

# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do  
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado  
e Biblioteca Tullio Ascarelli  
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,  
respectivamente anexos aos  
Departamentos de Direito Comercial e de  
Direito Econômico e Financeiro da  
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da  
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

*Fundador:*

WALDEMAR FERREIRA

*Diretor:*

PHILOMENO J. DA COSTA

*Diretor Executivo:*

FÁBIO KONDER COMPARATO

*Coordenador:*

WALDÍRIO BULGARELLI

*Redatores:*

ANTONIO MARTIN, CARLOS ALBERTO SENATORE, HAROLDO M. VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MAURO DELPHIM DE MORAES, MAURO RODRIGUES PENTEADO, NEWTON DE LUCCA, NEWTON SILVEIRA, PAULO SALVADOR FRONTINI, RACHEL SZTAJN, VERA HELENA DE MELLO FRANCO.

*Serviços gráficos:* Editora Parma Ltda., Av. Antonio Bardella, 280  
— CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

*Edição e distribuição da*

**EDITORA**   
**REVISTA DOS TRIBUNAIS**

Rua Conde do Pinhal, 78 — Caixa Postal 687  
Tel. — (011) 607-2433 Fax (011) 607-5802  
CEP 01501-060 — São Paulo, SP, Brasil

# SUMÁRIO

Instituto Mackenzie  
Biblioteca George Alexander  
Direito

## DOCTRINA

- O regime jurídico da comunhão de debenturistas e as condições de validade e oponibilidade das deliberações assembleares — Arnaldo Wald ..... 5
- Poder econômico e abuso do poder econômico no direito de defesa da concorrência brasileiro — Luís Fernando Schuartz ..... 13
- Sociedade por quotas — Quotas preferenciais — José Alexandre Tavares Guerreiro ..... 28
- A regulamentação do art. 192 da Constituição Federal. A independência do futuro Banco Central do Brasil — Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa ..... 35
- Incorporação de companhia controlada — Luiz Gastão Paes de Barros Leães ..... 87

## ATUALIDADES

- Da evolução legislativa e jurisprudencial do direito brasileiro em matéria de sigilo bancário — Arnaldo Wald ..... 97
- O sistema judiciário japonês — Luiz Felizardo Barroso e Aloysio de Moraes ..... 103
- O direito do consumidor e os contratos financeiros — Waldírio Bulgarelli ..... 126

## JURISPRUDÊNCIA

- Duplicata não aceita — Execução — Protesto — Maria do Céu Marques Rosado ..... 130

## **CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTA NÚMERO**

### **ALOYSIO DE MORAES**

Advogado e Tradutor Público Juramentado-RJ

### **ARNOLDO WALD**

Advogado no Rio de Janeiro e em São Paulo; Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ

### **HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA**

Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP

### **JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO**

Professor Assistente e Doutor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Advogado em São Paulo e Brasília

### **LUÍS FERNANDO SCHUARTZ**

Advogado; Mestre em Direito pela Universidade de Frankfurt e Monitor da Cadeira de Teoria Geral do Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

### **LUIZ FELIZARDO BARROSO**

Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da UFRJ

### **LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES**

Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

### **MARIA DO CÉU MARQUES ROSADO**

Advogada em São Paulo

### **WALDÍRIO BULGARELLI**

Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Professor dos cursos de graduação e pós-graduação da Faculdade de Direito da USP; Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e "Biblioteca Tullio Ascarelli"; Instituto Paulista de Direito Agrário; Instituto dos Advogados de São Paulo e Instituto dos Advogados Brasileiros e da Academia Paulista de Direito

# DOCTRINA

---

## INCORPORAÇÃO DE COMPANHIA CONTROLADA

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

1. As técnicas de reorganização societária e o jogo dos interesses — 2. A incorporação e a conciliação dos interesses — 3. A incorporação de companhia controlada e a composição dos interesses.

### 1. AS TÉCNICAS DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA E O JOGO DOS INTERESSES

Todo ordenamento jurídico tem por objetivo a tutela de interesses. As normas, que o integram, pressupõe sempre uma ponderação dos interesses em jogo, e se orientam no sentido de compô-los. Essa vinculação das normas aos interesses não nos deve, porém, levar à conclusão de que a cada norma corresponda um interesse específico, podendo um interesse ser tutelado por um pugilo de normas, assim como pode uma norma determinada disciplinar vários interesses. Ademais, esses interesses são de natureza variada, singulares ou coletivos, aparecendo, via de regra, agrupados numa trama complexa, sendo certo que, algumas vezes, a sua tutela é feita de maneira direta, outras vezes, de maneira indireta, ou reflexa, na medida em que em todo ordenamento coexistem tanto normas materiais, que prescrevem a conduta, operando a composição dos conflitos, quanto normas instrumentais, que dizem respeito à estrutura desse ordenamento, talhadas para promover a compatibilidade entre interesses divergentes.<sup>1</sup>

1. Francesco Carnelutti, *Teoria Generale del Diritto*, 2.ª ed., 1946, pp. 40-43; Norberto Bobbio, "Dell'uso delle grande dicotomie nella teoria del diritto", in *Dalla struttura alla funzione*, 2.ª ed., 1984, pp. 123 e ss.

A sociedade anônima constitui um dos possíveis ordenamentos jurídicos; ordenamento, por certo, não originário, posto que derivado do ordenamento estatal, mas soberano e autônomo, implicando num feixe de normas orientado no sentido de compor uma variada gama de interesses que se cruzam e se entrelaçam na organização societária: os interesses particulares dos acionistas, os interesses dos credores, os interesses da companhia e até os interesses comunitários e nacionais. Como em todo ordenamento, a tutela desses interesses variados também se realiza ou diretamente, através de normas materiais, geradoras de direitos e deveres, ou, de forma indireta, através de normas instrumentais, que disciplinam o ordenado desenvolvimento da atividade empresarial objeto da sociedade.<sup>2</sup>

É o que ocorre no âmbito das chamadas técnicas de reorganização societária. A incorporação, a fusão e a cisão são processos que fazem parte do horizonte normal da vida das sociedades. Pois a empresa não é uma realidade estática, que se cristaliza em fórmulas societárias definitivas e imutáveis, já porque os interesses dos sócios podem variar no tempo, exigindo novos arran-

2. Alessandro Bertini, "Contributo allo studio delle situazioni giuridiche degli azionisti", *Milão*, 1951, pp. 13 e ss.

jos de composição social, já porque as transformações constantes, verificadas no cenário da atividade da empresa, impõe-lhe freqüentemente a necessidade de reestruturar-se para prosseguir em suas atividades. Os motivos que recomendam tais mudanças estruturais são os mais variados. Ganho de competitividade, eliminação da concorrência, obtenção de economias de escala com correlata redução de custos, capacidade de penetração nos mercados internacionais, maior eficiência operacional, maiores cabedais tecnológicos, acesso mais fácil a financiamentos de grande vulto, racionalização da administração, eis algumas das justificativas que determinam a adoção das técnicas reorganizatórias pelas sociedades.

Importando, porém, em mudanças fundamentais da própria estrutura das sociedades — a transmissão patrimonial a título universal entre pessoas jurídicas; a extinção eventual de pelo menos uma das participantes; o divórcio ou a congeminação dos sócios — essas técnicas de reorganização afetam peças-chaves do mecanismo societário, pelos reflexos internos e externos que projetam. Natural, assim, que sejam alvo de normas tanto materiais, que criam direitos e deveres, quanto instrumentais, orientadas no sentido de determinar o procedimento a ser obedecido, de forma a possibilitar a tutela global das partes afetadas com a mudança. Através desses processos, combinam-se, sob novas regras, os vários interesses em jogo no processo social.

Nesse sentido, a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404, de 15.12.64), além de contemplar normas materiais, como as que dão aos acionistas dissidentes da deliberação que aprovar a incorporação da companhia em outra sociedade, ou sua fusão ou cisão, o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações (art. 230), ou como as que dão aos debenturistas (art. 231) e aos cre-

dores (arts. 232 e 233) faculdades especiais no processo de incorporação, fusão ou cisão, consagra, também, toda uma série de normas instrumentais, através das quais os procedimentos das operações de reorganização societária procuram assegurar a conciliação dos interesses contrastantes (arts. 223 e ss.).

Pois, em seu conjunto, não se pode sujeitar essas técnicas de reorganização societária a um simples esquema contratual, como tradicionalmente sempre se fez, mas cabe encará-las como um típico instituto societário, formal e vinculado, que implica num conjunto de atos jurídicos, resolvendo-se, como diz a lei, numa operação, vale dizer, num procedimento negocial, entendendo esta expressão como uma seqüência de atos jurídicos, dispostos segundo uma ordem necessária, dirigidos à obtenção de um efeito jurídico final, dos quais cada ato pressupõe o precedente e prepara e preannuncia o subsequente, numa relação de unidade e progressividade. No campo do direito privado, a distinção entre procedimento e relação negocial assume uma função analítica em tudo semelhante à que intercorre entre processo e procedimento, a qual inaugurou o moderno direito processual.<sup>3</sup>

Ora, tais procedimentos, subordinados a um apertadíssimo formalismo, que exige a execução de todas as etapas minudentemente reguladas pela lei, se desenvolvem necessariamente no seio da assembléia geral ou da reunião de sócios das sociedades, conforme determina o art. 122, VII, da Lei 6.404/76. O art. 225, *caput*, confirma essa configuração. Determina ainda a lei que a incorporação, fusão ou cisão deverão ser deliberadas na esfera de competência das assembléias, na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou

3. Salv. Romano, "Introduzione allo studio del procedimento giuridico di diritto privato", Milão, 1961.

contratos sociais (art. 223), o que nos autoriza, afinal, a dizer que, estruturalmente, essas operações constituem modalidades especiais de reforma estatutária. Daí que ao abordar as operações de incorporação, fusão ou cisão impende examiná-las à luz das regras que disciplinam as assembléias gerais extraordinárias, às quais compete privativamente a deliberação sobre alteração estatutária.

Ora, o conteúdo de todas as deliberações assembleares é, como se sabe, balizado pela complexa e genérica noção do "interesse da companhia", posto que é no interesse da companhia que o voto dos acionistas deve obrigatoriamente se orientar (art. 115). Por conseqüência, a análise de quaisquer das técnicas de reorganização deve-se procedê-la à luz dessa noção nuclear. Os procedimentos das incorporações, fusões ou cisões, disciplinados pela lei, procuram justamente conciliar esse interesse — o interesse da companhia — com a proteção devida aos acionistas, a garantia aos credores e a segurança de terceiros. Tarefa difícil, às vezes quase impossível, como adverte um jurista brasileiro que estudou a matéria, as regras que disciplinam esses processos estão polarizados no sentido de estabelecer um equilíbrio entre essas forças.<sup>4</sup> Assim, no exame de qualquer operação de fusão, incorporação ou cisão, cumpre sempre averiguar se foi atendida essa delicada e complexa composição.

## 2. A INCORPORAÇÃO E A CONCILIAÇÃO DOS INTERESSES

A incorporação — uma das técnicas de reorganização societária — define-se, consoante dispõe a Lei do Anoni-

mato (art. 227), como a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. Essa absorção, a que se refere a lei, se decompõe em três momentos: a) a transferência do patrimônio da sociedade incorporada para a sociedade incorporadora; b) a passagem dos acionistas da sociedade transmitente para a sociedade superstita; c) a extinção da sociedade incorporada. Esses momentos estão intimamente ligados entre si no curso procedimental: a compenetração do patrimônio de uma sociedade com outra determina a passagem dos acionistas das sociedades incorporadas para essa sociedade que remanesce; a transferência dos sócios da incorporada para a incorporadora implica na correlata transmissão de seus cabedais; se as sociedades incorporadas transmitem o seu patrimônio e seus sócios à incorporadora, devem elas naturalmente extinguir-se. Cumpre ainda acentuar que a lei não inclui a incorporação como causa de dissolução, mas, sim, de extinção da incorporada (art. 219, II), não havendo, portanto, na operação, a partilha do ativo líquido da sociedade transmitente entre os sócios.

À semelhança da fusão e da cisão, a incorporação é, como acentuamos, um típico instituto societário, e os "momentos", acima mencionados, em que se decompõe, se desenvolvem no interior da assembléia geral, mais exatamente da assembléia geral extraordinária, a qual incumbe toda e qualquer reforma estatutária, num procedimento minuciosamente disciplinado pela lei, com ao menos três fases sucessivas: a) uma fase preparatória, onde as partes acordam com relação às bases da operação; b) uma fase central, de deliberação e realização; e c) uma fase complementar. Nesse sentido, a disciplina da incorporação, é formulada pela lei, num *iter* complexo, onde o legislador procura

4. Alfredo Lamy Filho, "Os objetivos e os pressupostos da nova lei das sociedades anônimas", conferência proferida em 20.8.76, e publicada na RDP, 37-8/394, 1976.

conciliar o comando básico, consagrado no vigente diploma acionário, da prevalência do interesse da companhia nas deliberações sociais, com uma série variada de medidas disciplinadoras do procedimento, objetivando tanto a eficácia da operação, como a segurança dos direitos dos acionistas e a garantia de terceiros.<sup>5</sup>

Esse procedimento de incorporação, previsto na Lei do Anonimato, pode ser qualificado como vinculado ou formal, no sentido de que pressupõe a estrita observância dos requisitos e formalidades previstos na lei. A vinculação, ou formalização, de que aqui se fala, não significa, todavia, negar a margem de discricionariedade com que contam os acionistas, reunidos em assembleia-geral extraordinária, para ajuizar da oportunidade e da conveniência da operação. Em linha de princípio, esse juízo é livre, e a incorporação deve ser decidida pelos órgãos competentes das companhias. Qualificar o procedimento em estudo como vinculado importa, sob o aspecto extrínseco, em realçar os requisitos de validade a que está subordinado, circunscrevendo devidamente a latitude discricionária da maioria acionária e dos administradores sobre a matéria, tendo em vista os interesses em jogo. Um exame da disciplina legal da incorporação, ainda que linear, faz-se aqui necessário, a fim de que nos habilitemos a identificar essa permanente tentativa de conciliação dos interesses em tensão.<sup>6</sup>

Se não, vejamos. A incorporação, assim como a fusão e a cisão, exige, naturalmente, uma série de tratativas e entendimentos prévios entre as partes, em que se acertam as condições funda-

mentais da operação cogitada. Segundo dispõe a lei (art. 224), essas condições constarão de protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas. Trata-se, assim, de um procedimento preparatório da incorporação, destinado a determinar, desde logo, as bases da operação. Mas, como ficou dito, a incorporação, assim como a fusão e a cisão, são de competência exclusiva das assembleias gerais. Daí decorre que o protocolo, instituído pelo art. 224 da lei, com a finalidade de conter as bases da negociação, não se reveste de eficácia vinculativa, a não ser após a aprovação das assembleias, concluindo-se o procedimento.

Ao contrário de muitas outras legislações, o diploma vigente disciplinou o protocolo, prescrevendo-lhe um conteúdo mínimo, que se encontra delineado nos incisos do art. 224. Em linhas gerais, a incorporação determina a transferência para a incorporadora do patrimônio da sociedade incorporada, que se extingue, com a conseqüente substituição das ações em que se dividia seu capital social por títulos da companhia incorporadora. Assim, determina a lei que o protocolo, dentre outros elementos, deve necessariamente incluir: a) o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios, que se extinguirão, e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição (inc. I); b) o protocolo deve mencionar também os critérios de avaliação do patrimônio líquido a ser incorporado, a data a que será referida a avaliação e o tratamento das variações patrimoniais posteriores (inc. III).

Constituindo a incorporação, em última análise, na compenetração do patrimônio de uma sociedade em outra, o problema da avaliação do patrimônio a ser transmitido toma uma importância fundamental, tanto para os acionistas como para os credores. Para os primeiros porque em função dela terão fixados o valor de suas novas ações e, para os

5. Waldírio Bulgarelli, "A Incorporação das Sociedades Anônimas", S. Paulo, 1975, pp. 104 e ss.

6. Paolo Ferro-Luzzi, "Sul problema degli aumenti di capitale deliberati in danno della minoranza", in *Riv. del Diritto Commerciale*, 1964, 62/93, (11).



segundos, porque é o patrimônio que constitui afinal sua garantia. Daí a exigência da lei de que conste das condições básicas da operação, a serem aprovadas pelas assembléias das duas sociedades, tanto o critério de avaliação do patrimônio transferido, como a proporção a ser fixada entre os patrimônios das sociedades participantes, para efeito da troca de ações.

Essas regras, que já aparecem na fase preparatória da operação, procuram equilibrar devidamente os interesses em contraste, criando mecanismos que propiciem, de um lado, uma incorporação que atenda aos interesses das companhias, e, de outro, uma adequada proteção aos acionistas e aos credores. Assim, livres são as partes em determinar o critério pelo qual o patrimônio líquido a ser incorporado será avaliado — a preço de mercado ou mediante recurso aos valores contábeis. Por outro lado, a lei não exige a avaliação do patrimônio líquido da incorporadora, para a determinação do valor em ações a ser atribuído aos acionistas da incorporada. Não se confrontam, assim, os patrimônios de incorporadora e incorporada. Mas há a exigência de que, das bases da operação, a serem aprovadas em assembléia, conste expressamente a proporção de troca das ações e o critério utilizado para a relação de substituição. A não exigência de avaliação relativa dos dois patrimônios tem explicação no fato de se julgar que, à míngua dessa avaliação relativa, não se desempara os acionistas, que podem, oportunamente, recorrer às regras que protegem a subscrição *in natura*, ou exercerem o recesso.<sup>7</sup>

Firmado o protocolo, está a operação de incorporação em condições de ser submetida à deliberação das assembléias das companhias interessadas. Passamos para a segunda fase do procedimento, o que será feito mediante *justificação*, nos

termos do art. 225, que compreenderá desde os objetivos perseguidos pela operação, assim como a composição, após a operação, do capital da sociedade supérstite, que deverá emitir ações em substituição às que deverão extinguir-se, até o valor do reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes. Pois, no final da operação, o acionista da sociedade incorporanda, que se manifestar dissidente, terá o direito de retirar-se da sociedade, mediante o reembolso do valor de suas ações. Já os acionistas da sociedade incorporadora, dissidentes da deliberação que vier a aprovar a incorporação, não se habilitam ao recesso (art. 230, *in fine*). Mas, em contrapartida, lhes assiste o direito de preferência, em igualdade de condições, por ocasião da assembléia que aprovar o aumento de capital determinado pela incorporação (art. 171, § 2.º). Sempre, pois, a preocupação em obter um estado de equilíbrio entre os interesses em jogo.

A incorporação passa, então, para a fase de deliberação e conclusão. Na hipótese de fusão ou cisão, é exigido o *quorum* qualificado de aprovação (acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito de voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto, se for companhia fechada (art. 136, VI). Já quanto à incorporação, uma distinção se faz necessária: a deliberação da sociedade incorporadora pode ser validamente tomada pelo *quorum* deliberativo simples a que se refere o art. 129, *caput* (maioria absoluta de votos dos acionistas presentes à assembléia, sendo que o estatuto da companhia fechada pode aumentar esse *quorum*, nos termos do art. 129, § 1.º); mas a deliberação da sociedade incorporada, esta há de ser tomada necessariamente pelo *quorum* qualificado, como definido pela lei (art. 136, *caput* e inc. VI).

Quer dizer, a oportunidade da incorporação quem a determina é a maioria acionária, que dispõe assim de grande margem de discricionariedade para delibe-

7. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, 1956, 50/75 e ss.

rar a respeito. A regra básica do funcionamento da assembléia repousa no princípio majoritário: as deliberações são tomadas por maioria de votos (art. 129, *caput*). A lei da maioria é adotada por constituir o meio racional de formação da vontade coletiva, na presunção de que a maioria é a melhor, decide: *quia per plures melius veritas inquiritur*. Essa liberdade de ação, porém, de que a maioria dispõe, não é arbitrária: a lei acionária fixa, de modo sistemático, o comando básico da prevalência do interesse da companhia nas deliberações sociais. O interesse da sociedade não se reduz nem ao interesse da maioria, nem ao interesse do acionista controlador, nem muito menos à somatória dos interesses particulares dos sócios, correspondendo, antes disso, ao interesse comum a todos eles enquanto acionistas. A fim de garantir que a incorporação, deliberada pela maioria, não reflita senão o interesse da companhia, a lei reforça o mecanismo da deliberação, exigindo *quorum* qualificado na assembléia da incorporada, onde os valores da maioria e da minoria estão em tensão (art. 136, VI).<sup>8</sup>

No caso da incorporadora, como da operação, regra geral, resulta um mero aumento de capital, e por conseqüência, uma simples reforma estatutária, o *quorum* de deliberação é o da regra do art. 129, ou seja, maioria absoluta de votos dos acionistas presentes ao evento (podendo entretanto o estatuto da companhia fechar a prever *quorum* mais elevado), mas o *quorum* de instalação é o *quorum* especial do art. 135. Por importar a incorporação, em regra, num aumento de capital mediante subscrição de bens, requer a lei a observância do procedimento de avaliação previsto no art. 8.º, previsto nessa hipótese de aumento de capital, por expressa remissão do art. 170, § 3.º, que determina sejam nomeados os peritos,

que os avaliarão (art. 227, § 1.º), segundo os critérios constantes do protocolo (art. 224, III). Cumpre frisar que o valor estimado do aumento de capital da incorporadora será autorizado pela assembléia geral, com base nas indicações do protocolo de incorporação, livremente pactuado pelas partes. Até esse momento, não se conhece o valor exato do patrimônio líquido da incorporada, com o qual irá realizar o aumento de capital. Esse valor, porém, será determinado mediante a avaliação a ser feita pelos peritos nomeados na própria assembléia. E, para que a incorporação se efetive, será preciso que o valor do patrimônio líquido da incorporada, encontrado pelos peritos, sempre segundo os critérios estabelecidos no protocolo, seja, pelo menos, igual ao montante do capital a realizar (art. 226, *caput*).

Quem irá subscrever o aumento referido não são os acionistas da incorporada, mas a própria incorporada. Esta, uma vez aprovado o protocolo da operação, autorizará seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação, inclusive a subscrição do aumento de capital da incorporadora (art. 227, § 2.º). Os acionistas das sociedades incorporadas, porém, receberão diretamente da companhia emissora as ações que lhe couberem (art. 223, § 2.º). A extinção da incorporação dar-se-á pela aprovação da incorporação, na assembléia geral da incorporadora, a qual promoverá o arquivamento e a publicação dos atos da incorporação (art. 227, § 2.º, *in fine*). Como se vê, da perspectiva da incorporadora, a operação, encarada como uma modalidade de aumento de capital social, é protegida pelas regras que tutelam a rede de interesses que atuam nos aumentos. Como acentua Giovanni Tantini, a incorporação é tanto um ato das sociedades quanto um ato entre as sociedades, o que explica essa disciplina binária, na tentativa de manter, no curso de toda operação, o equilíbrio entre os interesses

8. Egberto Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro, "Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro", 1979, v. 2, p. 656.

conflitantes. Sob o ponto de vista interno da sociedade incorporadora, a incorporação constitui, em síntese, como dizia Eunápio Borges,<sup>9</sup> um aumento de capital, e assim é disciplinada, se bem que do ponto de vista externo, como um ato entre sociedades, a incorporação seja vista como um instituto societário típico, ao qual a lei assina regras específicas.

### 3. A INCORPORAÇÃO DE COMPANHIA CONTROLADA E A COMPOSIÇÃO DOS INTERESSES

Esse equilíbrio entre interesses, obtido mediante o complexo procedimento acima descrito, passa por que os alemães denominam de turbação da equivalência — *Aquivalenzstörung* — quando se trata de uma incorporação de sociedade controlada.<sup>10</sup> Pois os termos da equação, tal como formulada linhas atrás, se alteram, em face da introdução de uma nova grandeza: o interesse da sociedade controlada. Ora, quando se fala em controle, alude-se a uma nova instância na estrutura societária, que transcende as prerrogativas da maioria acionária exercidas no seio da própria assembléia, instaurando-se, em consequência, entre a sociedade controladora e a sociedade controlada, uma unidade de comando e uma unidade de interesse. A bem dizer, desaparecem as duas vontades sociais que se manifestam na operação de incorporação.

Há quem fale aí — Asquini, por exemplo — em autocontratação.<sup>11</sup> Os americanos incluem a incorporação de controlada como hipótese tópica de contrato consigo mesmo: *a classic self-*

*dealing transaction*.<sup>12</sup> A figura do autocontrato, porém, tomada ao pé da letra, seria impossível, porque violentaria o princípio da duplicidade de declarações de vontade nos negócios bilaterais. Se estas implicam no encontro e na integração de duas vontades, pressupõem duas vontades distintas. A figura, porém, é admitida, na ocorrência, por exemplo, da representação; através desse mecanismo, o representante emite duas declarações distintas que consubstanciam os interesses dos quais se tornou o ponto de convergência. Ou dizendo de outra maneira: para a formação de um negócio bilateral, impõe-se a integração de declarações animadas por interesses contrapostos, ainda que possa ser concluído por um único representante, que reúna, em sua pessoa, dois centros de interesses diversos.<sup>13</sup> Na incorporação de controlada, ocorre fenômeno similar: se o voto do controlador se exerce em cada uma das assembléias formadoras das respectivas vontades sociais, na direção indicada pelo interesse específico de cada sociedade, a incorporação é válida. Só não o será se a maioria acionária vier a comprometer o interesse social, em benefício dos titulares do controle.

Daí que a incorporação, pela controladora, de companhia controlada, esteja sujeita a normas especiais da lei do anonimato (art. 264), com o propósito, aliás declarado na própria Exposição de Motivos que acompanha o projeto con-

9. *Curso de Direito Comercial Terrestre*, 5.ª ed., Rio, 1971, n. 529, pp. 511 e ss.

10. Karl Larenz, *Allgemeiner Teil des deutschen Bürgerlichen Rechts*, 6.ª ed., München, 1983, pp. 46-536.

11. Citado por Miguel Motos Guirao, *Fusion de Sociedades Mercantiles*, Madri, 1953, p. 43, nota 19.

12. "Indeed, unilateral action by the parent — in setting the merger price and consenting to it on behalf of the subsidiary — poses the classic self-dealing problem which equity courts have traditionally resolved through the enforcement of fiduciary standards" (cf. Victor Brudney e Marvin A. Chirelstein, "Fair Shares in Corporate Mergers and Takeovers" in *Selected Articles on Corporate Law*, ABA, 1977, pp. 1.028 e ss.).

13. Caio Mário da Silva Pereira, *Instituições de Direito Civil*, III/23, Rio, 1963, n. 187.

vertido em lei, de propiciar adequada proteção aos acionistas minoritários. A existência das minorias, na controlada, preocupou ao legislador, empenhado em que, na incorporação pela controladora, recebessem eles ações do capital desta sem qualquer prejuízo para seus legítimos interesses. Inexistindo, na hipótese, duas maiorias acionárias distintas, que deliberassem, uma na sociedade incorporadora, outra na sociedade incorporada, separadamente sobre a operação, a incorporação resvala pelas proximidades de um contrato consigo mesmo, podendo o interesse da maioria, comum a ambas as sociedades, comprometer o interesse da companhia, entendido como interesse comum a todos os acionistas, majoritários e minoritários, nas decisões assembleares. Daí uma série de normas especiais a que se devem submeter as incorporações de companhias controladas.<sup>14</sup>

Essas normas especiais dizem respeito especialmente a dois tópicos: a) o critério de avaliação dos patrimônios líquidos das sociedades participantes; e b) a relação de troca das ações. Constituindo-se, em última análise, a incorporação na compenetração do patrimônio de uma sociedade em outra, com a conseqüente substituição das ações dos acionistas da sociedade incorporanda, torna-se imperioso cotejarem-se os patrimônios da incorporanda e da incorporadora, avaliados sob um mesmo critério, a fim de que se estabeleça uma relação de troca de ações através da qual os acionistas da incorporada recebam ações da incorporante, numa proporção correta, à cavaleiro do arbítrio em que pode incorrer o controlador comum. Portanto, de um lado, a avaliação; de outro, a chamada paridade.

Assim, ao invés da liberdade na adoção dos critérios a serem utilizados na avaliação do patrimônio líquido que será transmitido, impera, no caso, a obrigato-

riedade de que a avaliação seja feita a preços de mercado, *ex vi* do art. 264. Para a determinação do valor das ações a ser atribuído aos acionistas da incorporada, em princípio, não se exige a avaliação do patrimônio líquido da incorporadora (embora, evidentemente, nada impeça que no protocolo assim se estipule), não se confrontando os patrimônios da incorporadora e da incorporada para efeito da determinação da relação de troca. Em se tratando, porém, de incorporação de companhia controlada, a lei determina que os dois patrimônios sejam avaliados segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado (art. 264, *caput*), devendo constar, outrossim, da justificacão apresentada à assembléia geral da controlada, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas da sociedade, com base na avaliação comparativa dos dois patrimônios — da incorporadora-controladora e da incorporada-controlada — segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, a serem devidamente determinados por 3 peritos ou empresa especializada, como esclarece o § 1.º do art. 264.<sup>15</sup>

Segue-se, do exposto, que, mesmo na incorporação de controlada, a deliberação sobre a conveniência da incorporação continua a ser de competência discricionária da maioria acionária, e, como tal, é inquestionável pela minoria.<sup>16</sup> Mas não é inquestionável pela minoria a avaliação

15. Carlo Santagata, "La fusione tra società", Nápoles, 1964, p. 304: "È possibile tuttavia formulare un principio fondamentale ricavabile appunto dalla specifica funzione del bilancio straordinario di fusione: le situazioni patrimoniali di tutte le società partecipanti alla fusione debbon essere redatte in virtù degli stessi criteri di valutazione".

16. Francesco Scardulla, "La trasformazione e la fusione delle società", Milão, 1989, pp. 406 e ss.

14. Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro, *ob. cit.*, p. 672.

relativa dos patrimônios, nem a relação de troca de ações, dela decorrente.<sup>17</sup> Ambos esses procedimentos devem atender essas determinações, sob pena de comprometerem a legitimidade da operação, podendo acarretar sua anulação por violação da lei, ou por estar “eivado de erro, dolo, fraude ou simulação” (art. 286), sendo sempre assegurado ao minoritário o direito de haver reparação civil de acionistas, administradores, fiscais, sociedade de comando, ou peritos, “por atos culposos ou dolosos, no caso de violação da lei, do estatuto ou de convenção de grupo” (art. 287, I, a, e II, b).

Mas não se cingem apenas a essas normas a proteção que a lei brasileira assegura à minoria no procedimento de incorporação de sociedade controlada. Fixado, na parte inicial do *caput* do art. 115, o princípio basilar segundo o qual o voto deve ser exercido pelo acionista no interesse da companhia, esse mesmo dispositivo extrai as conseqüências desse enunciado, ao explicitar, pedagogicamente, as hipóteses em que o mesmo é desobedecido, caracterizando o abuso de direito e o conflito de interesses. Com essa diretriz, procurou o legislador evitar as controvérsias registradas no Direito comparado, no tocante à fundamentação da proteção das minorias, centralizada em torno de conceitos substancialmente equivalentes ou afins: abuso de direito, desvio ou excesso de poder, relatividade do voto, *fraud on minority*, *fairness*, *fiduciary relationship*.<sup>18</sup>

A definição de voto abusivo vem ministrada, na parte final do *caput* do art. 115, logo em seguida à fixação do padrão de exercício do direito de voto, que, como visto, deve objetivar o interesse da companhia: “considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou de obter,

para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”. A sanção ao abuso no exercício do direito de voto é dada pelo § 3.º do citado art. 115, que responsabiliza o acionista “pelos danos causados, ainda que seu voto não tenha prevalecido”, alcançando, assim, os abusos praticados pelos minoritários.

Por outro lado, ao erigir a figura do acionista controlador como uma quarta instância societária, a Lei 6.404/76, fixa-lhes os correspondentes deveres (art. 116) e responsabilidades (art. 117). Ora, no art. 116, b, a lei inclui, como elemento integrativo da definição de acionista controlador, o uso efetivo de seu poder para “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”. Tem, assim, o acionista controlador, uma função determinada em lei, que é “a de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas” (art. 116, parágrafo único). A função delineada para o acionista controlador decorre do poder que lhe é reconhecido por lei, que se traduz na possibilidade de dispor de bens alheios, poder esse que tem como contrapartida o dever de lealmente respeitar e atender aos interesses comuns a todos os acionistas — vale dizer, o interesse da companhia — sem falar nos comunitários e nacionais, tal como referidos no dispositivo citado.<sup>19</sup> O não atendimento desses interesses importa em abuso ou desvio da função que a lei lhe assegura, ou, como diz a lei, em abuso de poder (art. 117).<sup>20</sup>

19. Fábio Konder Comparato. *O poder de controle na sociedade anônima*, 3.ª ed.. Rio, 1983, n. 114.

20. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, “Abuso do direito de voto e do poder de controle”, in *Direito das Companhias*, apostila 10 do IEDE, pp. 751 e ss.

17. Idem, pp. 408 e ss.

18. Cf. Brudney e Chirestein, ob. cit., pp. 1.037 e ss.

Nesse sentido, as várias alíneas do § 1.º do art. 117, consideram, como modalidades de exercício abusivo do poder, entre outras: I. “orientar a companhia para fim estranho ao objeto social”, “ou levá-la a favorecer outra sociedade”, “em prejuízo da participação dos acionistas minoritários” (a); II. “promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários” da companhia (b); III. “promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários” (c); IV. “induzir, ou tentar induzir, administrados ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta lei e no estatuto, promover contra o inte-

resse da companhia, sua ratificação pela assembleia geral” (e).

Como se vê, a incorporação, pela sua relevância na vida societária, e também pela possibilidade constante, que encerra, de opressão pelos acionistas controladores, foi alvo de uma alínea específica no comando que alinha as hipóteses de abuso de poder de controle. O acionista controlador é titular de direitos-função, que lhe é reconhecido para a consecução das finalidades indicadas nos arts. 116 e 117, acima reproduzidos, dentre as quais sobrelevam a realização do objeto da companhia e o respeito dos interesses dos demais acionistas. Quanto a estes, as incorporações, e as reformas estatutárias que lhe seguem, não podem prejudicá-los, sob pena de caracterizar-se o exercício abusivo de poder, conforme previsto no art. 117, § 1.º, a, b, c e e, acima transcritos. Esses dispositivos se estendem evidentemente à hipótese de o controle ser exercido por sociedade controladora (art. 246).