

D
Instituto Mackenzie
Biblioteca George Alexander
Direito

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 678
Tel. (011) 37-2433 — Fax (011) 37-5802
CEP 01501-060 - São Paulo, SP, Brasil

SUMÁRIO

DOCTRINA

- **Do Regime Jurídico dos depósitos bancários e o “Plano Collor”** —
Arnoldo Wald 5
- **Negócio Jurídico de “Hedging”** — Nelson Eizirik 13
- **Aplicação extraterritorial das resoluções do Banco Central do Brasil**
— José Carlos de Magalhães 23
- **Sociedade cooperativa e disciplina da concorrência** — Calixto Salomão
Filho 27
- **Direito de retirada do acionista no “Fechamento de Capital” de
companhia** — Renato Ochman e Paula A. Forgioni 38
- **O seguro de responsabilidade do produtor** — José Júlio Borges da
Fonseca 52
- **O seguro e o “Franchising” a verdade sobre a relação** — Luiz Felizardo
Barroso 65

JURISPRUDÊNCIA COMENTADA

- **“Responsabilidade civil do Estado** — Comentários do Prof. Dr. Haroldo
Malheiros Duclerc Verçosa 75

CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTE NÚMERO

ARNOLD WALD

Advogado no Rio de Janeiro e Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ.

CALIXTO SALOMÃO FILHO

Advogado.

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

Doutor em Direito Comercial da USP.

JOSÉ CARLOS DE MAGALHÃES

Professor Associado da Faculdade de Direito da USP.

JOSÉ JÚLIO BORGES DA FONSECA

Advogado.

LUIZ FELIZARDO BARROSO

Professor Adjunto de Direito Comercial da UFRJ.

NELSO EIZIRIK

Advogado no Rio de Janeiro — Membro da Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização — Ex-Diretor da Comissão de Valores Mobiliários.

PAULA A. FORGIONI

Advogada em São Paulo — Doutorada em Direito Econômico pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

RENATO OCHMAN

Advogado em São Paulo — Professor da Fundação Getúlio Vargas.

DIREITO DE RETIRADA DO ACIONISTA NO “FECHAMENTO DE CAPITAL” DE COMPANHIA

RENATO OCHMAN e PAULA A. FORGIONI

1. Do “fechamento de capital” da companhia — 2. Do procedimento necessário ao cancelamento do registro para negociação de valores mobiliários em bolsa ou no mercado de balcão — 2.1 Procedimento para cancelamento de registro de companhias que possuam em circulação no mercado ações representativas de mais de 10% de seu capital social — 2.2 Procedimento para cancelamento de registro de companhias que possuam em circulação no mercado ações representativas de menos de 10% de seu capital social — 2.3 Procedimento para cancelamento do registro de sociedades anônimas beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais — 3. Do direito de recesso — 3.1 Considerações gerais sobre o direito de recesso — 3.2 O direito de recesso na legislação brasileira — 4. O direito de retirada na legislação vigente — 4.1 O suposto direito de retirada que seria assegurado pelas instruções CVM n. 156 e n. 185 — 5. Do grupo de sociedades na legislação brasileira — 6. Do direito de retirada na criação dos grupos de sociedade — 7. Conclusões.

A sociedade anônima “X” é controladora de várias sociedades anônimas abertas, das quais uma é beneficiária de recursos oriundos de incentivos fiscais.

Como parte de um projeto de reestruturação societária visando diminuir custos e otimizar a administração das sociedades controladas, a unanimidade dos acionistas da sociedade anônima “X” resolveu proceder a uma reestruturação societária de seu grupo empresarial — grupo este, como se verá, não constituído nos termos do Cap. XXI da Lei das Sociedades por Ações. Com tal finalidade deliberou, a unanimidade dos acionistas da sociedade “X”, “fechar o capital” das sociedades anônimas por ela controladas, incluindo a sociedade beneficiária de recursos oriundos de incentivos fiscais.

Consulta-nos, então, a sociedade “X”, se, em virtude da aprovação em assembléia geral da sociedade anônima beneficiária de recursos oriundos de

incentivos fiscais, do cancelamento de seu registro para negociação de títulos em Bolsa de Valores ou Mercado de Balcão, junto à Comissão de Valores Mobiliários, teria sido dado aos acionistas dissidentes da referida deliberação, direito a retirar-se da sociedade mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos da legislação societária em vigor.

Ressalte-se que as ações de emissão das sociedades controladas seriam *permutadas* por ações de emissão da sociedade *holding* “X”.

Tendo analisado os documentos pertinentes à questão, tecemos as seguintes observações:

1. Do “Fechamento de Capital” da companhia

1. Tem-se demonstrado, nos últimos tempos, que muitas das companhias que têm seus valores mobiliários admitidos

à negociação em bolsa, ou no mercado de balcão, vêm “fechando o seu capital”, ou seja, cancelando seus registros como companhias abertas, junto à Comissão de Valores Mobiliários. A motivação desse fenômeno pode ser dada pela conjugação de vários fatores:

2. O primeiro deles, o mais usualmente alegado, é o desejo dos acionistas controladores da sociedade de evitar os elevados gastos inerentes à manutenção de uma companhia aberta.

3. Um segundo fator decisivo, algumas vezes não declarado expressamente pelos acionistas, é o escopo de evitar a fiscalização — exercida, por força de lei, pela Comissão de Valores Mobiliários — de muitas das atividades desenvolvidas pelas companhias abertas, bem como afastar a incidência de normas jurídicas vinculantes por esse órgão emanadas.

4. Alie-se a esse fator alguns dispositivos da própria Lei das Sociedades por Ações, que estabelecem deveres e ônus apenas para as companhias abertas. Assim sendo, por exemplo, nas companhias fechadas, caso todos os acionistas presentes à Assembléia estiverem de acordo, pode-se deliberar a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório, ou ainda, a retenção de todo o lucro¹, contrariamente ao que ocorre nas companhias abertas. Da mesma maneira, a alienação do controle da sociedade anônima aberta depende da prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários, que devem, neste caso, efetuar oferta pública para aquisição das ações de titularidade dos acionistas minoritários².

5. Um terceiro fator a ser apontado é a chamada “economia fiscal”. A título exemplificativo, conforme disposto no art. 1.º, inc. IV, da Lei 8.033 de 12 de abril de 1990, e item 2 da IN-DRF 96, a incidência do imposto sobre operações financeiras, a alíquota de 25% (Vinte e

cinco por cento), tem como fato gerador a transmissão de ações somente das companhias abertas. Assim, uma das alternativas que se coloca para evitar a incidência do referido imposto em operação de venda de ações, facilitando — e muitas vezes viabilizando — a concretização do negócio, é o “fechamento” do capital da companhia cujas ações serão alienadas.

2. Do procedimento necessário ao cancelamento do registro para negociação de valores mobiliários em bolsa ou no mercado de balcão

6. O procedimento necessário à obtenção do cancelamento do registro para negociação de valores mobiliários em bolsa ou no mercado de balcão é estabelecido, atualmente, pela Instrução CVM n. 185, de 17 de fevereiro de 1992, que revogou, expressamente, as Instruções CVM n. 3, de 27 de agosto de 1978, e n. 55, de 20 de outubro de 1986.

7. Essa Instrução prevê dois procedimentos básicos típicos para o “fechamento de capital” de sociedades anônimas abertas: o primeiro, para aquelas que possuam, em circulação no mercado, ações representativas de mais de 10% (dez por cento) de seu capital social, outro, bem mais simples, para aquelas que possuam, em circulação no mercado, ações representativas de menos de 10% (dez por cento) de seu capital social.

8. É previsto, ainda, pela Instrução CVM n. 156, de 14 de agosto de 1991, um procedimento típico para a obtenção do cancelamento de registro de companhias beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais.

Analisaremos, a seguir, cada um desses procedimentos:

2.1 Procedimento para cancelamento de registro de companhias que possuem em circulação no mercado ações representativas de mais de 10% de seu capital social

9. A Instrução CVM n. 185, em seu art. 1.º, determina que somente será concedido o cancelamento do registro para negociação de valores mobiliários em bolsa ou no mercado de balcão se:

I — previamente aprovada deliberação nesse sentido pelos acionistas representantes de, no mínimo, 51% (cinquenta e um por cento) do Capital da Companhia Aberta, com ou sem direito a voto, reunidos em Assembléia Geral Extraordinária especialmente convocada para esse fim;

II — acionistas minoritárias titulares, na data da Assembléia Geral, de, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) das ações em circulação no mercado vierem a aceitar a oferta pública de aquisição a ser feita pelo acionista controlador, ou concordarem expressamente com o cancelamento do registro, ou ainda não se manifestarem em relação ao cancelamento;

III — acionistas minoritários, em número superior a 100 (cem), na data da Assembléia Geral, e possuidores de mais de 5% (cinco por cento) das ações em circulação no mercado na data da referida Assembléia Geral, não se opuserem ao cancelamento do registro”.

10. Deve-se, entretanto, para a correta interpretação dos enunciados contidos na Instrução CVM n. 185, proceder-se à conjugação da Lei 6.404 de 1976 com essa Instrução.

11. Primeiramente, é necessária a realização de reunião do Conselho de Administração, que deverá deliberar a convocação da Assembléia Geral Extraordinária da Companhia com o fim específico de aprovar o “fechamento do capital”.

12. Deverá ser publicado, em seguida, edital de convocação da Assembléia

Geral Extraordinária que deliberará sobre o “fechamento do capital”.³

13. Decorridos oito dias dessa publicação (conforme exigido pelo art. 123 da Lei 6.404 de 1976), realizar-se-á a Assembléia Geral Extraordinária, que deverá aprovar a deliberação no sentido de cancelar o registro, por acionistas representantes de, no mínimo, 51% (cinquenta e um por cento) do capital da Companhia, com ou sem direito a voto.⁴

14. Verificada a inexistência do *quorum* acima referido, a Assembléia Geral poderá instalar-se com qualquer número, em terceira convocação, e a deliberação será tomada por maioria absoluta de votos, desde que previamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários.

15. Para a concessão dessa autorização por parte da Comissão de Valores Mobiliários é necessário que as 3 (três) últimas Assembléias Gerais Ordinárias tenham se realizado sem a presença de acionistas detentores de, pelo menos, a metade das ações sem direito a voto.⁵ Sendo concedida a autorização, esta deverá constar do Edital de Convocação da Assembléia.

16. Nessa mesma Assembléia, o acionista controlador — como tal entendido a pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, ou representantes de um mesmo grupo de interesses, que nas três últimas Assembléias Gerais Ordinárias da Companhia detinha a maioria dos votos dos acionistas presentes⁶ — deverá declarar que fará a oferta pública, para os efeitos do inc. II do art. 1.º da Instrução CVM n. 185 — ou seja, para que acionistas minoritários, titulares de, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) das ações em circulação no mercado, aceitem a oferta pública de aquisição a ser feita pelo acionista controlador, ou concordem expressamente com o cancelamento do registro, ou ainda, não se manifestem em relação ao cancelamento

— informando aos acionistas presentes o preço e as condições de pagamento.⁷

17. Aos acionistas que assim o solicitarem, será assegurado, a partir da data da realização da Assembléia, o acesso à relação de acionistas da empresa, com respectivos endereços.⁸

18. Dentro de 2 (dois) dias da data da realização da Assembléia⁹, o acionista controlador deverá, sob pena de responsabilidade, publicar aviso informando que submeterá a registro da Comissão de Valores Mobiliários pedido para a efetivação da oferta, indicando o preço e as condições de pagamento ou permuta, e enviando simultaneamente cópia deste Aviso às Bolsas de Valores nas quais tenha havido, nos últimos dois anos, negociação de valores mobiliários de sua emissão.

19. A oferta pública somente poderá ser feita com a intermediação de banco de investimento, sociedade corretora de valores, ou sociedade distribuidora de valores mobiliários, assim como banco múltiplo com carteira de investimento.¹⁰

20. O projeto do instrumento da oferta pública, instruído dos documentos em que se basearam as informações nele prestadas e da Ata da Assembléia Geral que aprovou o cancelamento do registro, é, então, no prazo fixado pela Assembléia Geral (que não poderá exceder a 30 (trinta) dias, contados da sua realização), encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários.

21. No prazo de 30 dias, interrompível apenas uma vez, no caso de solicitação de documentos, deverá a CVM manifestar-se sobre o pedido¹¹. Não o fazendo nesse prazo, o projeto de oferta pública presumir-se-á aprovado.

22. No prazo máximo de 10 dias¹² contados da manifestação da Comissão de Valores Mobiliários, ou após a fluência do prazo de 30 dias referido no item anterior, deverá ser efetivada a oferta, ou seja, deverá ser publicado por duas vezes, com intervalo mínimo de 5 (cinco) dias, o instrumento de oferta de

compra firmado pelo ofertante e pela instituição financeira intermediária¹³.

23. O instrumento de oferta de compra deverá conter, em sua primeira parte, os seguintes elementos:

i) o número de ações em circulação no mercado na data da Assembléia Geral que aprovou o “fechamento do capital”;

ii) o preço e as condições do pagamento;

iii) se a oferta será condicionada ou não ao atendimento dos requisitos para o cancelamento do registro;

iv) o procedimento que deverá ser adotado pelos acionistas minoritários para manifestar a sua aceitação e efetivar a transferência das ações (acionistas minoritários, para fins desta Instrução, são os titulares de ações em circulação no mercado);

v) o prazo de validade da oferta, que não poderá ser inferior a 30 (trinta) nem superior a 90 (noventa) dias, contado esse prazo a partir da segunda publicação da oferta;

vi) o valor médio de cotação em Bolsa de Valores das Ações da Companhia nos últimos doze meses, se houver, em valores nominais e em valores atualizados;

vii) a informação de que se encontram à disposição dos acionistas minoritários, na sede da Companhia, nos escritórios das entidades referidas no art. 15 da Instrução CVM n. 185 (qualquer sociedade corretora membro de Bolsa de Valores, bancos comerciais, de investimento, sociedades distribuidoras de valores mobiliários, bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimentos indicados na oferta), e na Comissão de Valores Mobiliários, cópias das peças de avaliação do preço das ações procedida pela instituição financeira intermediária;

viii) as razões que fundamentam a iniciativa do cancelamento do registro;

ix) declaração de que o acionista controlador se obriga a pagar, aos

acionistas minoritários que aceitarem a oferta pública, a diferença, a maior se houver, entre o preço que estes receberem pela venda de suas ações, atualizado monetariamente pelo índice previsto entre as partes no contrato de alienação ou, se inexistente, pelo índice oficial em vigor, e o preço que por elas vier a ser obtido numa eventual alienação do controle da Companhia, quando esta se realizar dentro do prazo de 3 (três) anos contados a partir da data da efetiva liquidação da operação de compra das ações pertencentes aos acionistas minoritários;

x) declaração sobre a situação dos registros da companhia perante a Comissão de Valores Mobiliários;

xi) quadro demonstrativo dos indicadores econômicos e financeiros da Companhia nos 2 (dois) últimos exercícios, e no último trimestre do exercício em curso, com valores acumulados, fundamentados nas demonstrações financeiras elaboradas pelo método de correção integral, apresentado em moeda da data da última informação;

xii) declaração do acionista controlador que desconhece a existência de qualquer fato ou circunstância, não revelados ao público, que possa influenciar de modo positivo e relevante os resultados da Companhia;

xiii) declaração da instituição financeira intermediária informando se é titular ou se administra valores mobiliários de emissão da Companhia e em caso afirmativo, se aceitará ou não a oferta;

xiv) outros elementos esclarecedores considerados relevantes pela Comissão de Valores Mobiliários.

24. Em sua segunda parte, com destaque e clareza, o instrumento de oferta de compra deverá convocar os acionistas minoritários a se manifestarem sobre o cancelamento do registro, com indicação do procedimento que deverão adotar para expressar sua concordância ou discordância quanto ao cancelamento.¹⁴

25. Os acionistas minoritários que atenderem à convocação mencionada no art. 10 da Instrução CVM n. 185 (v. item anterior), deverão firmar documento concordando, ou não, com o cancelamento do registro.¹⁵

26. Se, findo o prazo de oferta — que, conforme estabelecido pelo art. 9.º, V, da Instrução CVM n. 185, não poderá ser inferior a 30, nem superior a 90 dias — o número de ações dos acionistas minoritários que concordaram com o cancelamento do registro, ou não se manifestaram a respeito, for inferior ao percentual de 75% (setenta e cinco por cento), o acionista controlador poderá fazer nova oferta pública.¹⁶

27. A nova oferta pública, de acordo com o inc. I do art. 16 da Instrução CVM n. 185, deverá ser efetuada dentro do prazo máximo de 30 dias do término do prazo da oferta anterior, e não poderá ser por prazo inferior a 20 nem superior a 45 dias.

28. Caso o ofertante houver adquirido ações na oferta anterior, as novas condições, se mais vantajosas para o acionista minoritário, se estenderão aos que tiverem aceito aquela oferta.¹⁷

29. O instrumento de oferta deverá conter as informações prestadas na oferta anterior, será encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e independerá de nova aprovação.¹⁸ É assegurado a todos os acionistas minoritários, o direito de aceitar a nova oferta feita pelo acionista controlador.¹⁹

30. Findo o prazo da oferta, a instituição financeira intermediária comunicará, dentro de 15 (quinze) dias, o resultado à Comissão de Valores Mobiliários e, através dos jornais que publicaram o instrumento de oferta, ao público.²⁰

31. Ressalte-se que caso a instituição financeira informe, por qualquer motivo, que foram atendidos os requisitos para o cancelamento do registro, os acionistas que não tiverem vendido as suas ações terão a faculdade de vender ao preço ofertado, e o acionista controlador terá a obrigação de comprar as

ações por eles possuídas na data da Assembléia Geral.²¹ A faculdade do acionista minoritário poderá ser exercida no prazo de dois anos contados da publicação referida no item anterior, e o controlador terá até 15 (quinze) dias para adquirir as ações ao mesmo preço da oferta pública de compra realizada, atualizado monetariamente, até a data do efetivo pagamento.²²

32. Finalmente, a Comissão de Valores Mobiliários, no prazo de 15 (quinze) dias do recebimento da comunicação do resultado da oferta, verificará se foram atendidas as normas da Instrução CVM n. 185, e procederá ao imediato cancelamento do Registro.

2.2 Procedimento para cancelamento de registro de companhias que possuam em circulação no mercado ações representativas de menos de 10% de seu capital social

33. Pelo disposto no art. 29 da Instrução CVM n. 185, é facultado às companhias que não possuam em circulação no mercado, na data da Assembléia Geral que deliberar sobre o “fechamento de capital”, ações representativas de mais de 10% (dez por cento) de seu capital social, requerer o cancelamento do registro, excetuando-se das regras às quais nos referimos no item 2.1 desta consulta.

34. Assim sendo, essas companhias poderão requerer o cancelamento do registro desde que o acionista controlador se comprometa a formular proposta pública de aquisição da totalidade das ações em circulação no mercado, observadas as seguintes regras.²³

“I — proposta irrevogável de aquisição publicada por pelo menos duas vezes, com intervalo de 5 (cinco) dias, e por prazo de validade mínimo de 2 (dois) anos, a contar da primeira publicação;

II — o preço de aquisição das ações não poderá ser inferior ao seu valor patrimonial, observadas, no que couber,

as regras de apuração e pagamento constantes do art. 45 da Lei 6.404,²⁴ atualizado monetariamente, até a data do efetivo pagamento;

III — caso o valor obtido pela divisão do capital social, acrescido da reserva de correção monetária, pelo número total das ações emitidas, seja superior ao valor apurado conforme o item II anterior, será este valor adotado como preço de aquisição, também devidamente corrigido até a data do efetivo pagamento”.

2.3 Procedimento para cancelamento do registro de sociedades anônimas beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais

35. É importante esclarecer que da atual *praxis* do procedimento para o cancelamento de registro de companhia, aberta de sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais depreende-se que o entendimento da CVM é no sentido de que essas companhias, em seu procedimento de “fechamento de capital”, deverão atender, no que lhes for específico, o disposto na Instrução CVM n. 156, de 14 de agosto de 1991, bem como aquilo que lhes for compatível e complementar do que for determinado pela Instrução CVM n. 185.²⁵

36. Percebe-se, já numa primeira leitura da Instrução CVM n. 156, que a sistematização ali elaborada não é adequada e clara, ao menos no que diz respeito à lógica da disposição dos artigos. Por esse motivo, em nossa exposição, atenderemos não à ordem numérica dos artigos da Instrução CVM n. 156, mas sim à *ordem cronológica* dos atos componentes do procedimento necessário ao cancelamento do registro para negociação em bolsa ou no mercado de balcão.

37. Da mesma maneira que a Instrução CVM n.185, a Instrução CVM n. 156 deve ser complementada pelos dispositivos do diploma societário em vi-

gor. Desta maneira, existe a necessidade de realização de reunião do Conselho Administrativo da companhia, de publicação de edital de convocação da AGE que deliberará, especificamente, sobre o “fechamento de capital”.

38. Ressalte-se que a partir da data da publicação do edital de convocação da Assembléia Geral, as ações emitidas pela companhia somente poderão ser negociadas mediante procedimentos especiais a serem estabelecidos pelos Bolsas de Valores.²⁶

39. Ao contrário do disposto no art. 1.º, inc. I, da Instrução CVM n. 185 — que determina que para o “fechamento de capital” da companhia é necessária a deliberação, por acionistas representantes de 51% *do capital da companhia aberta, com ou sem direito a voto* — o art. 2.º da Instrução CVM n. 156 determina, apenas, que o cancelamento do registro deverá ser previamente aprovado pelos acionistas reunidos em Assembléia Geral Extraordinária, especialmente convocada para este fim. Assim, é necessário, apenas, o *quorum* de deliberação previsto no art. 129 da Lei 6404 de 1976 para que a proposta de cancelamento do registro seja aprovada pela Assembléia Geral.

40. E, nessa mesma Assembléia Geral “o acionista controlador deverá declarar que fará oferta pública, informando aos acionistas presentes o preço a ser ofertado e as condições de pagamento”.²⁷ Essa oferta pública de aquisição da totalidade das ações em circulação no mercado, originárias de subscrição através de mecanismos de incentivo fiscal, a ser feita pelo acionista controlador, deverá ser irrevogável, e por prazo de validade mínimo de 1 (um) ano, a contar de sua publicação.²⁸

41. Imediatamente após a realização da Assembléia Geral, o acionista controlador, sob pena de responsabilidade, deverá publicar Aviso de Fato Relevante contendo o teor da decisão da Assem-

bléia Geral e a comunicação que submeterá a minuta de instrumento de oferta pública à CVM, para sua aprovação, dentro dos quinze dias subseqüentes ao término do prazo estabelecido para a manifestação dos acionistas minoritários dissidentes da deliberação da Assembléia Geral que aprovou o cancelamento do registro.

42. Esses acionistas, que desejarem opor-se ao cancelamento, deverão manifestar-se formalmente à Companhia, no prazo máximo de 30 dias subseqüentes à publicação do Aviso de Fato Relevante.

43. Ressalte-se que “o cancelamento do registro só será possível se não houver oposição de acionistas que representem, em conjunto, 30% (trinta por cento) das ações, objeto da oferta e 20% (vinte por cento) do capital social da sociedade”.²⁹

44. O instrumento de oferta de compra deverá conter:³⁰

a) O preço e as condições do pagamento, sendo que esse preço de aquisição das ações não poderá ser inferior ao maior dos seguintes valores:³¹

a.1) patrimônio líquido da ação, com base em demonstração financeira auditada por auditor independente registrado na CVM, atualizado até a data do pagamento pelo mesmo índice de atualização do balanço;

a.2) cotação da ação em bolsa de Valores;

a.3) diverso dos mencionados nos itens *a* e *b* do inc. II, quando a companhia apresentar patrimônio líquido negativo e não houver negociação significativa em bolsa de valores, deste que os parâmetros de valorização das ações sejam devidamente justificados;

b) o estado do direito das ações;

c) o procedimento que deverá ser adotado pelos acionistas para manifestar a sua aceitação e efetivar a transferência das ações;

d) o prazo de validade da oferta, que, como já dito, não poderá ser inferior a um ano;

e) o valor médio de cotação em Bolsa de Valores das ações de emissão da companhia, nos últimos doze meses, se houver;

f) indicadores econômico financeiros da companhia nos últimos dois exercícios;

g) declaração do acionista controlador de que desconhece a existência de qualquer fato ou circunstância, não revelados ao público, que possa influenciar de modo relevante a situação econômico financeira da companhia;

h) endereço, telex e telefone da sociedade emissora.

45. Aprovado o instrumento de oferta pública pela CVM, ou decorrido o prazo para sua manifestação, deverá o mesmo ser colocado à disposição dos acionistas na sede da empresa, nas Bolsas de Valores, no Banco Operador do fundo de Investimento e na própria CVM.

46. E, saliente-se, o instrumento de oferta pública não precisará ser publicado. Bastará que a companhia publique, em jornal de grande circulação editado na capital do Estado em que se situar a sede da companhia, por 2 (duas) vezes, com intervalo mínimo de 15 (quinze) dias, Aviso aos Acionistas, informando os locais nos quais os acionistas poderão obter cópia do Instrumento de Oferta Pública.³²

47. Caso haja pouca dispersão de ações no mercado, ou seja, caso menos de cento e cinquenta acionistas³³ sejam titulares de ações de emissão da Companhia, e os Fundos de Investimento criados pelo Dec. lei 1.376/74 não sejam mais acionistas a publicação do aviso poderá ser dispensada, desde que os acionistas sejam comunicados da oferta pública, através de telegrama ou carta com aviso de recebimento.

3. Do direito de recesso

48. Explicados os procedimentos necessários para cancelamento do registro das Companhias Abertas, sejam elas beneficiárias de recursos oriundos de

incentivos fiscais ou não, passamos a analisar o ponto central dessa consulta, isto é, precisar se assiste ou não, aos acionistas dissidentes da deliberação assemblear que aprovar o cancelamento do registro, direito ao recesso.

49. Para tal fim, é necessário, antes de tudo, analisarmos, brevemente, o instituto do direito de recesso, bem como sua evolução histórica em nossa legislação.

3.1 Considerações gerais sobre o Direito de recesso

50. Se, por um lado, a introdução, em nosso sistema jurídico, da Lei das Sociedades por Ações perseguiu objetivos arrojados e avançados, até então, visando fortalecer e estimular o crescimento da empresa privada nacional,³⁴ e, para tanto, consagrou o princípio da maioria deliberante e as técnicas de reorganizações societárias, procurou também, por outro lado, criar mecanismo de proteção às minorias.

51. Dentre os mecanismos de proteção aos minoritários coloca-se o direito de recesso ou retirada, um direito essencial, individual, de ordem pública e de natureza potestativa uma vez que uma das partes, ou seja o acionista minoritário, tem o poder de extinguir unilateralmente uma relação jurídica, rompendo a relação da vida societária entre acionista e a companhia. A esse respeito, esclarece Ferri que: "recesso é a declaração unilateral de vontade do sócio que não deseja permanecer na sociedade em virtude de alterações aprovadas pela maioria que, direta ou indiretamente, impliquem alterações em sua posição na sociedade ou nos direitos decorrentes das ações de que é titular".³⁵

52. O direito de retirada seria, então, uma proteção do interesse essencial e individual do acionista contra a maioria, como uma conciliação entre a autonomia da entidade e a dos acionistas.³⁶

53. O instituto do direito de recesso sendo aprimorado com o tempo, a custo das experiências nas disputas societárias, mormente das decisões jurisprudenciais. As decisões dos Tribunais reiteradamente entenderam que obrigar o acionista a continuar a ser acionista, impedindo-o de retirar-se da companhia, em certos casos específicos, seria tão injusto quanto reformar ou impedir a implementação da deliberação tomada por maioria em Assembléia Geral, além de ser impossível negar o princípio majoritário, orientador das sociedades por Ações.

3.2 O direito de recesso na legislação brasileira

54. Através do Dec. 21.536, de 15.06.32, surgiu, no Brasil, o direito de retirada do acionista dissidente de deliberação assemblear. Dispôs esse diploma legal sobre a constituição do capital das sociedades anônimas, permitindo a existência das ações preferenciais. O direito de retirada assistia, então, apenas aos acionistas titulares de ações preferenciais, na hipótese de alteração do estatuto social, nas seguintes matérias:

a) alteração nas preferências e vantagens conferidas a uma ou mais classes de preferenciais;

b) criação de nova classe de ações com outras preferenciais mais favorecidas que as existentes; alteração do valor nominal das ações preferenciais.

55. O reembolso do valor das ações deveria ser pleiteado dentro de 30 (trinta) dias, contados da data de realização da Assembléia.

56. Com relação ao valor do reembolso³⁷ ficava estabelecido que este seria o resultado da divisão do ativo líquido da sociedade, constante do último balanço aprovado, pelo número de ações em circulação na data da Assembléia que deliberou sobre a modificação. Todavia, a fórmula referida poderia ser contestada pelos acionistas por uma avaliação

de suas ações, à época da reclamação. Uma vez não sendo substituídos os acionistas dissidentes em sessenta dias, o capital social seria obrigatoriamente reduzido.

57. Com o advento do Dec. 2.627/40, foram ampliadas as hipóteses de cabimento do direito de recesso.

58. Contrariamente ao disposto no Dec.- Lei 21.536, que previa o direito de retirada, apenas, aos acionistas titulares de ações preferenciais, no caso de alteração estatutária no tocante aos direitos atribuídos a essas ações, o Dec.- Lei 2.627 deu maior alcance a esse instituto, concedendo-o a todos os acionistas presentes à assembleia geral que deliberassem sobre as seguintes matérias:

a) criação de ações preferenciais, alterações na preferência ou vantagens conferidas a uma ou mais classes delas ou criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecidas;

b) mudança do objeto social da sociedade;

c) incorporação da sociedade em outra ou sua fusão;

d) cessação do estado de liquidação mediante reposição da sociedade em vida normal.

59. Estabelecia-se, também, no mesmo artigo, o procedimento para o exercício do direito de recesso, o critério de valor de reembolso, assim como as regras a serem obedecidas em caso de falência da Companhia.

4. O direito de retirada na legislação vigente

60. Dispõe a atual Lei das Sociedades por Ações: "art. 136 — É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito de voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia fechada, para deliberação sobre:

I — criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar

proporção com as demais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

II — alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

III — criação de partes beneficiárias;

IV — alteração no dividendo obrigatório;

V — mudança de objeto da companhia;

VI — incorporação da companhia em outra, sua fusão ou cisão;

VII — dissolução da companhia ou cessação do estado de liquidação;

VIII — participação em grupo de sociedades (art. 265)".

(...)

"art. 137 — A aprovação das matérias previstas nos incs. I, II, IV, V e VII do art. 136 desta lei dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações (art. 45), se o reclamar à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contados da publicação da ata da assembléia geral".³⁸

§ 1.º — O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito a voto, pode pedir o reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da assembléia, ainda que se tenha absterido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à reunião". (nova redação dada pela Lei 7.958, de 20 de dezembro de 1989).

61. Como se pode facilmente perceber, não dá o art. 137 da Lei 6.404 de 1976, direito ao acionista dissidente da deliberação que aprova o cancelamento do registro de que trata o art. 21 da Lei 6.385 de 1976 (Registro de Companhia Aberta), ou ainda o art. 2.º da Instrução CVM n. 92/88, de retirar-se da sociedade, mediante o reembolso do valor de suas ações.

4.1 O suposto direito de retirada que seria assegurado pelas instruções CVM n. 156, e n.º 185

62. Foi questionado se, no caso em tela, assistiria aos acionistas minoritários da sociedade anônima beneficiária de recursos oriundos de incentivos fiscais, direito de retirar-se da companhia, pelo disposto no art. 1.º, parágrafo único, da Instrução CVM n. 156, que dispõe:

"Art. 1.º — As sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais poderão requerer a dispensa do registro a que se refere o art. 2.º, da Instrução CVM n. 92, de 08 de dezembro de 1988, ou o seu cancelamento, desde que a sociedade possua o certificado de empreendimento implantado, emitido pela respectiva Superintendência de Desenvolvimento Regional e que o acionista controlador formule oferta pública de aquisição da totalidade das ações em circulação no mercado, originárias de subscrição através de mecanismos de incentivo fiscal, observadas as seguintes regras:

(...)

III — desde que não haja oposição de acionistas que representem, em conjunto, 30% (trinta por cento) das ações objeto da oferta e 20% (vinte por cento) do capital social da sociedade.

Parágrafo Único — Os acionistas dissidentes da deliberação da assembléia deverão se manifestar formalmente à companhia, no prazo máximo de 30 (trinta) dias subseqüentes à publicação do Aviso a que se refere o art. 5.º".

63. Como se vê, o que está disciplinado pelo parágrafo único do art. 1.º da Instrução CVM n. 156, é o *procedimento através do qual deverão os acionistas minoritários dissidentes da deliberação da assembléia geral que aprovou o cancelamento do registro de que trata o art. 2.º da Instrução CVM n. 92/88 manifestarem-se contra esse cancelamento.*

64. E, no caso de haver oposição de acionistas que representem, em conjunto, 30% (trinta por cento) das ações objeto da oferta e 20% (vinte por cento) do capital social não será permitido o cancelamento do registro.

65. Percebe-se, portanto que o acionista que não concordar com o cancelamento do registro pode a ele opor-se. E, dependendo do número de ações de propriedade dos acionistas dissidentes, não será permitido o cancelamento do registro.

66. Mas isso é muito diverso do direito de recesso. Este, como já vimos, só existe em casos expressos, e nada, absolutamente nada, do disposto na Instrução CVM n. 156 autoriza o acionista minoritário dissidente da deliberação assemblear à retirar-se da sociedade, *recebendo o reembolso pelo valor de suas ações*.

67. Do mesmo modo, a Instrução CVM n. 185, em seu art. 1.º, estabelece os requisitos necessários para a obtenção do cancelamento do registro da companhia junto à Comissão de Valores Mobiliários.

68. Valem, aqui, as observações que já foram feitas em relação à Instrução CVM n. 156: não existe a previsão, em nenhum dos diplomas citados, da existência do direito de retirada do acionista minoritário que não concordar com o cancelamento, e muito menos o reembolso do valor de suas ações.

69. E sustentar-se que as referidas Instruções previriam hipótese de exercício do direito de recesso pelos acionistas minoritários dissidentes é absurdo, vez que tal previsão simplesmente não poderia existir nas referidas Instruções. Isso porque a Comissão de Valores Mobiliários, criada pela Lei 6.385 de 1976, teve, pelo art. 8.º do mesmo diploma legal, fixada sua competência: "Art. 8.º — Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I — regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias ex-

pressamente previstas nesta lei e na lei de sociedades por ações;

II — administrar os registros instituídos por esta lei;

III — fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o art. 1.º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;

IV — propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários de mercado;

V — fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.

70. Percebe-se, portanto, que o poder regulamentar da CVM restringe-se às matérias expressamente previstas na Lei 6.385 de 1976 e na Lei 6.404 de 1976. Desta forma, não poderia aquela autarquia alterar dispositivo da lei societária, determinando a existência de um direito de recesso não previsto no diploma societário.

5. Do grupo de sociedades na legislação brasileira

71. Foi também questionado se, no caso presente, a sede do direito de retirada encontrar-se-ia no art. 270 do diploma societário (criação de Grupo de Sociedades).

72. Tal argumentação, todavia, também não procede, uma vez que trata, aquele artigo, da dissidência de deliberação de associar-se, a companhia, a grupo de sociedades, nos termos do cap. XXI da Lei 6.404 de 1976.

73. E aqui, ainda, não teria qualquer procedência a alegação de estarmos tratando da constituição de um grupo de sociedades, como demonstrar-se-á a seguir.

74. A introdução do instituto do grupo de sociedades, pela atual legislação societária, teve por escopo dar instrumental jurídico necessário à concentração de empresas, à reorganização industrial do país. Por esse motivo, como bem explicitou sua exposição de motivos, disciplinou, a atual Lei das Sociedades por Ações, o grupo de sociedades de maneira minuciosa.

75. A definição do que vem a ser o grupo de sociedades nos é dada pelo art. 265 da Lei de Sociedade por Ações: “art. 265 — A sociedade controladora e suas controladas podem constituir, nos termos desse capítulo, grupo de sociedades, mediante convenção pela qual se obriguem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns”.

76. É interessante ressaltar, neste ponto, a distinção, feita pelos comentaristas da Lei 6.404, entre grupo (de sociedades) de fato e grupo (de sociedades) de direito. Por todos, transcrevemos passagem de parecer do próprio coautor do anteprojeto da Lei de Sociedades por Ações: “A vinculação de duas ou mais sociedades mediante relações de participação societária dá origem a uma estrutura de sociedades, e quando essa estrutura é hierarquizada (ou seja, uma sociedade detém o poder de controlar outra ou outras), é usualmente designada como “grupo de sociedades”, que pode ser *de fato* (baseado apenas nas relações de participação societária e de controle) ou *de direito* (se, além disso, é regulado por convenção de grupo registrada nos termos do Cap. XXI da Lei 6.404/76)”.³⁹

77. Qual seria, então, a diferença entre um grupo chamado, pela doutrina, *de fato*, não regulamentado pelo cap. XXI da Lei das Sociedades por Ações, composto por sociedades controladora e controladas, e um grupo *de direito*, cujas relações entre as sociedades, a estrutura administrativa do grupo e a

coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades são estabelecidas pela convenção de grupo?

78. A diferença específica é a autorização, que é dada pela lei, aos administradores de empresas componentes de um grupo de sociedades, constituído nos termos do cap. XXI (de direito, portanto), de afastarem-se dos estritos limites do objeto social das empresas que administram, para desenvolverem um objeto social próprio a todo o grupo.

6. Do direito de retirada na criação dos grupos de sociedade

79. Assim sendo, a constituição de um grupo de sociedades pode implicar na alteração do objeto social da Companhia, vez que seus administradores podem perseguir a concretização de interesses diversos dos da companhia que administram, sem, contudo, estarem sujeitos à responsabilização e conseqüentes penalidades impostas pelo desvio do objeto social.

80. E não é por outro motivo que a lei dá, ao acionista dissidente de deliberação que aprova a convenção do grupo, direito de retirar-se da sociedade. Como bem colocou a exposição de motivos da Lei de Sociedades por Ações: “A integração de sociedade em grupo equivale à mudança de seu objeto social. Daí os requisitos do art. 271, para sua aprovação pelos sócios ou acionistas, *o direito de retirada dos sócios dissidentes* (art. 271, parágrafo único) e a aprovação pela autoridade competente, no caso de companhia que, por seu objeto, depende de autorização para funcionar (art. 269).”

81. De fato, sobre o direito de retirada que assiste, nesses casos, ao acionista dissidente, dispõe o art. 270: “art. 270 — A convenção do grupo deve ser aprovada com observância das normas para alteração do contrato social ou do estatuto (art. 136, VIII). Parágrafo único — Os sócios ou acionistas dissidentes da deliberação de se associar a grupo

têm direito, nos termos do art. 137, ao reembolso de suas ações ou quotas”.

82. Especificamente sobre essa questão, já tiveram nossos juristas ocasião de se manifestar. Por todos, José Alexandre Tavares Guerreiro: “(...) inexistindo aprovação formal à convenção grupal (art. 270), não se verifica o pressuposto de exercício do direito de retirada”.⁴⁰

83. Ressaltamos, todavia, que desde o advento da Lei 7.958 de 20.12.89, que suprimiu do art. 137 o direito de retirada aos acionistas dissidentes da deliberação de se associar a grupo, alguns autores entendem que tal direito não mais existiria. Dentre eles, Alfredo Lamy Filho: “Em conclusão: A Lei 7.958, de 1989, pode ser alvo de críticas quanto à técnica adotada, e, mesmo, quanto ao seu mérito (a nosso ver, críticas procedentes) mas é lei; e, enquanto não revogada, terá de ser cumprida: *legem habemus*.”

Por todo o exposto (...), pensamos não caber direito de retirada em caso de deliberação da assembléia geral que aprove fusão, incorporação, cisão, ou *participação em grupo societário*”.⁴¹

84. Portanto, com, mais razão ainda, se nos filiássemos a essa corrente doutrinária, não assistiria aos acionistas dissidentes da deliberação tomada em Assembléia da sociedade beneficiária de recursos oriundos de incentivos fiscais, controlada pela sociedade anônima “X”, direito de retirar-se da sociedade, recebendo o reembolso do valor de suas ações.

85. Convém, ainda, ressaltar que na situação que nos foi apresentada não houve qualquer alteração nas relações jurídicas societárias existentes entre as empresas envolvidas.

86. Daí não ser sustentável a incidência do art. 270 da Lei das Sociedades por Ações, uma vez que não houve a formação de nenhum grupo de sociedades: nem grupo de direito, visto não terem sido preenchidos os requisitos do cap. XXI da Lei das Sociedades por Ações, nem grupo de fato, porque ele

já existia, antes mesmo do início de qualquer procedimento que visasse o “fechamento de capital” das empresas controladas pela empresa “X”.

7. Conclusões

87. Por todo o exposto, podemos concluir que:

a) Existem três procedimentos básicos tipificados para o cancelamento de registro de Companhia para negociação valores mobiliários de sua emissão em Bolsa ou no mercado de balcão:

a.1) procedimento específico para Companhias que possuam, em circulação no mercado, ações representativas de mais de 10% (dez por cento) de seu capital social;

a.2) procedimento específico para Companhias que *não* possuam, em circulação, no mercado, ações representativas de mais de 10% (dez por cento) de seu capital social;

a.3) procedimento específico para Companhias beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais.

b) o direito de retirada só assiste aos acionistas dissidentes de deliberações assembleares que versarem sobre matérias previamente determinadas na Lei 6.404 de 1976;

c) não assiste aos acionistas minoritários das empresas envolvidas no processo de reestruturação societária em, questão, direito ao recesso, vez que não existe previsão legal que autorize tal procedimento;

d) a eventual alegação se trataria de formação de grupo de sociedades, e portanto, haveria a incidência do art. 270 do diploma societário vigente não merece prosperar porque:

d.1) o art. 270 refere-se, exclusivamente, a grupo de sociedades, nos estritos termos do cap. XXI da Lei 6.404 de 1976, e, no caso em tela, não existe grupo de sociedades, uma vez que não foram preenchidos os requisitos dos dispositivos legais neste item citados;

d.2) *ad argumentandum*, ainda que se admitisse que o art. 270 incidisse mesmo nos casos de criação de grupos de sociedade de fato, mesmo assim, no caso presente, tal artigo não se aplicaria, uma vez que o grupo de fato sempre houve;

d.3) a Lei 7.958 de 1989, conforme entendimento de parte da doutrina, extingue o direito de recesso dos acionistas minoritários que não concordarem com a integração da sociedade a grupos societários.

e) o art. 1.º, parágrafo único da Instrução CVM n. 156, trata, exclusivamente, do procedimento que o acionista minoritário deve adotar para opor-se ao cancelamento do registro da Companhia junto à CVM. E, ademais, não existe qualquer dispositivo na referida instrução que autorize a retirada do acionista minoritário dissidente e, muito menos, o reembolso do valor de suas ações.

NOTAS

1. art. 202, § 3.º da Lei 6.404 de 1976.
2. art. 254 e seus parágrafos da Lei 6.404 de 1976.
3. Instrução CVM n. 185, art. 1.º, inc. I.
4. Idem.
5. Instrução CVM n. 185, art. 1.º, parágrafo único.
6. Instrução CVM n. 185, art. 2.º, inc. III.
7. Instrução CVM n. 185, art. 4.º.
8. Instrução CVM n. 185, art. 4.º, parágrafo único.
9. Instrução CVM n. 185, art. 5.º.
10. Instrução CVM n. 185, art. 6.º.
11. Instrução CVM n. 185, art. 14.
12. Instrução CVM n. 185, art. 13.
13. Instrução CVM n. 185, art. 8.º.
14. Instrução CVM n. 185, art. 10.
15. Instrução CVM n. 185, art. 11.
16. Instrução CVM n. 185, art. 16.
17. Instrução CVM art. 16, inc. II.
18. Instrução CVM art. 16, inc. III.
19. Instrução CVM n. 185, art. 16, parágrafo único.

20. Instrução CVM n. 185, art. 17.
21. Instrução CVM n. 185, art. 19.
22. Idem.
23. Instrução CVM n. 185, art. 30, *caput*.
24. O art. 45 da Lei 6.404 de 1976 dispõe sobre o valor de reembolso das ações da companhia e a forma de seu cálculo.
25. Além, obviamente, do disposto na Lei 6.404 de 1976.
26. Instrução CVM n. 156, art. 4.º.
27. Instrução CVM n. 156, art. 3.º.
28. art. 1.º.
29. Instrução CVM n. 156, art. 1.º, inc. III.
30. art. 7.º.
31. Instrução CVM n. 156, art. 1.º, inc. II.
32. Instrução CVM n. 156, art. 9.º, § 1.º.
33. Instrução CVM n. 156, art. 9.º, § 2.º.
34. "A Lei das Sociedades por Ações visou basicamente a criar uma estrutura jurídico-normativa necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no país e imprescindível à sobrevivência e desenvolvimento da empresa privada, na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, mecanismos que assegurem ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e eqüitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade" (Mensagem do Presidente da República Ernesto Geisel ao Congresso Nacional, quando da edição da Lei das Sociedades por Ações).
35. Ferri G. *Manuale di Diritto Commerciale*, 4.º e., 1976, p. 441.
36. Cf. Vivante Cesare, *Trattato de Diritto Commerciale*, Milano, 1902, v. 2, p. 28.
37. art. 9.º, § 1.º do Dec. 21.536.
38. Redação dada pela Lei 7.958 de 20.12.89.
39. José Luiz Bulhões Pedreira, "Alienação de Controle de Companhia Aberta" in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro, Renovar, 1992, p. 706 — grifos nossos.
40. José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, v. II, S.Paulo, Bushatsky, 1979, p. 777.
41. Alfredo Lamy Filho. "O Direito de Retirada e a Vigência da Lei 7.958/89" in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro, Renovar, 1992, p. 706 — grifos nossos.