

# Atualidades

## AQUISIÇÃO DAS PRÓPRIAS AÇÕES E PARTICIPAÇÃO RECÍPROCA

AMIR ACHCAR BOCAYUVA CUNHA

JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO

1. Considerações preliminares. 2. Aquisição de ações por sociedade controlada e participação recíproca. 3. Conclusão. 4. Bibliografia.

### 1. Considerações preliminares

O atual momento de crise econômica mundial traz à baila assunto de especial relevância para o direito societário. Diante da redução significativa do valor de cotação das ações em bolsa de valores, inúmeras companhias abertas têm divulgado intenção de adquirir ações de sua própria emissão. São várias as razões que levam as companhias abertas a realizarem tais operações. No atual cenário mundial, destacam-se, dentre as mais comuns, a avaliação de que o preço de cotação das ações em bolsa de valores está substancialmente aquém do valor considerado justo pela companhia e a intenção de sinalizar ao mercado confiança na recuperação do preço do papel.

Ocorre que, no Brasil — a exemplo do que se passa em outros países — vigora a regra de que as companhias são proibidas de negociar com as suas próprias ações (art. 30, *caput*, da Lei n. 6.404/1976). A vedação, que decorre do princípio da imutabilidade<sup>1</sup> do capital social, não é absolu-

ta e a lei prescreve hipóteses excepcionais em que tal negociação é permitida. Essas exceções estão previstas no § 1º do art. 30 da Lei n. 6.404/1976,<sup>2</sup> dentre as quais res-

lação. Neste sentido, é a lição de Tullio Ascarelli: "O capital social é 'fixo', isto é, a modificação de sua importância não pode verificar-se senão em virtude de uma reforma estatutária; portanto as variações do capital social constituem uma modificação estatutária; estão sujeitas às normas que dizem respeito a estas alterações; à publicidade respectiva" (Tullio Ascarelli, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, pp. 478-479). E ainda, a lição de Mauro Rodrigues Penteado: "Ao contrário do patrimônio, sujeito a um contínuo processo de modificação, o capital social caracteriza-se pela fixidez; formado com as contribuições dos sócios, por ocasião da constituição da sociedade e ao longo da existência desta, e integrado, também, pelas reservas geradas internamente pela empresa, é representado por uma cifra constante do estatuto (Lei n. 6.404/1976, art. 5º) ou consignada, mediante averbação, no registro do comércio (idem, art. 166, § 1º), cifra essa somente alterável nas hipóteses minuciosamente disciplinadas em lei" (Mauro Rodrigues Penteado, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, p. 14).

2. "Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações. § 1º. Nessa proibição não se compreendem: (a) as operações de resgate, reembolso ou amortização previstas em lei; (b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação; (c) a alienação das ações adquiridas

1. O princípio da imutabilidade do capital social informa que o capital social é, em regra, fixo e só pode ser alterado, em operações de aumento e redução de capital, seguindo as solenidades da legis-

saltamos a aquisição para permanência em tesouraria, posterior alienação ou cancelamento.

Portanto, desde que o faça até o valor do saldo de lucros ou reservas disponíveis e sem diminuição do capital social, a companhia pode adquirir suas próprias ações para manutenção em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento. Estes são pressupostos essenciais e inafastáveis para autorizar tais operações.

Em relação às companhias abertas, além do disposto no art. 30 da Lei n. 6.404/1976, aplica-se a Instrução CVM n. 10/1980 às aquisições de ações de sua própria emissão, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e respectiva alienação. A este respeito, o art. 3º da Instrução CVM n. 10/1980 estabelece que “não poderão ser mantidas em tesouraria ações de própria emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações existentes, mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas”.

## **2. Aquisição de ações por sociedade controlada e participação recíproca**

A questão que se propõe aqui abordar é: a companhia aberta que não dispuser de saldo de lucros ou reservas disponíveis poderia adquirir suas próprias ações por meio de sociedade controlada, na hipótese desta última dispor dos lucros ou reservas necessárias?

A aquisição de ações por sociedade controlada resulta no fenômeno denominado “participação recíproca”, que ocorre toda vez em que duas sociedades possuem, de forma simultânea, ações uma da outra.

nos termos da alínea *b* e mantidas em tesouraria; (d) a compra quando, resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações, o preço destas em bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída.”

Em respeito aos mesmos princípios que proíbem as operações com as próprias ações, a participação recíproca também é, em regra, vedada por lei (art. 244 da Lei n. 6.404/1976).<sup>3</sup> Entretanto, há previsão expressa (art. 244, § 1º, da Lei n. 6.404/1976) de que essa vedação não compreende os casos em que é permitida a aquisição das próprias ações.

Importante frisar que o referido § 1º do art. 244 da Lei n. 6.404/1976 afasta a vedação contida no *caput* ao estabelecer que a proibição à participação recíproca “(...) não se aplica ao caso em que ao menos uma das sociedades participa da outra com observância das condições em que a lei autoriza a aquisição das próprias ações (art. 30, § 1º, alínea ‘b’)” (grifo nosso).

Ou seja, para se verificar a possibilidade de se estabelecer uma participação recíproca, faz-se necessário examinar as hipóteses em que a sociedade pode adquirir suas próprias ações.<sup>4</sup> Além disso, o exame atento do teor do dispositivo legal em questão permite concluir que, sendo a participação recíproca um fenômeno que envolve duas sociedades, basta que uma delas atenda aos requisitos que autorizam a aquisição com as próprias ações para que a

3. Fran Martins ensina que “as participações recíprocas entre sociedades anônimas têm sido combatidas pelo fato de, através delas, poderem ser ludibriados acionistas minoritários, terceiros e credores sociais de referidas sociedades, principalmente por possibilitarem uma falsa impressão sobre a verdadeira situação do patrimônio das empresas” (Fran Martins, “Participações recíprocas entre sociedades coligadas”, in *Novos Estudos de Direito Societário (Sociedades Anônimas e Sociedades por Quotas)*, p. 201).

4. Fátima Fernandes Rodrigues de Souza e Geraldo Faço Vidigal afirmam que: “é permitida a participação recíproca nas mesmas condições em que se permite a compra das próprias ações (art. 30, § 1º, ‘b’), o que significa excepcionar o princípio em relação aos lucros acumulados e reservas, não computada a reserva legal, o que se justifica, dado que, neste caso, não ocorre a superposição enganosa de capitais” (in Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins (coords.), *Comentários à Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/1976)*, 1ª ed., p. 804).

operação se enquadre na hipótese contemplada no § 1º do art. 244.

O tratamento legal das operações de sociedades anônimas com ações de sua própria emissão sofreu, com o passar dos anos e o conseqüente desenvolvimento dos mercados de capitais, notável evolução no Brasil e no exterior,<sup>5</sup> sempre caminhando no sentido de flexibilizar as possibilidades de realização de tais operações, desde que atendidos certos requisitos.

A esse respeito, em brevíssimo resumo sobre o desenvolvimento da legislação pátria sobre a matéria, pode-se dizer que: (a) o Decreto-lei n. 2.627/1940 estabelecia, de forma rígida, em seu art. 15, que a companhia não poderia negociar com as suas próprias ações, a não ser em operações de resgate, reembolso e amortização; (b) na esteira evolutiva, a Lei n. 4.768/1965, em seu art. 47, ampliou o rol das exceções estendendo a admissibilidade de negociação com as próprias ações para as sociedades anônimas de capital autorizado, autorizando-as a adquirir suas próprias ações mediante a aplicação de lucros acumulados ou capital excedente, e sem redução do capital subscrito, ou por doação; e (c) a atual legislação acionária, Lei n. 6.404/1976, mantém a regra geral que proíbe a negociação da companhia com suas próprias ações, bem como o rol de exceções até então vigente, inovando em relação à Lei n. 4.768/1965 ao prever que a possibilidade de aquisição de ações de sua própria emissão não se restringe às companhias de capital autorizado.

Conforme acima exposto, em regra, as operações da companhia com as ações de sua própria emissão são proibidas, a teor do que dispõe o *caput* do art. 30 da Lei n. 6.404/1976. Esta proibição visa a impe-

dir que a companhia, mediante a aquisição das suas próprias ações, promova, por via indireta, redução de capital, com restituição de recursos aos sócios, reduzindo a garantia oferecida aos credores sem a observância das disposições destinadas à proteção dos credores nas operações de redução do capital social.<sup>6</sup>

A aquisição das ações de emissão da própria companhia para manutenção em tesouraria constitui uma das exceções previstas no § 1º do art. 30 da Lei n. 6.404/1976, em que a companhia pode realizar operação com ações de sua própria emissão, desde que: (a) apenas com o saldo de lucros ou reservas, exceto a legal; e (b) sem diminuição do capital social.

Conforme exposto acima, a aquisição das próprias ações foi regulamentada pela Instrução CVM n. 10/1980. Tal regulamento também é aplicável à operação de aquisição de ações da companhia aberta por sua coligada ou controlada, a teor do que dispõem seus arts. 2º e 22.<sup>7</sup>

Por meio da Instrução CVM n. 10/1980, a CVM estabeleceu os procedimentos que devem ser adotados pelas companhias para negociarem com suas próprias

6. Esta é a lição da doutrina sobre a matéria, com destaque para: Trajano de Miranda Valverde, *Sociedades por Ações - Comentários ao Decreto-lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940*, vol. 1, 2ª ed., p. 87; Luiz Gastão Paes de Barros Leães, "A negociação com as próprias ações por sociedade anônima de capital aberto", in *Direito Comercial: Textos e Pretextos*, p. 39; Carlos Eduardo Bulhões, "Estudo sobre o artigo 30 da Lei das S/A", cit., p. 30; e Philomeno J. da Costa, *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*, pp. 1-7.

7. A Instrução CVM n. 10/1980 também é aplicável à operação de aquisição de ações da companhia aberta por sua coligada ou controlada, a teor do que dispõe o art. 2º da Instrução CVM n. 10/1980, ao prever que "a aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento (...)" e do que estabelece o art. 22 no sentido de que "as disposições desta Instrução aplicam-se no que couber, aos seguintes casos: (a) aquisição de ações de companhia aberta por suas coligadas e controladas com o fim de mantê-las em tesouraria, bem como à alienação destas ações. (...)".

5. Sobre o tema, referir-se a Carlos Eduardo Bulhões, "Estudo sobre o artigo 30 da Lei das S/A", in *Opiniões Jurídicas*, pp. 27-54, e ao autor português Raúl Ventura, *Participações Recíprocas de Sociedades em Sociedades*, notadamente nas pp. 3-15.

ações visando, principalmente, a coibir a criação de condições artificiais em relação à negociação das ações e a violação do princípio da imutabilidade do capital social, bem como a assegurar a ampla divulgação da operação.

O art. 2º da Instrução CVM n. 10/1980 proíbe a aquisição direta ou indireta (*i.e.*, por sociedade controlada ou coligada) de ações de emissão da própria companhia quando (i) importar diminuição do capital social; (ii) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço; (iii) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não eqüitativas; (iv) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador; ou (v) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.

*A contrario sensu*, respeitadas as restrições acima referidas, as companhias abertas cujo estatuto social atribua ao Conselho de Administração poderes para autorizar a operação em questão, poderão adquirir ações de sua própria emissão, de acordo com o art. 1º da Instrução CVM n. 10/1980,<sup>8</sup> desde que (i) seja obtida a necessária aprovação do Conselho de Administração; (ii) seja dada a devida divulgação ao mercado; e (iii) sejam respeitadas as determinações da Instrução CVM n. 10/1980, notadamente aquelas referidas no art. 2º.

Observa-se que as condições que autorizam a realização desta operação estão diretamente ligadas com o propósito de manter intangível e inalterado o capital social da companhia, que, na acepção jurídi-

ca, constitui a garantia dos credores da companhia.<sup>9</sup>

Depreende-se do exame das normas legais (§ 1º do art. 244 da Lei n. 6.404/1976) e regulamentares (Instrução CVM n. 10/1980) aplicáveis que a participação recíproca é admitida quando a sociedade coligada ou controlada, mediante a aplicação de lucros ou reservas<sup>10</sup> de sua titularidade, adquire ações de emissão de sua coligada ou controladora, sem que se exija, destas últimas, que também disponham de saldo de lucros ou reservas. Em outras palavras, a existência de saldo de lucros ou reservas

9. Em trabalho jurídico recente, Erasmo Valladão A. e N. França e Marcelo Vieira von Adamek sintetizam que “o capital social representa uma garantia indireta para os credores porque a lei assegura, em primeiro lugar, que, uma vez subscrito pelos acionistas, ele deverá ser necessariamente integralizado (ou realizado). (...) A lei assegura ao credor, em segundo lugar, que a integralização corresponda, efetivamente, à cifra nominal em dinheiro declarada como capital nos estatutos sociais. (...) A lei assegura, em terceiro lugar, que o capital será intangível. Isso significa que as contribuições dos sócios correspondentes à integralização do capital, que passam a integrar o patrimônio da sociedade, somente poderão ser utilizadas na atividade social, não podendo ser a eles restituídas (...). É exatamente por isso, aliás, que a lei não permite – salvo as exceções expressamente previstas no art. 30 da LSA – que a companhia, por exemplo, vá à Bolsa de Valores e adquira as próprias ações. Porque, se assim o fizer, ela estará restituindo aos acionistas que as venderem o valor com o qual eles integralizaram o capital. (...) A lei assegura, em quarto lugar, que o capital social só poderá ser alterado nas hipóteses que ela minuciosamente prevê tanto para o seu aumento quanto para a sua redução (arts. 166 a 174)” (Erasmo Valladão A. e Novaes França e Marcelo Vieira von Adamek, “A proteção aos credores e aos acionistas no aumento de capital”, *Revista do Advogado* v. 28, n. 96). Ainda sobre o tema do capital social como garantia dos credores, é interessante a lição de Tullio Ascarelli: “A garantia dos terceiros está, afinal, nos bens da sociedade, ou seja, no patrimônio social; o valor real da ação se prende, por seu turno, ao patrimônio líquido social. O capital é, porém, um ‘índice’ do patrimônio líquido social” (Tullio Ascarelli, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, pp. 467-468).

10. Exceção feita, como visto anteriormente, à reserva legal, que não pode ser utilizada para essa finalidade.

8. Art. 1º da Instrução CVM n. 10/1980: “Poderão adquirir ações de sua emissão, para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria, e posteriormente aliená-las, as companhias abertas cujo estatuto social atribuir ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento”.

é um requisito a ser verificado na sociedade que pretender adquirir ações e não um requisito a ser cumulativamente preenchido por ambas as sociedades envolvidas na participação recíproca que se vier a estabelecer em consequência de tal aquisição.

Em obra clássica da literatura jurídica, Philomeno J. da Costa faz importantes advertências em relação à aquisição de ações de emissão de companhia controladora por sua controlada e pondera que “segundo decorre da extensão objetiva do disposto no art. 15 [do Decreto-lei n. 2.627/1940], fixador da regra geral da interdição de operações pelas companhias com as ações da respectiva emissão, aquela que alguma fizer com as frações do capital da anônima controladora (*holding company*) não representa uma negociação com as próprias ações e constitui sim uma operação com ações do capital de ‘outra’ sociedade. Inexiste então proibição alguma. Verifica-se, no entanto, que essa forma de atividade pode ter uma feição tradutora de uma devolução verdadeira de capital pela sociedade filiada à sociedade-matriz. Esta investiu no capital daquela uma tal soma, com a qual consegue nela, quando desejar, uma deliberação em benefício de suas conveniências; determina que a sociedade-filiada lhe adquira um tanto de ações do seu capital. Este ‘quantum’ é devolução do capital à sociedade-matriz (...)”.<sup>11</sup>

Extrai-se destas lições, de um lado, a conclusão de que, preenchidos os requisitos legais, a operação é perfeitamente possível e, de outro, que há precauções importantes a serem adotadas em aquisições, por sociedade controlada, de ações de emissão de companhia controladora, a fim de evitar discussões sobre simulação.

Idealmente, a sociedade controlada deve possuir atividade operacional e os recursos a serem utilizados para adquirir as ações de emissão da companhia controladora

dora devem ser decorrentes de saldos de lucros da operação da sociedade controlada ou de reservas de capital legitimamente criadas, não sendo aceitável, a nosso ver, que os recursos necessários para a aquisição sejam transferidos pela controladora especificamente para essa finalidade.

Importante lembrar que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já abordou o tema, ainda que por via indireta. Com efeito, o Colegiado da CVM, no julgamento do Processo Administrativo n. RJ-2007/11.413, ocorrido em 15 de abril de 2008 e relatado pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto, decidiu que uma sociedade controlada não poderia adquirir ação de emissão de sua controladora,<sup>12</sup> esta uma companhia aberta, pelo fato de a controlada não dispor de lucros acumulados ou reservas que a permitissem realizar a operação.

Interpretando a referida decisão, *a contrario sensu*, conclui-se que se a sociedade controlada dispuser de saldo de lucros ou reservas suficientes, poderá adquirir ações de emissão de sua controladora.

Por fim, interessante notar, em relação às companhias abertas que tenham aderido aos segmentos especiais de negociação criados pela Bolsa de Valores de São Paulo e denominados “Novo Mercado”, “Nível 1” e “Nível 2”, que uma dúvida poderia surgir quanto ao limite de ações passíveis de aquisição para tesouraria e que, por consequência, se reflete diretamente no limite para as participações recíprocas.

Isso porque, se, de um lado, o art. 5º da Instrução CVM n. 10/1980 define a expressão “ações em circulação no mercado” como sendo todas as ações representativas do capital da companhia menos as de propriedade do acionista controlador, de outro, os Regulamentos do Novo Mercado,

12. Na verdade, a hipótese examinada no processo em epígrafe referia-se à aquisição, pela controlada, de debêntures conversíveis em ações da controladora. Todavia, tal fato não altera nossa conclusão a respeito do tema.

11. Philomeno J. da Costa, *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*, p. 24.

Nível 1 e Nível 2 da BM&F-Bovespa, de adesão obrigatória para as companhias que pretendem negociar suas ações em tais segmentos especiais, definem o termo "ações em circulação" como sendo todas as ações emitidas pela companhia, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante.<sup>13</sup>

Há, portanto, neste ponto, potencial conflito entre normas de auto-regulação a que se submeteram, voluntariamente, as companhias abertas com ações em negociação em tais segmentos especiais da BM&F-Bovespa e o art. 5º da Instrução CVM n. 10/1980.

Como se pode notar, os Regulamentos do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da BM&F-Bovespa tornam mais estrito o conceito de "ações em circulação", excluindo aquelas que, por exemplo, são de titularidade de administradores, reduzindo a quantidade máxima de ações próprias que pode ser objeto de aquisição pelas companhias e suas controladas, caso se opte por adotar o conceito de ações em circulação previsto em tais regulamentos em detrimento daquele previsto na Instrução CVM n. 10/1980.

Todavia, por se tratar, a Instrução CVM n. 10/1980, de norma específica expedida pela CVM, por delegação legal, com a finalidade de regular as operações de aquisição das próprias ações por companhias abertas, entendemos que os parâmetros que devem reger tais operações são aqueles previstos na Instrução CVM n. 10/1980, de maneira que o conceito de "ações em circulação" a ser adotado é

aquele do art. 5º da citada Instrução CVM n. 10/1980 e não o previsto nos regulamentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2.

Naturalmente, a conclusão acima exposta não afasta, a nosso ver, a obrigatoriedade das companhias abertas que tenham aderido aos segmentos de negociação acima referidos e, conseqüentemente, concordado em cumprir os regulamentos que lhes são aplicáveis, de respeitar as regras que exigem a manutenção de um percentual mínimo de ações em circulação, adotando, para fim específico desse cálculo, os conceitos vigentes nos citados regulamentos e tomando as medidas cabíveis para a recomposição desse percentual mínimo, sempre que necessário, inclusive quando essa necessidade decorrer, por exemplo, de aquisição das próprias ações ou de participação recíproca, realizadas nos termos da Instrução CVM n. 10/1980.

### 3. Conclusões

Diante do exposto acima, pode-se entender que uma sociedade que disponha de saldo de lucros ou reservas disponíveis, constituídas legitimamente, pode adquirir ações de sua controladora ou coligada, desde que com observância das determinações legais aplicáveis (especialmente o art. 30, § 1º, e o art. 244 da Lei n. 6.404/1976 e a Instrução CVM n. 10/1980), não sendo necessário, para a legitimidade da operação, que a sociedade controladora ou coligada cujas ações serão adquiridas disponha de saldo de lucros ou reservas disponíveis.

Por fim, cabe alertar que a aquisição de ações de que resulte participação recíproca com violação ao disposto no art. 244, além de caracterizar infração grave nos termos da Instrução CVM n. 10/1980, importa responsabilidade civil solidária e criminal dos administradores da sociedade (art. 244, § 6º).

Nesse sentido, havendo participação recíproca com violação da lei, os adminis-

13. A esse respeito, referir-se aos termos definidos constantes do item 2.1 dos Regulamentos do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da BM&F-Bovespa.

tradores da sociedade infratora responderão civilmente, nos termos do art. 158 da Lei n. 6.404/1976, e criminalmente, nos termos do ar. 177, § 1º, inciso IV, do Código Penal de 1940, segundo o qual está sujeito à pena de reclusão, de um a quatro anos, e multa “o diretor ou gerente que compra ou vende, por conta da sociedade, ações por ela emitidas, salvo quando a lei o permite”.<sup>14</sup>

#### 4. Bibliografia

- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas, Bookseller, 1999.
- BULHÕES, Carlos Eduardo. “Estudo sobre o artigo 30 da Lei das S/A”, in *Opiniões Jurídicas*. Rio de Janeiro, Forense, 2004, pp. 27-54.
- COSTA, Philomeno J. da. *Operações da Anônima com as Ações do seu Capital*. São Paulo, 1965, pp. 1-7.
- FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; e ADAMEK, Marcelo Vieira von. “A proteção aos credores e aos acionistas no aumento de capital”, *Revista do Advogado*, vol. 28, n. 96, mar./2008.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. “A negociação com as próprias ações por sociedade anônima de capital aberto”, in *Direito Comercial: Textos e Pretextos*. São Paulo, José Bushatsky, 1976, p. 39.
- MARTINS, Fran. “Participações recíprocas entre sociedades coligadas”, in *Novos Estudos de Direito Societário (Sociedades Anônimas e Sociedades por Quotas)*. São Paulo, Saraiva, 1988, pp. 201-208.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1988.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações – Comentários ao Decreto-lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940*. vol. I, 2ª ed., Rio de Janeiro, Revista Forense, 1953, p. 87.
- VENTURA, Raúl. *Participações Recíprocas de Sociedades em Sociedades*. Braga, Livraria Cruz, 1978.
- VIDIGAL, Geraldo de Camargo; MARTINS, Ives Gandra da Silva (coords.). *Comentários à Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/ 1976)*. 1ª ed., São Paulo, Forense Universitária Biblioteca Jurídica, 1999.
- coligadas”, in *Novos Estudos de Direito Societário (Sociedades Anônimas e Sociedades por Quotas)*, pp. 201-208).

14. No mesmo sentido, referir-se às conclusões de Fran Martins sobre a violação às determinações legais aplicáveis às participações recíprocas (Fran Martins, “Participações recíprocas entre sociedades