitral, contabilizam-se taxas de registro e de administração, honorários e despesas dos árbitros e peritos nomeados, sem prejuízo de eventuais outras despesas incorridas no curso do procedimento, inclusive remuneração de causídicos contratados pelas partes. Quando o estatuto societário estabelece Câmara específica em que a demanda deverá ser resolvida, o contexto se torna ainda mais desfavorável.

Foi o caso submetido à apreciação do Tribunal de Justiça de São Paulo², em que sócios dissidentes de determinada companhia reclamaram o afastamento da cláusula arbitral, considerando que a medida exigiria dos acionistas o desembolso de cifra entre R\$ 700 mil e R\$ 1 milhão. Nesse caso específico, as ações da companhia estavam com baixo valor no mercado, o que, a toda evidência, inviabilizava o exercício do direito de retirada tal qual previsto no art. 136-A, em severo prejuízo aos minoritários.

¹ <http://www.camaradearbitragemsp.com.br/pt/arbitragem/tabela-custas.html>, consultado em 21 de março de 2017.

² Cf. matéria veiculada no Jornal Valor Econômico, Legislação e Tributos, pg. 1, public. 31/12/2016, 1º e 2/01/2017

Concordamos que a via arbitral se reveste em escolha racional, tendo em vista que propicia uma interação entre as partes mais ajustada e direcionada à rápida solução do conflito. Não se pode afastar, no entanto, que a estipulação da convenção de arbitragem em estatuto social, ainda que com a concordância de todos os acionistas, pode implicar, em situações de crise financeira da companhia, negação da justiça, vedado constitucionalmente.

Nossa proposta visa, portanto, a salvaguarda do direito de acesso ao Judiciário, restrita às hipóteses em que constatado situação de “impecuniosidade”, de modo a inserir essa exceção no mesmo veículo legislativo que fixa a oponibilidade indistinta do compromisso arbitral fixado no estatuto societário.

O segundo ponto que buscamos aperfeiçoar está no art. 253, que estabelece o direito de preferência dos acionistas da companhia controladora quando da conversão da subsidiária integral em sociedade comum.

Trata-se de dispositivo que prevê duas hipóteses. A primeira delas, descrita no inciso I, firma o direito de preferência dos acionistas da controladora quando esta decidir pela alienação de ações da subsidiária integral. A redação, no entanto, dá margem a interpretação divorciada do espírito que direcionou a edição da regra protetiva, estampado na exposição de motivos da Lei das S.A.³, que, ao tratar da subsidiária integral, reportou-se ao procedimento de “incorporação de ações”.

De fato, quando a operação que deu origem à subsidiária integral envolve deslocamento de base acionária, em um contexto de incorporação de ações efetuada nos moldes do art. 252, a interpretação é tranquila no sentido de assegurar o direito de preferência aos acionistas da controladora integral na aquisição de ações de emissão da companhia “incorporada”, caso se converta em sociedade por ações comum, com o ingresso de novos sócios, seja por aumento de capital ou por alienação de ações que já integrem o seu patrimônio.

Reconhecemos que esta consiste em um meio de preservar/compensar os direitos dos acionistas que, na forma do art. 252, §1º, não tiveram preferência na subscrição do aumento de capital da “incorporadora” quando da conversão da companhia “incorporada” em subsidiária integral. E, no mesmo sentido, reconhecer, em favor dos ex-acionistas da “incorporada” a preferência no investimento na companhia de que, eventualmente, tenham participado antes da

³ <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis/anexos/EM196-Lei6404.pdf>

migração acionária⁴.

O cenário se torna nebuloso e dá margem a dúvidas interpretativas nas hipóteses em que a subsidiária integral, respeitadas as formalidades do art. 251, seja constituída partir de aquisição, por meio de oferta pública⁵ (OPA), de todas as ações de uma determinada companhia já existente pela sociedade controladora, sem envolver operação de aumento de capital.

Ou seja, a companhia controlada assume a feição de subsidiária integral pelo simples fato de que a totalidade de suas ações foram compradas pela controladora (na forma do art. 251, §2º), de modo que esta passa a ser a única acionista daquela. Trata-se de alteração contábil na conta de investimento da adquirente, de modo que essas ações pertencerão, de fato, ao seu ativo, porém sem modificação do montante do seu patrimônio líquido. Ressalte-se que, nesse caso, os sócios da controlada não necessariamente passarão a ser sócios da controladora: podem, inclusive, ter recebido o pagamento das suas ações em dinheiro e, assim, tornarem-se alheios a qualquer transação que envolva as duas sociedades no futuro.

A se ver, estamos diante de situações bem diversas, que carecem, por essa razão, de ajuste legislativo para lhes conferir disciplinamentos diferenciados.

Optamos por segmentar a primeira situação a que nos reportamos na alteração proposta no inciso I, do art. 253. Nos casos em que a subsidiária integral tenha se constituído por meio de incorporação, com as especificidades de que trata o art. 252, prevalece o direito de preferência dos acionistas da controladora, caso esta decida converter a controlada integral em sociedade comum, mediante alienação de ações a terceiros.

Sob outro prisma, tratando-se de subsidiária integral instituída a partir de aquisição de ações, não vemos lastro que enseje a manutenção do direito de preferência do acionista da controladora integral, caso esta decida alienar as ações da companhia controlada. Na linha do entendimento da Comissão de Valores Mobiliários, em decisão colegiada no Processo SEI n. 19957.003452/2016-48⁶, proferida em agosto de 2016, a decisão de vender ações na OPA é individual do acionista, ainda que a operação envolva permuta e mesmo nos casos em que atingido o quórum para aceitação obrigatória estabelecido no art. 16, II, da Instrução CVM nº

⁵ Regulamentada por meio da Instrução CVM nº 361, de 05 de março de 2002

⁶ http://www.cvm.gov.br/decisoes/2016/20160816_R1/20160816_D0307.html. Acessado em 21/03/2017

361/2002.⁷

No que toca à conversão da subsidiária integral em sociedade por ações comum por meio de operação de aumento de capital, mantemos a previsão já constante no inciso II, do art. 253, apenas com o aperfeiçoamento do seu texto, em apego à técnica legislativa.

Cremos que a alteração legislativa ora proposta pacifica as discussões em torno da aplicabilidade dos dispositivos alcançados por esta iniciativa, de modo a trazer maior segurança jurídica aos acionistas e sociedades empresárias submetidas à sua incidência.

Firmes no exposto, contamos com o apoio dos nobres Pares para aprovação e aperfeiçoamento do presente projeto.

Sala das Sessões, em 19 de abril de 2017.

Deputado **CARLOS BEZERRA**

LEGISLAÇÃO CITADA ANEXADA PELA

Coordenação de Organização da Informação Legislativa - CELEG

Serviço de Tratamento da Informação Legislativa - SETIL

Seção de Legislação Citada - SELEC

LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976

Dispõe sobre as sociedades por ações.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA,

Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

.....
CAPÍTULO XI
ASSEMBLÉIA-GERAL
.....

.....
Seção III
Assembléia-Geral Extraordinária
.....

.....
Direito de Retirada
.....

Art. 136-A. A aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quórum do art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 45.

§ 1º A convenção somente terá eficácia após o decurso do prazo de 30 (trinta) dias, contado da publicação da ata da assembleia geral que a aprovou.

§ 2º O direito de retirada previsto no *caput* não será aplicável:

I - caso a inclusão da convenção de arbitragem no estatuto social represente

⁷ Os fundamentos expostos pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP, no bojo do Processo n. 19957.003452/2016-48, ajustam-se, sob nosso sentir, à criação de subsidiária integral por incorporação de ações

(http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2016/20160816/307_memorando.pdf, acessado em 21/03/2017).

condição para que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação em segmento de listagem de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado que exija dispersão acionária mínima de 25% (vinte e cinco por cento) das ações de cada espécie ou classe;

II - caso a inclusão da convenção de arbitragem seja efetuada no estatuto social de companhia aberta cujas ações sejam dotadas de liquidez e dispersão no mercado, nos termos das alíneas "a" e "b" do inciso II do art. 137 desta Lei. [\(Artigo acrescido pela Lei nº 13.129, de 26/5/2015, publicada no DOU de 27/5/2015, em vigor após 60 \(sessenta\) dias de sua publicação\)](#)

Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: [\(“Caput” do artigo com redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

I - nos casos dos incisos I e II do art. 136, somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas; [\(Inciso acrescido pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997\)](#)

II - nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver: [\(“Caput” do inciso acrescido pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997 e com nova redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e [\(Alínea acrescida pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997 e com nova redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação; [\(Alínea acrescida pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997 e com nova redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

III - no caso do inciso IX do art. 136, somente haverá direito de retirada se a cisão implicar: [\(“Caput” do inciso acrescido pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997 e com nova redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

a) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida; [\(Alínea acrescida pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

b) redução do dividendo obrigatório; ou [\(Alínea acrescida pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

c) participação em grupo de sociedades; [\(Alínea acrescida pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

IV - o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da ata da assembléia-geral; [\(Primitivo inciso III renumerado pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

V - o prazo para o dissidente de deliberação de assembléia especial (art. 136, § 1º) será contado da publicação da respectiva ata; [\(Primitivo inciso IV renumerado pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

VI - o pagamento do reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no § 3º e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembléia-geral. [\(Primitivo inciso V renumerado pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

§ 1º O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior. [\(Parágrafo com redação dada pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997\)](#)

§ 2º O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto nos incisos IV ou V do *caput* deste artigo, conforme o caso, ainda que o titular das ações tenha se absterido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à assembléia. [\(Parágrafo com redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001\)](#)

§ 3º Nos 10 (dez) dias subseqüentes ao término do prazo de que tratam os incisos IV e V do *caput* deste artigo, conforme o caso, contado da publicação da ata da assembléia-

geral ou da assembléia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembléia-geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa. ([Parágrafo com redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001](#))

§ 4º Decairá do direito de retirada o acionista que não o exercer no prazo fixado. ([Parágrafo acrescido pela Lei nº 9.457, de 05/05/1997](#))

.....

CAPÍTULO XIV MODIFICAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Seção I Aumento

.....

Direito de Preferência

Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

§ 1º Se o capital for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por omissão de mais de uma espécie ou classe, observar-se-ão as seguintes normas:

a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista exercerá o direito de preferência sobre ações idênticas às de que for possuidor;

b) se as ações emitidas forem de espécies e classes existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a preferência será exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento;

c) se houver emissão de ações de espécie ou classe diversa das existentes, cada acionista exercerá a preferência, na proporção do número de ações que possuir, sobre ações de todas as espécies e classes do aumento.

§ 2º No aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.

§ 3º Os acionistas terão direito de preferência para subscrição das emissões de debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e partes beneficiárias conversíveis em ações emitidas para alienação onerosa; mas na conversão desses títulos em ações, ou na outorga e no exercício de opção de compra de ações, não haverá direito de preferência.

§ 4º O estatuto ou a assembléia-geral fixará prazo de decadência, não inferior a 30 (trinta) dias, para o exercício do direito de preferência.

§ 5º No usufruto e no fideicomisso, o direito de preferência, quando não exercido pelo acionista até 10 (dez) dias antes do vencimento do prazo, poderá sê-lo pelo usufrutuário ou fideicomissário.

§ 6º O acionista poderá ceder seu direito de preferência.

§ 7º Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo:

a) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da companhia; ou

b) rateá-las, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras; nesse caso, a condição constará dos boletins e listas de subscrição e o saldo não rateado será vendido em bolsa, nos termos da alínea anterior.

§ 8º Na companhia fechada, será obrigatório o rateio previsto na alínea b do § 7º, podendo o saldo, se houver, ser subscrito por terceiros, de acordo com os critérios estabelecidos pela assembléia-geral ou pelos órgãos da administração.

Exclusão do Direito de Preferência

Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante: (“Caput” do artigo com redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001)

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos artigos 257 a 263. (Inciso com redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001)

Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais.

CAPÍTULO XX

SOCIEDADES COLIGADAS, CONTROLADORAS E CONTROLADAS

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.

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 assembléia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.

§ 1º A assembléia geral da companhia incorporadora, se aprovar a operação, deverá autorizar o aumento de 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 art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230. (Parágrafo com redação dada pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997)

§ 2º A assembléia geral da companhia cujas ações houverem de ser incorporadas somente poderá aprovar a operação pelo voto da metade, no mínimo, das ações com direito 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 art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230. (Parágrafo com redação dada pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997)

§ 3º Aprovado o laudo de avaliação pela assembléia-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. (Parágrafo acrescido pela Medida Provisória nº 449, de 3/12/2008, convertida na Lei nº 11.941, de 27/5/2009)

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 assembléia-geral convocada para esse fim, aplicando-se à hipótese, no que couber, o disposto no artigo 171.

Seção VI Alienação de Controle

Divulgação

Art. 254. [\(Revogado pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997\)](#)

INSTRUÇÃO CVM Nº361, DE 5 DE MARÇO DE 2002

Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários, revoga a Instrução CVM nº 229, de 16 de janeiro de 1995, a Instrução CVM nº 299, de 9 de fevereiro de 1999 e a Instrução CVM nº 345, de 4 de setembro de 2000, e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, e com fundamento nos incisos V, VI e VII do art. 4º, nos incisos I e III do art. 8º, na alínea “a” do inciso II do art. 18, no parágrafo 6º do art. 21 e nos incisos III, V, VI e VIII do art. 22 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e nos arts. 4º, 4º-A, 30, § 2º, 254-A e 257 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, RESOLVEU baixar a seguinte Instrução:

Art. 16. O cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

***Caput com redação dada pela Instrução CVM nº 487, de 25 de novembro de 2010.**

I – o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 8º; e

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22.

Parágrafo único. Sem prejuízo das restrições legais aplicáveis, quando a OPA para cancelamento de registro for efetuada pela própria companhia, os limites de negociação com as próprias ações estabelecidos pela CVM em regulamentação própria somente incidirão caso não seja alcançado o requisito de aceitação do inciso II deste artigo, observando-se ainda, neste caso, o limite de que trata o inciso I do art. 15.

***Artigos 17 e 18 revogados pela Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de**

2009

Art. 19. Caso o acionista controlador, pessoa a ele vinculada ou a companhia, pretendam realizar OPA para cancelamento de registro em prazo inferior a 1 (um) ano, contado da data da homologação da última subscrição pública com ingresso de novos acionistas ocorrida na companhia objeto, o preço a ser ofertado pelas ações em circulação deverá ser, no mínimo, igual ao preço obtido pelas ações no referido aumento de capital, devidamente atualizado nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor, e ajustado de maneira a considerarem-se, no cálculo do preço, as alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e conversões eventualmente ocorridos.

Parágrafo único. Aplica-se o disposto no *caput* deste artigo aos casos de subscrição privada, desde que, no mínimo, 1/3 (um terço) das ações objeto do aumento de capital, excluídas aquelas subscritas pelo acionista controlador no exercício de seu direito de preferência, tenham sido subscritas por acionistas minoritários e terceiros, e permaneçam em circulação pelo menos 10% (dez por cento) das ações da mesma espécie e classe daquelas objeto do aumento de capital, contando-se o prazo estabelecido no *caput* da data da homologação do aumento de capital.

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

I – RELATÓRIO

O Projeto de Lei nº 7.436, de 2017, de autoria do Deputado Carlos Bezerra, busca efetuar duas alterações à Lei nº 6.404, de 1976 – Lei das Sociedades Anônimas, por meio de modificações em seus arts. 136-A e 253.

A alteração no art. 136-A busca acrescentar dois novos parágrafos (§§ 3º e 4º) ao dispositivo, que atualmente estabelece essencialmente que a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado quórum qualificado, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de, salvo situações específicas tratadas pelo § 2º do dispositivo, retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações.

Nesse contexto, os dois novos parágrafos propostos ao art. 136 buscam estabelecer que serão suspensos os efeitos da cláusula arbitral sempre que for verificada, em cada caso concreto, a incapacidade de a companhia arcar com os custos financeiros do procedimento de solução da controvérsia pela via da arbitragem, e que, nessa hipótese, o conflito poderá ser dirimido perante o Judiciário, cabendo à parte proponente, quando do ajuizamento da demanda, requerer a declaração judicial da suspensão dos efeitos da convenção arbitral e acostar evidências que apontem a verossimilhança da incapacidade financeira alegada.

Por sua vez, o art. 253, em sua redação atual, estabelece essencialmente que, na proporção das ações que possuírem no capital da companhia (sociedade anônima), 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 sociedade decidir admitir outros acionistas.

Destaca-se que as ações ou o aumento de capital de subsidiária integral serão oferecidos aos acionistas da companhia em assembleia-geral convocada para esse fim.

Nesse contexto, a proposição busca em síntese estabelecer que, na proporção das ações que possuírem no capital da companhia (sociedade anônima) controladora integral, os acionistas terão direito de preferência para:

- (i) adquirir ações de subsidiária integral **constituída por meio da incorporação de todas as ações de seu capital social ao patrimônio da companhia controladora**, caso a companhia controladora decida aliená-las no todo ou em parte; e;
- (ii) subscrever aumento de capital da subsidiária integral, caso a companhia controladora decida admitir outros acionistas.

Ademais, o projeto também propõe que, nessas duas hipóteses, as ações ou o aumento de capital serão oferecidos aos acionistas da companhia controladora integral em assembleia-geral convocada para esse fim.

Desta forma, à parte alterações que buscam aprimorar a redação do dispositivo, as alterações pretendem especificar que, na hipótese do item (i) indicado, o direito de preferência está restrito à situação na qual a subsidiária integral tenha sido formada por meio da incorporação de todas as ações do capital social da incorporada ao patrimônio da companhia controladora.

De acordo com a justificação do autor acerca dessa aspecto, a hipótese de que trata o item (i) quanto ao direito de preferência ao qual nos referimos no art. 253 da Lei das Sociedades Anônimas dá margem a interpretação inadequada caso a subsidiária integral tenha sido constituída partir de aquisição, por meio de oferta pública, de todas as ações de uma determinada companhia já existente pela sociedade controladora, sem envolver operação de aumento de capital, como ocorre na incorporação.

Por esse motivo, o autor defende que o art. 253 da Lei das Sociedades Anônimas deixe claro que é apenas nos casos em que a subsidiária integral tenha se constituído por meio de incorporação, no qual existe aumento de capital (no qual a sociedade incorporadora, para absorver a totalidade das ações da incorporada, deve aumentar seu capital de modo que os acionistas da incorporada recebam ações da sociedade incorporadora), é que prevalecerá o direito de preferência dos acionistas da controladora, caso esta decida alienar as ações da controlada a terceiros.

Mais especificamente, o autor defende que, na situação em que não ocorra a incorporação com o correspondente aumento de capital da incorporadora (ou controladora) – ou seja, quando se trata da mera aquisição de ações da companhia que será subsidiária integral – não haveria razão para o acionista da controladora tenha qualquer direito de preferência, o que estaria, conforme o autor, na linha de

entendimento da CVM exarada na decisão colegiada do Processo SEI n. 19957.003452/2016-486⁸, proferida em agosto de 2016.

Ademais, o autor aponta que, no que se refere à conversão da subsidiária integral em sociedade por ações por meio de operação de aumento de capital, a previsão constante da redação atual do art. 253, inciso II, da Lei das SA seria mantida, embora mediante aperfeiçoamento de sua redação.

O Projeto, que tramita em regime ordinário, está sujeito a apreciação conclusiva e foi distribuído à esta Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços e à Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania, que se manifestará quanto à juridicidade ou constitucionalidade da matéria.

Esgotado o prazo regimental, não foram apresentadas emendas.

É o relatório.

II - VOTO DO RELATOR

A proposição em análise busca efetuar duas modificações à Lei nº 6.404, de 1976 – Lei das Sociedades Anônimas. A primeira dessas alterações busca aprimorar as regras referentes à arbitragem, e a segunda busca eliminar uma imprecisão na redação de um dispositivo que se refere a um direito de preferência conferido a acionistas da companhia incorporadora decorrente da admissão de acionistas da companhia incorporada.

Preliminarmente, é oportuno destacar que a Lei nº 9.307, de 1996, que dispõe sobre a arbitragem, recebeu diversos aprimoramentos em decorrência da Lei nº 13.129, de 2015, a qual ampliou o âmbito de aplicação desse mecanismo e dispôs sobre diversos tópicos como a escolha dos árbitros, a interrupção da prescrição pela instituição da arbitragem, a concessão de tutelas cautelares e de urgência nos casos de arbitragem, a carta arbitral e a sentença arbitral.

Além desses aspectos, o novo Código de Processo Civil, instituído por meio da Lei nº 13.105, de 2015, também apresentou dispositivos sobre o tema, inclusive regulamentando a alegação, pelo réu, quanto à existência da convenção de arbitragem.

No que se refere ao direito societário, a própria Lei das Sociedades Anônimas passou a estabelecer, em 2001, que *o estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar*.

Acerca do tema, consideramos que a arbitragem é mecanismo essencial a viabilizar a solução de divergências surgidas no âmbito do direito

⁸ Disponível, conforme o autor, em: http://www.cvm.gov.br/decisoes/2016/20160816_R1/20160816_D0307.html, em acesso que teria ocorrido em 21/03/2017

societário, e se trata de mecanismo cujo utilização deve ser incentivada.

Nesse contexto, a presente proposição busca estabelecer que serão suspensos os efeitos da cláusula arbitral sempre que for verificada, em cada caso concreto, a incapacidade de a companhia arcar com os custos financeiros do procedimento de solução da controvérsia pela via da arbitragem, e que, nessa hipótese, o conflito poderá ser dirimido perante o Judiciário.

Em nosso entendimento, a proposta enfraquece a utilização do mecanismo da arbitragem. O motivo é que passará a existir uma dúvida razoável acerca da possibilidade de o caso ser remetido ao Poder Judiciário em detrimento da existência de convenção de arbitragem. Afinal, a análise quanto a custos porventura excessivos referentes à utilização do mecanismo da arbitragem será sempre subjetiva, prejudicando a celeridade para a solução de litígios uma vez que passará a existir uma questão prévia e complexa a ser resolvida, que se refere à eventual incapacidade de a companhia arcar com os custos envolvidos.

Dessa forma, optamos por nos manifestar contrariamente a essa proposta de modificação da legislação.

Quanto à segunda alteração proposta pelo projeto, busca-se aprimorar a atual redação do art. 253 da Lei das Sociedade Anônimas de forma a evitar que exista um direito de preferência que, em determinados casos, não deveria existir.

Em sua redação atual, o referido art. 253 dispõe, em uma das hipóteses de que trata o dispositivo, que, na proporção das ações que possuírem no capital da companhia, os acionistas terão direito de preferência para adquirir ações do capital da subsidiária integral, se a companhia decidir aliená-las no todo ou em parte.

Por sua vez, a proposição busca dispor que o referido direito de preferência deveria existir apenas nos casos em que a subsidiária integral tenha sido formada por meio da incorporação de todas as ações do capital social da incorporada ao patrimônio da companhia controladora.

Para analisar essa questão, é necessário observar que, na incorporação, a sociedade incorporadora absorve a totalidade das ações da incorporada, de maneira que, necessariamente, há o aumento de seu capital social em decorrência dessa operação. Desta forma, os acionistas da companhia incorporadora sofrem compulsoriamente uma diluição relativa do capital de que dispõem uma vez que o capital social da incorporadora foi expandido.

Em face dessa diluição, a Lei das Sociedades Anônimas estabelece o direito de preferência para os acionistas da incorporadora poderem adquirir ações do capital da subsidiária integral, se a companhia decidir aliená-las no todo ou em parte. Essa medida possibilitaria ao acionista reduzir a diluição compulsória do capital a que esteve sujeito por ocasião da incorporação.

Entretanto, a incorporação não representa a única possibilidade de formação de uma subsidiária integral. Afinal, é também possível que passe a existir uma subsidiária integral em decorrência da aquisição, por meio de oferta pública, de todas as ações de uma determinada companhia. Assim, ocorrerá uma operação em que apenas os ativos da companhia serão utilizados para adquirir as ações da companhia que passará a ser a subsidiária. Essas ações adquiridas dessa forma passarão, portanto, a fazer parte dos ativos da controladora. Sendo assim, ao contrário do que ocorre na incorporação, não haverá aumento de capital da companhia controladora.

Nesse sentido, como não há aumento de capital, também não haverá diluição do capital dos acionistas da companhia controladora. Como não há diluição, também não deverá haver direito de preferência.

Há que se destacar que essa questão já foi apreciada pelo órgão regulador, que é a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em mais de uma oportunidade.

Como exemplo, pode-se mencionar que no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ 2010/9078 é claramente estabelecido que o direito de preferência de que trata o art. 253 da Lei das Sociedades Anônimas *somente deve ser aplicado quando reconhecida a existência de subsidiária integral proveniente de operação de incorporação de ações*.⁹ O voto proferido na ocasião destacava que *no Processo Administrativo CVM n.º RJ2010-13425, o Colegiado concluiu que o disposto no art. 253, da Lei n.º 6.404/76, apenas se aplica às companhias convertidas em subsidiárias integrais em razão de operação de incorporação de ações. [...] O direito de preferência previsto no art. 253 da Lei n.º 6.404/76 é, portanto, um direito específico. Somente deve ser aplicado quando reconhecida a existência de subsidiária integral proveniente de operação de incorporação de ações.*

Adicionalmente, na decisão colegiada de 16 de agosto de 2016 que apreciou recurso contra a aplicação do direito de preferência previsto no art. 253 da Lei das Sociedades Anônimas, o Colegiado deliberou o deferimento do pleito da companhia interessada, entendendo pela inaplicabilidade do referido direito de preferência¹⁰, acatando o argumento segundo o qual *o art. 253 não incide na operação em questão, pois [...] o dispositivo apenas se aplica aos casos de companhias convertidas em subsidiárias integrais por meio de incorporação de ações, com base em precedentes do Colegiado – Processo CVM nº RJ2010/13425, apreciado em 01.03.2011, e PAS CVM nº RJ2010/9078, julgado em 25.10.2011 [...]*.

Entretanto, essa decisão não foi unânime. A área técnica da CVM argumentava que, em que pese não se tratar de uma incorporação, o direito de

⁹ Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2011/20111025_PAS_RJ20109078.pdf>. Acesso em: ago.2017.

¹⁰ Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisoes/2016/20160816_R1/20160816_D0307.html>. Acesso em: ago.2017.

preferência do art. 253 seria aplicável, uma vez que, dentre outros aspectos observados no caso concreto, o edital da oferta pública de ações que transformou uma das empresas em subsidiária integral estipulava a permuta de ações emitidas publicamente para esse fim.

Prosseguiu a área técnica apontando que, na ocasião, não houve direito de preferência para os antigos acionistas da controladora nessa emissão, o que teria, desta forma, resultado na diluição involuntária de sua participação no capital social. Por esse motivo, seria cabível a aplicação do art. 253 da Lei das Sociedades Anônimas ainda que não se tratasse de uma incorporação.

Em outras palavras, defendia a área técnica da CVM que a maneira específica pela qual uma das empresas foi constituída como subsidiária integral possuía elementos determinantes que deveriam levar ao reconhecimento do direito de preferência de que trata o art. 253 mesmo sem a existência de uma incorporação.

Em que pese esse posicionamento da área técnica não ter sido majoritário na decisão do caso em questão, consideramos que limitar a aplicação do art. 253 da Lei das Sociedades Anônimas apenas aos casos em que tenha existido incorporação poderia impedir o reconhecimento do direito de preferência nos casos em que, por sua peculiaridade, deveria ser mantido.

Em suma, ainda que o direito de preferência deva claramente existir nos casos de incorporação, e ainda que, nos casos gerais em que a formação de uma subsidiária integral ocorra por meio de aquisição de ações o direito de preferência não deva existir, consideramos preferível não modificar a Lei das Sociedades Anônimas de forma a possibilitar que, em situações específicas – como as defendidas pela área técnica da CVM – o direito de preferência possa ser mantido por deliberação do colegiado daquela Autarquia.

Dessa forma, manifestamo-nos no sentido de não alterar o ordenamento jurídico acerca dessa questão, uma vez que é preferível que seja a CVM o órgão responsável por interpretar e deliberar, segundo as características de cada caso concreto, sobre a aplicação das disposições do atual art. 253 da Lei das Sociedades Anônimas.

Assim, ante o exposto, em que pesem as nobres intenções do autor, **votamos pela rejeição do Projeto de Lei nº 7.436, de 2017.**

Sala da Comissão, em 5 de dezembro de 2017.

Deputado JORGE CÔRTE REAL

Relator

III - PARECER DA COMISSÃO

A Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços, em reunião ordinária realizada hoje, rejeitou o Projeto de Lei nº

7.436/2017, nos termos do Parecer do Relator, Deputado Jorge Côrte Real.

Estiveram presentes os Senhores Deputados:

Daniel Almeida - Presidente, Jorge Côrte Real e Helder Salomão - Vice-Presidentes, Augusto Coutinho, Fernando Torres, Keiko Ota, Marcos Reategui, Vander Loubet, Benjamin Maranhão, Covatti Filho, Herculano Passos, Lucas Vergilio, Luiz Carlos Ramos, Marcos Soares, Sergio Vidigal, Vinicius Carvalho e Vitor Lippi.

Sala da Comissão, em 12 de dezembro de 2018.

Deputado DANIEL ALMEIDA
Presidente

FIM DO DOCUMENTO
