Espaço Discente

A PROTEÇÃO DOS ACIONISTAS E CREDORES NA INCORPORAÇÃO

TÉRCIO TÚLIO NUNES MARCATO*

A incorporação de empresas. Protocolo. Justificação. Formação do capital. Meios de proteção aos acionistas e credores. Referências.

A partir da década de setenta, as operações de reorganização social ganharam destaque no mundo dos negócios, entendendo reorganização social como o conjunto de medidas tomadas pelas sociedades intencionando alterar sua condição empresarial, o que pode ocorrer por meio de fusões, cisões e incorporações. O momento histórico vivido à época, com destaque para a bipolarização mundial entre capitalismo e socialismo, fez com que surgissem vários e diversos negócios oriundos de sociedades já existentes que então se incorporaram ou fundiram-se uma às outras, bem como a partir de uma empresa surgia outra.

Essas operações de reorganização societária se intensificaram em razão da procura por uma maior eficiência empresarial, seja quanto a gestão dos negócios, seja quanto aos lucros advindos da atividade empresarial.

Vários são os motivos que levam uma sociedade a buscar operação de reorganização societária, como a incorporação, por exemplo. Empresas que têm diversas atuações buscam incorporar-se a outras para desenvolvê-las e ampliá-las. Da mesma forma, empresas que possuem conhecida e já consolidada marca no mercado, mas,

no entanto não têm como desenvolver os produtos de forma a atender a toda demanda, incorporam-se a outras para melhor desenvolver sua atividade e não permitir ver sua marca cair no ostracismo por falta de produtos no mercado.

A gênese deste processo surgiu após a Revolução Industrial, que desencadeou um processo concentracionista dos meios de produção, processo este que evoluiu acentuadamente, culminando, após um grande processo de transformação, na reorganização societária acima mencionada. Waldirio Bulgarelli assim se manifestou sobre a questão da evolução dos processos de transformação societária:

“Durante a sua marcha histórica, variaram sensivelmente as formas adotadas, não só como decorrência das transformações da economia, sobretudo em relação aos processos de produção e circulação mas, também em grande parte, para subtrair-se às proibições estatais e às dificuldades de ordem fiscal.

“Dos cartéis defensivos, *pools*, *corners*, *rings*, *trusts*, passou-se ao *Kozen*, aos consórcios, aos grupos, às *holdings*, às sociedades de investimento, às *joint-ventures*, sem, é claro, olvidar-se da forma mais radical e a ver de alguns a mais perfeita

de todas elas, ou seja, a fusão e incorporação, que permaneceram ao lado das demais como uma constante” (Bulgarelli, 1975, p. 9).

Em razão disso, o Estado se posicionou perante esse fenômeno de forma a intervir assegurando tanto a sua lisura quanto a sua preservação para interesse de toda uma coletividade que inevitavelmente poderia se sentir atingida por essas transformações. No mesmo sentido, a intervenção estatal se operou para que o mercado não sofresse por elas ou minimizasse os efeitos advindos do surgimento de uma nova sociedade, mediante a incorporação de duas ou mais empresas.

Todavia, o processo de incorporação societária, quando de sua iniciação no sistema brasileiro, não era abarcado por uma legislação que assegurasse a efetividade de sua aplicação e a obtenção de resultados favoráveis. Em 1971, o Governo publicou o Decreto-lei n. 1.182 que facultou às empresas uma reavaliação dos ativos imobilizados que estivessem acima da correção monetária. O teor do decreto concedeu estímulos às fusões, às incorporações e à abertura de capital de empresas. No entanto, esta política tinha como objetivo efetivar uma concentração monopolística visando ao desenvolvimento de setores prioritários da economia, com o fito de efetuar uma paulatina substituição das importações mediante parcerias entre capital privado, estatais e multinacionais. No setor petroquímico, tal política foi aplicada com certo resultado favorável. Sob este aspecto, Mário Henrique Simonsen expôs a idéia abaixo transcrita com vistas à ideologia econômica concentracionista.

“Nos últimos anos o governo vem procurando criar um novo modelo de grande empresa privada nacional incentivando as fusões e a formação de conglomerados, numa espécie de imitação do modelo japonês. Embora alguns resultados expressivos tenham sido obtidos, restam ainda dois grandes obstáculos: a) por falta de dispositivos protetores na lei de socieda-

des anônimas, um bom número de capitalistas se recusa sistematicamente a aceitar as posições minoritárias das empresas. É claro que pouco se pode esperar em matéria de fusões quando quase todos desejam ser majoritários; b) a maneira mais natural de reunir empresas em um conglomerado consiste em contratá-las através de um *holding*: acontece que a legislação fiscal brasileira desincentiva claramente a formação de *holdings*; também, certos dispositivos da legislação bancária desestimulam a integração de instituições financeiras em conglomerados” (Simonsen, 1971, p. 205).

O resultado desta ideologia de concentração foi a publicação da Lei 6.404, em 1976, que regulamentou as sociedades anônimas e tudo que a elas diz respeito. Em obra que comentou a aludida Lei, Modesto Carvalhosa teceu o seguinte comentário:

“Como consequência dessa ideologia de concentração empresarial acelerada e induzida, por meio da criação de conglomerados, o governo, pelo Decreto Lei 1.338 de 1974, artigo 23 revogou a carga fiscal para as *holdings*, isentas que ficaram do desconto do Imposto sobre a Renda na Fonte.

“Com esse específico propósito de concentração, e de desenvolvimento de um mercado de capitais para participação minoritária fundado no investidor individual, o governo formulou em 1976 anteprojeto da Lei das S/A e a criação da Comissão de Valores Mobiliários, de que redundou, com algumas alterações substanciais feitas pelo Congresso Nacional, a Lei n. 6.404, de 1976” (Carvalhosa, 2002, p. 209).

Nos idos da década de noventa a economia global sofreu um vultoso impulso em decorrência da acirrada competição empresarial. Tal situação não foi diferente no plano nacional, o que levou as empresas a explorarem suas atividades de forma a adotar estratégias para se manterem atuantes e firmes diante do novo quadro econômico. Em um mercado extremamente globalizado, a atividade empresarial é

mais eficaz quando empreendida por empresas de grande porte, daí surge a questão da necessidade de empresas se incorporarem umas às outras. Modesto Carvalhosa assim justifica a necessidade desta transformação:

“Isso se dá por razões tecnológicas e de mercado, tais como a necessidade de capitais elevados para exploração; a presença de significativas economias de escala na produção de bens e serviços essenciais ou de ponta; a indispensabilidade da integração vertical com vistas a assegurar o suprimento de matéria prima em condições vantajosas ou no mínimo razoáveis; a relevância da integração como meio de obter economias nos recursos de especialização entre linhas de produtos; a necessidade de diluir elevados e continuados dispêndios em tecnologia, entre outros fatores” (Carvalhosa, 2002, p. 212).

Dessa forma, facilmente se conclui que o fator determinante para o surgimento da incorporação, como meio de transformação societária, é meramente a conjuntura econômica. O já citado Modesto Carvalhosa, ao lecionar sobre o tema, manifestou o seguinte entendimento:

“A posição dominante advinda da concentração empresarial é fruto direto e imediato da imperfeição estrutural do mercado e do aproveitamento insuficiente da apropriação desse mesmo mercado por parte dos concorrentes. Em conseqüência, e como referido, as empresas concentradas, ao encontrarem-se em posição dominante de mercado, têm, mais do que em qualquer circunstância, uma capacidade decisória que transcende as leis econômicas concorrenciais” (Carvalhosa, 2002, p. 223).

Amador de Almeida Paes, citando Miranda Valverde, teceu o seguinte comentário sobre os motivos determinantes da incorporação.

“Várias são as causas determinantes da fusão ou incorporação. A concorrência entre empresas ou companhias que exploram o mesmo ramo de indústria ou de

comercio; o objetivo de possibilitar o monopólio de fato na distribuição ou colocação de certos produtos; a necessidade de absorver as empresas ou companhias que exploram indústrias primárias ou complementares – tais são, entre muitas outras, as causas principais da incorporação ou da fusão de duas ou mais sociedades” (Paes, 2007, p. 68).

Considerando que a concentração empresarial advém muito mais de uma conjuntura econômica do que de outros fatores, surge o direito como meio para manter esta harmonia econômica, sendo que outros fatores que guardam relação com o direito daqueles que são sujeitos do processo de incorporação, ficaram um tanto quanto relevados a segundo plano. Ao tratar sobre o assunto, Modesto Carvalhosa assim lecionou:

“O ordenamento, ao dispor de instrumentos legais que levam à concentração empresarial, tem como pressuposto não apenas sua legalidade, mas também sua legitimidade no âmbito finalístico de servir ao direito e, assim, aos interesses da sociedade e do homem.

“Essa legitimidade, no entanto, corre sempre o risco de desbordar para o abuso de direito decorrente da concentração de empresarial, como demonstra a existência, a partir dos fins do século XIX, de leis anti-trustes (Lei Sherman e Lei Clayton). Isso porque, inevitavelmente, o grau de concentração empresarial está intimamente ligado ao fenômeno da posição dominante. Não obstante, e como referido, tal concentração em si mesma não é considerada ilícita pela maioria das leis antimonopolistas que se sucederam nos diversos países por mais de um século. Apenas o abuso dessa posição dominante é sancionado, como se pode ver nos *standards* normativos contidos nos artigos 20 e 21 da Lei 8.884, de 1994. estes, com efeito, tem caráter objetiva (mera conduta) e formal, no sentido de, respectivamente, de configurar-se a antijuridicidade independentemente de culpa e mesmo que

não produza efeitos no mercado” (Carvalho, 2002, p. 223).

Em todas as modalidades de incorporações e fusões, em cada uma delas, invariavelmente, surgem problemas de procedimento, de proteção aos acionistas, de proteção aos credores e tributários, além de outros.

O assunto proposto tratará sobre as formas pelas quais as partes vinculadas em uma operação de incorporação podem socorre-se do direito para sanarem ou dirimirem situações que eventualmente venham lhe causar prejuízos. Para tanto, todo o processo pelo qual as empresas – tanto incorporadora quanto incorporada – passam, será minuciosamente discutido, com uma exposição conceitual dos atos preparatórios e executivos, além de sua repercussão ante os envolvidos.

Ultrapassada a questão conceitual, serão tratadas situações que diante do procedimento de incorporação, algumas das partes venham a ser prejudicada. Sob esta ótica as formas cabíveis para uma eficaz solução do problema ocorrido serão apresentadas

A incorporação de empresas

A incorporação de empresas é regida pelo art. 223 da Lei 6.404/1976, a Lei das Sociedades Anônimas. Dispõe o referido artigo que

A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.

§ 1º. Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo.

§ 2º. Os sócios ou acionistas das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas receberão, diretamente da companhia emissora, as ações que lhes couberem.

§ 3º. Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembléia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º. O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), nos trinta dias seguintes ao término do prazo nele referido, observado o disposto nos §§ 1º e 4º do art. 137.

O art. 1.116 do Código Civil oferece uma definição de incorporação como abaixo transcrito

Na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos.

Com a incorporação, há a extinção da personalidade jurídica de uma ou mais sociedades, sendo o seu patrimônio absorvido por outra sociedade que já existe. Na incorporação, há uma sucessão universal, sendo que a incorporadora assume a titularidade de todos os débitos e créditos das sociedades incorporadas. Tanto a incorporadora quanto a incorporada devem praticar determinados atos que precedem a incorporação em si. Com isso, os sócios de ambas as sociedades devem aprovar, mediante um procedimento preliminar, a operação de incorporação das sociedades.

Dessa maneira, tem-se a incorporação societária como um procedimento de extrema importância a fim de facultar às sociedades, dada uma determinada conjuntura econômica, uma forma de reorganizar sua estrutura e assim obter maiores resultados financeiros. Modesto Carvalho e Nelson Eizirik definiram tal procedimento mostrando que

“A incorporação constitui operação de grande relevância para possibilitar processos de reorganização empresarial, servindo, basicamente, à concentração societária. (...)”

“Em decorrência da incorporação, a sociedade incorporada desaparece e o seu patrimônio é incorporado à sociedade incorporadora. Esta deve realizar um aumento de capital, que será subscrito com a versão do patrimônio da incorporadora” (Carvalho, Eizirik, 2002, p. 373).

Diante do quadro procedimental que surge com a incorporação, há uma imperiosa necessidade de se conceituar tal instituto do ponto de vista de sua natureza jurídica. Há o entendimento de existir uma linha societária e outra linha contratual, sendo que entre as duas para a conceituação do ponto de vista da natureza jurídica. Acerca de tal divergência, quanto à natureza jurídica e as formas pelas quais a incorporação é tratada, Waldirio Bulgarelli lecionou que

“a indagação se centraliza então, entre dois pólos, o corporativo ou societário e o contratual, aquele profundamente influenciado pela doutrina alemã e este pela corrente italiana e francesa, com Ferri a frente.

“Com efeito, entende Ferri (discordando de De Semo sob o aspecto de que se trata de um contrato de sociedade) que apesar da complexidade dos vários atos de natureza corporativa, existe um contrato base. A fusão, pois, não se realiza em virtude de um contrato de sociedade, mas de um negócio corporativo capaz de influir sobre a estrutura interna do ente. As particulares vontades sociais são o resultado de um procedimento complexo e da colaboração de vários órgãos: o negócio jurídico, contudo, permanece um contrato.

“Essa concepção contratual é encampada por Brunetti que entende que o processo se desenvolve separada, paralela e internamente, em cada sociedade, razão pela qual os atos indicados são atos unilaterais desta, e com maior precisão, atos

coletivos. Estes procedimentos separados desembocam, no entanto, naquele negócio, necessariamente bilateral (mesmo que sociedades que se fusionam sejam mais de duas) que a lei, com expressão genérica, qualifica de ‘ato de fusão’, mas que, compreendido nele a declaração de consentimento dos representantes legais das sociedades interessadas, só pode ser definido como contrato” (Bulgarelli, 2000, p. 79).

E arremata:

“No momento em que as vontades das sociedades se cruzam ou se justapõem, é evidente a existência de um contrato. Decorrente ou não de um protocolo, de um tratado ou de um projeto, não se pode negar a existência de um contrato. Não se deve, pois, confundir a série de atos corporativos, internos, de formação da vontade social com a relação das sociedades entre si, como sujeitos de direito. É verdade que a doutrina vem atribuindo preponderância à série de atos corporativos, mas isto não significa que fusão possa ser meramente interna.

“Não há, portanto, dúvidas de que a fusão se apresenta sob dois aspectos: contratual, externo, portanto, entre as sociedades, e corporativo, associativo ou societário, portanto, interno. São as duas faces do mesmo fenômeno, porém, não se contrapondo nem se sobrepondo” (Bulgarelli, 2000, p. 82).

Não obstante a conceituação da natureza contratual da incorporação acima transcrita há uma corrente doutrinária que entende que a natureza jurídica da incorporação é corporativa. Mais uma vez, Waldirio Bulgarelli apresenta a questão da seguinte maneira:

“Por sua vez, Uria, principal seguidor da corrente corporativa, assinala que o contrato não serve para explicar os efeitos de ordem interna característicos da fusão, isto é, a dissolução de algumas das sociedades fusionadas, a confusão dos patrimônios sociais e o agrupamento dos sócios de cada uma delas, numa única sociedade.

“Guirao, por seu turno, que, na busca de um conceito unitário de fusão ofereceu amplo conceito, dá predominância ao caráter corporativo em detrimento do contratual, embora partidário da concepção mista, de acordo, aliás, com a opção que colocou como base da discussão sobre o tema, que não parece correta, pois, como se verá, de fato não existe” (Bulgarelli, 2000, p. 80).

A definição da natureza do instituto da incorporação é de fundamental importância para a conclusão a que se pretende chegar com o presente artigo. Definir a natureza jurídica da incorporação como contrato, como de fato é o entendimento aqui exposto, pressupõe imputar à incorporação todas as medidas cabíveis em termos de uma relação contratual, mormente quando esta não se aprimora da forma devida. Assim, dentro do tema proposto, resta a incorporação considerada e tratada como um contrato.

As bases sobre as quais se fundam uma operação de incorporação, dado o incontroverso entendimento que se trata de pura e simples manifestação de vontade dos envolvidos, só podem ser entendidas como uma relação contratual que, após exposta a vontade de incorporadora e incorporada, imputam a esta e àquela direitos e deveres, que reciprocamente tratados, têm o condão de um contrato e, como tal, deve sob a ótica contratual ser regidas. Essas bases são disciplinadas pelos arts. 224 e ss. da Lei 6.404/1976 que doravante serão tratadas.

Protocolo

Dispõe o art. 224 da Lei de Sociedades Anônimas:

Art. 224. As condições da incorporação, fusão ou cisão com incorporação em sociedade existente constarão de protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas, que incluirá:

I – 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;

II – os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;

III – os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;

IV – a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;

V – o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;

VI – o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;

VII – todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.

Parágrafo único. Os valores sujeitos a determinação serão indicados por estimativa.

As normas procedimentais que regulamentam a incorporação de sociedades só surgiram com a publicação da Lei 6.404/1976. O diploma que regulava a matéria em 1940 era dotado de forte conotação contratualista, prevalecendo, portanto, a liberdade plena dos administradores das companhias que objetivassem uma reorganização societária.

Em 1976, contudo, a matéria foi regulada com a criação de procedimentos legais, conferindo ampla publicidade aos atos de reestruturação societária diante de sua obrigatória observância. Acerca da inovação então surgida, Modesto Carvalhosa elucidou a questão ao tratar sobre os atos preparatórios para o processo de incorporação, salientando que

“Já o diploma de 1976, com predominate caráter institucionalista, adequou rigorosamente os institutos da fusão, incorporação e cisão ao princípio da publi-

cidade (art. 289), criando procedimentos de natureza legal, de observância obrigatória, que deverão ser cumpridos pelos administradores e pelas assembleias das sociedades anônimas envolvidas. Há uma proposital ruptura com a feição contratualista do diploma anterior, como se pode ver da Exposição de Motivos da lei de 1976 ao propugnar que a lei societária passasse a cuidar expressamente da operação, dos efeitos que o negócio terá sobre os direitos dos sócios e dos credores, bem como 'do valor de reembolso que lhes caberá, caso prefiram usar do direito de retirada'" (Carvalhosa, 2002, p. 235).

Especificamente com relação ao protocolo, este pode ser considerado e convenionado como sendo de natureza pré-contratual, por meio da qual é manifestada a vontade das sociedades envolvidas na celebração da incorporação. Segundo Modesto Carvalhosa, o protocolo "Constitui um pacto necessário, que produz a manifestação confluyente (plurilateral) de vontade das sociedades sobre as bases essenciais do negócio jurídico, porém não suficiente para a consumação dos negócios de fusão, incorporação ou cisão. Importante ressaltar que está o protocolo sujeito ao regime de publicidade (art. 289), que deverá ser observado no momento da celebração deste ajuste preliminar" (Carvalhosa, 2002, p. 237).

Trata-se, portanto, de um pré-contrato em que não apenas estará exposta a vontade das partes, mas em que restarão contidas todas as cláusulas mínimas que regerão a incorporação. Referidas cláusulas decorrem do fato de ser imperiosa a necessidade de estarem bem delineados os contornos do processo de incorporação, em face do interesse de ordem pública que representa o processo em discussão.

O protocolo se sujeita à aprovação da assembleia geral, ocasião em que, após deliberação da assembleia, havendo necessidade de alterar as condições contidas no protocolo, novas cláusulas serão inseridas

e novo protocolo será redigido. Trata-se, pois, de um documento que não produz efeitos necessariamente quanto à incorporação em si, mas que apenas vincula, de forma definitiva, as sociedades que se reestruturarão. No mesmo sentido, o protocolo não produz efeitos porque também está na estrita dependência de ser aprovado pela assembleia geral.

O protocolo é celebrado pelos órgãos de administração das sociedades envolvidas no negócio da incorporação, cabendo sua aprovação a outro órgão da sociedade, que é a assembleia geral. Ao comentar o assunto, Modesto Carvalhosa se manifestou da seguinte forma:

"Assim, o protocolo constitui um negócio jurídico típico, embora seus efeitos, no que respeite a sua execução estejam vinculados à manifestação de vontade, não de terceiros, mas da própria sociedade, através de outros órgãos. E, como negócio jurídico típico, o protocolo constitui instrumento necessário, porém não suficiente para a satisfação dos interesses das sociedades envolvidas. Encontram-se assim as sociedades que firmam o protocolo a regulação de seus interesses confluentes (plurilaterais) de fusionar, incorporar ou ser incorporado, com ou sem cisão. Com este propósito, a lei oferece aos sócios o instrumento para que estabeleçam os termos do negócio de reorganização societária a ser celebrado. Insere-se, assim, o protocolo entre aqueles institutos que nosso ordenamento jurídico reconhece e regula, por reputar transcendente sua função socioeconômica" (Carvalhosa, 2002, p. 238).

No que tange aos requisitos que devem constar no protocolo, estes são minuciosamente detalhados no art. 224 da Lei 6.404/1976 e devem obrigatoriamente constar no protocolo. Contudo, é também previsto e permitido que outras condições constem no documento, figurando como cláusulas complementares, salientando que estas cláusulas não podem contrariar, suprimir ou substituir as cláusulas obrigatórias.

No que se refere às ações, conforme mencionado no inciso I do art. 224, devem constar no protocolo o número, a espécie e a classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos dos sócios que sairão da sociedade. Esta determinação decorre do fato de haver um aumento de capital na sociedade incorporadora mediante integralização do capital da incorporada e do fato de este capital ser transferido aos acionistas que não mais farão parte da sociedade. Por isso, deve ser descrito de forma minuciosa de que forma esta transferência de ações ocorrerá, de forma a respeitar tanto os interesses dos acionistas da sociedade incorporada quanto da incorporadora, além de outros interesses diretamente ligados à operação.

Os demais requisitos, que devem constar no protocolo, guardam estreita relação com a avaliação da sociedade. Todavia, é com relação às ações a serem transferidas que o presente artigo tem a sua fundamentação, uma vez que havendo qualquer ato contrário ao que determina o protocolo, no que tange a esta condição, alguma medida judicial deve ser tomada, a fim de sanar eventual problema que surja.

Uma vez considerado contrato preliminar, este é dotado de certas peculiaridades, como bilateralidade, que consiste em obrigações recíprocas assumidas por ambas as partes e que devem ser aprovadas por uma assembleia geral. No protocolo, há, portanto, imperativa a aplicação da teoria da *exceptio non adimplenti contractus*. Com propriedade, Modesto Carvalhosa assim lecionou:

“Cabe, portanto, em matéria de protocolo, a condição resolutiva tácita, ou seja, o princípio de que o inadimplemento da obrigação de fazer assumido por uma das sociedades envolvidas, constitui justa causa para que a outra promova a resolução do acordo. Isso porque, se uma sociedade deixa de honrar, nos prazos consignados os compromissos de fazer, a obrigação da outra fica sem causa, resolvendo o contrato.

“Devem, assim, as sociedades envolvidas cumprir especificamente o prometido, ou seja, promover as medidas de avaliação e consecutórias e submeter soberana o negócio da fusão, incorporação ou cisão com incorporação, instruída por seus termos” (Carvalhosa, 2002, p. 240).

Com relação ao descumprimento de quaisquer das condições mencionadas no protocolo, surge a dúvida quanto a possibilidade de uma atuação jurisdicional suprir este descumprimento. Assim, questiona-se se é possível aplicar a este descumprimento as possibilidades descritas no Código de Processo Civil no que tange às obrigações de fazer.

O negócio jurídico consubstanciado pelo protocolo é um negócio plurilateral, ou seja, vincula várias partes envolvidas no negócio. Todavia, em caso de não aprovação das condições pactuadas no protocolo, não pode agir o Estado Juiz para imputar aos sócios a reorganização societária proposta e que não foi aprovada pela assembleia geral, sendo que apenas uma das partes intencionava tal reorganização.

Entretanto, caso o descumprimento de uma das obrigações pactuadas no protocolo venha causar perdas e danos, perfeitamente possível o provimento jurisdicional para solucionar a questão. Saliente-se que a não aprovação por si só não é capaz de gerar perdas e danos, mas tão-somente o descumprimento das condições pactuadas no protocolo é que são passíveis de causar prejuízos. O entendimento prevacente é que a mera não aprovação do negócio de incorporação não se constitui em ato ilícito, razão pela qual não pode ser indenizado.

Justificação

Ultrapassadas as questões impostas pelo protocolo, o art. 225 da Lei 6.404, de 1976, determina o próximo passo a ser seguido, qual seja a justificação.

Art. 225. As operações de incorporação, fusão e cisão serão submetidas à

deliberação da assembléia geral das companhias interessadas mediante justificação, na qual serão expostos:

I – os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização;

II – as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista;

III – a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que deverão extinguir;

IV – o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.

Tanto o fundamento do protocolo quanto da justificação decorre do princípio da publicidade conforme já exposto e que é imprescindível, dado o patente interesse de sócios, credores, empregados e o interesse público em geral.

Da mesma forma que não havia determinação legal no que tange ao protocolo, o diploma de 1940 também nada especificou com relação à justificação, que não era documento necessário e imprescindível para os processos de incorporação, fazendo do procedimento da incorporação um procedimento moroso e muito complicado.

Com a publicação da Lei 6.404, esta operação foi simplificada, imputando à assembléia geral a obrigação de justificar o processo de incorporação após análise e aprovação do protocolo. A justificação, portanto, nada mais é que a deliberação da assembléia geral sobre as condições impostas mediante o protocolo.

Com relação ao procedimento pelo qual a justificação é elaborada, a Lei 9.457, de 1997, foi bem elucidativa ao dispor de que forma esta justificação deve ser formulada. As palavras de Modesto Carvalho, ao se manifestar sobre a justificativa, muito bem definem este procedimento efetuado pela assembléia geral.

“Assim, a deliberação da assembléia sobre a fusão, a incorporação o a cisão com

incorporação, prevista no presente artigo, dependerá da prévia aprovação por uma outra assembléia, de caráter universal (§ 3º do art. 45), dos peritos que irão fazer o laudo sobre o valor econômico da companhia (§ 1º do art. 45). Dependerá, ainda, do respectivo laudo apresentado pelos peritos, em que constará o valor econômico da companhia e sua divisão pelas ações emitidas. E esse laudo será objeto do disposto no inciso IV da norma ora comentada” (Carvalho, 2002, p. 247).

A justificação, dessa forma, vincula-se não somente ao protocolo, mas também a outra deliberação de uma assembléia universal formada por todos os acionistas. Após ser levada a aprovação pela assembléia geral, presume-se que a aprovação será levada a efeito, com a lavratura da justificativa.

Interessa, neste momento, especialmente a deliberação da assembléia sobre o que determina o inciso IV do art. 225, que se refere ao valor de reembolso das ações cabíveis aos acionistas dissidentes. Tal importância decorre do fato de as outras questões não serem passíveis de causar prejuízos quando da aprovação do protocolo pela assembléia geral, não sendo, pois, passível de reparação judicial. No mesmo sentido, importa também frisar que devem constar na justificativa as ações que os acionistas preferenciais têm direito, razão pela qual, havendo discordância dos acionistas quanto a esta condição, também permissível acionar o Poder Judiciário para solucionar tal situação.

Ainda com relação aos atos que possam importar em perdas e danos às partes envolvidas nas operações de incorporação, podemos citar o momento de aprovação ou não do protocolo, que constará na justificativa. Esta aprovação é levada a efeito pela assembléia geral que, sendo a ela imputada a prerrogativa de deliberar sobre a aprovação do procedimento de incorporação, não pode alterar a documentação que lhe é levada a conhecimento, em face da determinação contida no art. 139 que determi-

na a indelegabilidade de competência dos órgãos sociais. As alterações no protocolo ou na justificativa constituem em recusa dos documentos, recusa esta que implicará efeitos distintos. O tão recorrido Modesto Carvalhosa, com toda peculiaridade que trata o assunto, esclarece a questão da seguinte forma:

“Se não houver aprovação do negócio reorganizativo, estarão extintos os respectivos protocolo e justificação, que não mais poderão produzir nenhum efeito no âmbito da respectiva sociedade. Se, no entanto, a assembleia geral deliberar pela alteração parcial ou pontual desses documentos, seja quanto ao mérito destes, seja quanto a seus aspectos técnicos, o efeito será, em princípio, o de aprovação do negócio respectivo de fusão, incorporação ou cisão com incorporação. Será assim, considerada a deliberação da assembleia, neste caso, não mais definitiva quanto à reorganização proposta, mas preliminar à formulação de um novo protocolo (art. 224) ou de uma nova justificação. Com essa deliberação de renvio da matéria aos órgãos de administração não se vincula a sociedade à realização futura do próprio negócio de fusão, de incorporação ou de cisão com incorporação, pois poderá, em uma próxima oportunidade, soberanamente continuar recusando, total ou parcialmente, os documentos de instrução: protocolo (art. 224) e justificação (art. 225).

“Assim, o efeito da deliberação modificadora desses documentos técnicos será interno, no âmbito dos órgãos da própria sociedade, não tendo o efeito de vincular a vontade da companhia, em princípio, favorável ao negócio” (Carvalhosa, 2002, pp. 248-249).

É no momento em que o protocolo é levado à aprovação pela assembleia geral que os interesses dos envolvidos na reorganização societária podem se conflitar. Ao aprovar o protocolo mediante a justificativa, a assembleia determina de que forma o negócio reorganizativo será efetivado, considerando todos os aspectos sociais,

econômicos e, especialmente, os interesses dos acionistas diretamente interessados na efetivação do negócio. Situação que está diretamente ligada aos interesses dos acionistas diz respeito ao último ato preparatório à incorporação, que é a formação do capital.

Formação do capital

O art. 226 disciplina de que forma o capital envolvido na incorporação será formado e assim dispõe:

Art. 226. As operações de incorporação, fusão e cisão somente poderão ser efetivadas nas condições aprovadas se os peritos nomeados determinarem que o valor do patrimônio ou patrimônios líquidos a serem vertidos para a formação do capital é, ao menos, igual ao montante do capital a realizar.

§ 1º. As ações ou quotas do capital da sociedade a ser incorporada que forem de propriedade da companhia incorporadora poderão, conforme dispuser o protocolo de incorporação, ser extintas, ou substituídas por ações em tesouraria da incorporadora, até o limite dos lucros acumulados e reservas, exceto a legal.

§ 2º. O disposto no parágrafo primeiro aplicar-se-á aos casos de fusão, quando uma das sociedades fundidas for proprietária das ações ou cotas da outra, e de cisão com incorporação, quando a companhia que incorporar parcela do patrimônio cindida for proprietária de ações ou quotas do capital desta.

O objetivo precípuo da formação do capital é proteger os credores, evitando que um processo de reorganização societária seja fraudulento. O capital envolvido na incorporação deve ser suficiente e adequado ao patrimônio líquido das sociedades envolvidas, refletindo, como exposto na Lei 6.404 de 1976, o princípio da realidade do capital social. A forma como o capital é formado, pode ocorrer por dois meios, assim discorrido por Modesto Carvalhosa:

“A regra que se aplica aos três negócios de reorganização é que haverá, neces-

sariamente, versão do patrimônio líquido apurado em laudo especial, para a formação do capital social. Os efeitos, no entanto, dessa regra são diversos conforme o tipo negocial. Assim, na fusão, os patrimônios líquidos das fundidas são congregados para a formação inicial do capital da sociedade que resultará da extinção das anteriores (art. 219). Na incorporação, haverá aumento do capital da incorporadora, resultante da versão do patrimônio líquido da incorporada.

“Nos três negócios, portanto, haverá capital a realizar, mediante transferências patrimoniais. E o valor do patrimônio líquido não poderá ser inferior ao montante do capital a realizar. Com efeito, o capital social deverá refletir exatamente o valor do patrimônio líquido resultante do negócio, para assim terem os credores segura referência quanto à segurança jurídica dos seus créditos” (Carvalhosa, 2002, p. 253).

Relativamente à segunda forma de formação do capital, que se dá por meio da participação do capital da incorporada na incorporadora, continua Modesto Carvalhosa ao dissertar:

“Como referido, a extinção das quotas ou ações ou sua substituição por ações em tesouraria da incorporadora deve constar do protocolo e da justificação (arts. 224, IV e 225 III). Sobre o mérito da questão, a incorporadora pode deduzir o montante de sua participação no capital da incorporada do valor do seu patrimônio líquido, ou então, incluí-la para manter seu valor representado por ações em tesouraria. Essa participação não será correspondente ao valor nominal ou ao constante dos livros (*book value* das ações sem valor nominal), mas, sim, ao apurado em avaliação, como valor integrante do patrimônio líquido da sociedade incorporada” (Carvalhosa, 2002, p. 253).

Questão controversa acerca do tema discutido guarda relação com a forma pela qual a avaliação do patrimônio líquido será efetuada. Boa parte da doutrina entende

que as administrações das sociedades envolvidas estão livres para avaliar seu patrimônio da melhor forma que lhes aprouver, sendo que os critérios de avaliação obrigatoriamente devem constar do protocolo. Tal situação decorre do fato de não haver estipulado na legislação quais são estes critérios. Contudo, o critério mais eficaz para apurar o valor patrimonial é o valor contábil da sociedade, uma vez que referido valor reflete e assegura com maior realidade o capital social, posto que estes valores sempre constem no balanço da sociedade e reflete com exatidão o seu valor patrimonial. Modesto Carvalhosa e Nelson Erizik, com propriedade, se manifestaram sobre a questão da avaliação ao afirmarem que

“De fato não há qualquer exigência ou determinação especial quanto aos critérios a serem utilizados para avaliação do patrimônio de cada sociedade, que serão livremente transacionados, dominando amplamente o princípio da liberdade contratual.

“Prevalece, portanto, em nosso direito, a ampla liberdade na fixação convencional tanto do critério utilizado para avaliação do patrimônio líquido da sociedade a ser incorporada como do parâmetro fixado para determinação da relação de troca das ações, devendo apenas constar do protocolo de incorporação o critério escolhido, conforme estipula o art. 224, II da Lei das S/A” (Carvalhosa, Erizik, 2000, p. 374).

Ao falar em liberdade contratual, deixando ao alvedrio dos administradores das sociedades a forma como o patrimônio das sociedades será avaliado, evidente resta a condição de contrato atribuída aos atos preparatórios à incorporação, bem como a esta em si.

Consideradas as questões preliminares ao ato de reorganização societária, doravante será discutida a forma como as pessoas envolvidas em atos de reestruturação empresarial podem, diante de atitudes que venham a lhes trazer prejuízos, vindicar seus direitos.

Meios de proteção aos acionistas e credores

Indiscutível é o fato de a legislação se aperfeiçoar em busca de mecanismos intencionando aprimorar as operações de reorganização societária e assim garantir a efetiva satisfação dos direitos dos que nesta operação se envolveram. Sobre estas alterações que paulatinamente se incorporaram ao direito, Waldirio Bulgarelli teceu o comentário abaixo:

“De todo o visto, ressaltam inegáveis os aperfeiçoamentos que as mais recentes legislações trouxeram ao instituto, sobretudo no que tange à proteção dos acionistas, compensando em larga medida o direito de recesso que lhes não foi concedido ou retirado; aos credores para compensar a falta do direito de oposição e a ambos, acionistas e credores, através da exigência de alguns elementos básicos esclarecedores da operação (acordo prévio, balanço especial etc.) e sua difusão e publicidade.

“Tentou-se assim, flexibilizar o mecanismo jurídico, sem prejudicar os acionistas e credores, para alcançar um justo equilíbrio entre os interesses das partes, incluindo o interesse público” (Bulgarelli, 2000, p. 191).

Em uma operação de reorganização societária, vários são os interesses envolvidos no processo. Há o interesse dos que representam as sociedades envolvidas; os interesses dos credores das sociedades e, especialmente, os interesses dos acionistas, que, diante da complexidade – ainda que surgidas formas legais para simplificar o processo – são os maiores interessados em um processo de reorganização societária. Waldirio Bulgarelli, com conhecimento sobre o tema que lhe é peculiar, manifestou o seguinte entendimento sobre o tema:

“Desde logo deve-se destacar que a lei avançou bastante, neste aspecto, em relação à legislação anterior. Consagrou assim medidas informativas aos acionistas, conforme já ressaltado, a saber, o protocolo e a justificação.

“Do ponto de vista patrimonial, o conteúdo do protocolo e já justificação virá esclarecer o acionista sobre uma série de elementos da maior importância: assim, o critério de avaliação do patrimônio líquido, por exemplo, previsto no inciso III do artigo 224; o sistema adotado para a ‘troca de ações’ ou ‘canje de acciones’ dos espanhóis previsto no item III do artigo 225; as ações a que terão direito os acionistas dissidentes (itens II e IV do art. 225).

“Quanto ao direito de recesso, a Lei 9.457/97 de pronto revogou a Lei Lobão e a seguir disciplinou de forma diversa a Lei 6.404/76. Destarte, desde logo o excluiu no caso de cisão e em relação à incorporação e à fusão estabeleceu algumas restrições, assim como o cálculo do reembolso” (Bulgarelli, 2000, p. 220).

Questão de vultosa relevância, que guarda relação diretamente com os acionistas nos processos de incorporação, diz respeito ao direito de recesso. Tal situação, que permite ao acionista dissidente se retirar da sociedade, ao longo do tempo teve sua legislação alterada por substanciais mudanças.

Em 1989, foi publicada a Lei 7.958, a chamada Lei Lobão que, ao modificar a redação conferida ao art. 137 da Lei 6.404/1976, suprimiu, nos casos de incorporação, fusão e cisão, o direito de retirada do acionista dissidente. Entretanto, controversa questão surgiu quando esta mesma lei manteve incólume o disposto no art. 230 da Lei das Sociedades Anônimas, que também dispõe sobre o direito de retirada em casos de incorporação societária.

Os que defendem que não mais há o direito de retirada, o fazem com fincas no fato de quando uma lei revoga ou derroga outros dispositivos legais, há intrínseca vinculação a este preceito de todos os outros que guardam relação com o que dispõem o texto revogado. Dessa forma, estariam todas as normas vinculadas ao dispositivo revogado, também revogadas. Carlos Maximiliano, com a sabedoria de

sempre referente ao assunto de interpretação, comentou a questão da seguinte maneira:

“Extinta uma disposição, ou um instituto jurídico, cessam todas as determinações que aparecem como simples conseqüências, explicações, limitações ou se destinam a lhes facilitar a execução ou funcionamento, a fortalecer ou abrandar seus efeitos. O preceito principal arrasta em sua queda o seu dependente ou acessório” (Maximiliano, 1970, p. 421).

Com base na lição acima transcrita, alguns doutrinadores têm entendido que, com a publicação da Lei 7.958/1989, tendo o art. 137 da Lei 6.404/1976 sido revogado, automaticamente o art. 230 do mesmo diploma o estaria também. Isso decorre do fato de estar o art. 230 vinculado ao 137. Para dirimir a dúvida surgida, Mauro Rodrigues Penteadado esposou entendimento no sentido

“De tudo que foi exposto, dúvidas não ensombram que a Lei 7.958/89, por haver tão-somente subtraído do artigo 137 as remissões feitas aos incisos VI e VIII do artigo 136 da lei acionária, não logrou eliminar, como tencionava o autor do Projeto 182/89, o direito de retirada nas operações de incorporação, fusão, cisão e constituição de grupos de sociedades.

“A *mens legislatoris* desaparece, como sabido, com a promulgação da lei, dando lugar à *mens legis*, que, no caso presente é apreendida sem qualquer esforço, ante a subsistência do artigo 225 IV, 230, 264, §§ 3º e 4º e 270 parágrafo único, no diploma legal acionário modificado” (Penteadado, 1990, p. 48).

No mesmo sentido, Modesto Carvalhosa expôs igual entendimento mostrando que:

“(…) o direito de retirada tem caráter essencial, inderrogável e intangível, como disposto no art. 109 da Lei 6.404/76, podendo estar previsto em outros artigos da mesma lei, além do já referido art. 137, que não foram alterados.

“Ademais, o artigo 137 meramente estabelece uma norma geral conflitar com qualquer dos demais artigos que o asseguram em casos específicos, os quais estabelecem procedimentos próprios para as hipóteses nele previstas.

“E os outros artigos que disciplinam tal direito de retirada não foram expressa ou tacitamente revogados, em nada conflitando com a Lei 7.958/89, de acordo com a moderna interpretação legislativa.

“Tem-se, pois, que a Lei 7.958/89, não derogou nem restringiu o direito de recesso, que continua íntegro para os acionistas dissidentes das deliberações de incorporação, fusão e cisão, tudo nos termos dos já citados artigos 230 e 264, § 2º e § 3º, da Lei 6.404/76” (Carvalhosa, 1989, pp. 90-91).

Dessa forma, indiscutível resta que o art. 230 não foi revogado pela Lei 7.958/1989, razão pela qual o direito de recesso dos acionistas dissidentes deve ser mantido com a vigência da referida lei.

Ademais, há salientar que a Lei 10.303/2001 introduziu importantes alterações no que diz respeito ao direito de recesso. Com relação aos titulares de ações dotadas de liquidez ou emitidas por companhias com o capital disperso no mercado, a citada lei não alterou o determinado pela Lei 9.457/1997, no sentido de negar o direito de recesso na fusão, incorporação ou cisão.

Apesar de não modificar estes critérios, negando o direito de recesso aos acionistas dissidentes, a Lei 10.303/2001 modificou os critérios para se aferir a liquidez das ações. Assim se manifestaram Modesto Carvalhosa e Nelson Erizik:

“A Lei 10.303/01, no que se refere ao direito de recesso na fusão, incorporação ou participação em grupos de sociedades introduz alterações importantes.

“Em primeiro lugar, observa-se que não foi alterado o princípio introduzido pela Lei 9.457/97, de negar o direito de recesso aos titulares de ações dotadas de

liquidez ou emitidas por companhias com o capital disperso no mercado.

“Não obstante, a Lei 10.303/01 modificou substancialmente os critérios para que se possam aferir os parâmetros de liquidez e dispersão das ações, visando a reduzir as hipóteses em que pode ser negado o direito de recesso aos acionistas dissidentes” (Carvalhosa, Erizik, 2002, p. 272).

A justificativa para a retirada do direito de recesso, trazida pela Lei 9.457/1997, se dá em decorrência da necessidade de efetivação de um processo de desestatização levado a efeito pelo Governo Federal, de forma a permitir o pleno desenvolvimento da política de incentivo ao desenvolvimento.

Nesse diapasão, com fincas do que acima restou exposto, ainda que tenha a Lei 10.303/2001 alterado substancialmente a forma de se aferir a liquidez das ações, esta manteve a retirada do direito de recesso em casos de fusão, incorporação e cisão. E a justificativa para tal condição é simples. Uma vez exposto que o objetivo precípua da retirada do direito de recesso dos processos de incorporação é eximir a sociedade de se onerar com a retirada de alguns dos sócios, com a intenção de assim assegurar a efetiva aplicação de uma política de desenvolvimento, somente em casos específicos é que é assegurada aos acionistas a efetivação do direito de recesso.

Ademais, por toda disposição contida acerca da interpretação das leis em discussão e considerando os preceitos que regem a matéria do ponto de vista da Lei de Introdução ao Código Civil, o artigo de lei que determina o direito de retirada foi revogado, sendo inclusive tal fato reconhecido pelo Superior Tribunal de Justiça que, ao julgar ação que demandava a questão do exercício do direito de retirada, reconheceu que o acionista dissidente não mais tem direito de retirada com a publicação da Lei 7.958/1989.

O entendimento exposto no presente trabalho, divergindo inclusive da posição

assumida pelo Superior Tribunal de Justiça, é que ao acionista dissidente é garantido o direito de recesso independente da situação em que esta retirada é efetuada (no caso a incorporação).

A partir do momento em que o sócio se retira da sociedade, em razão de uma operação de reorganização societária, haverá uma troca de ações entre as sociedades, sendo que a incorporadora passará a ter ações que outrora faziam parte da incorporada. Uma vez que estas ações passarão ao domínio da incorporada, nada mais justo que ressarcir os acionistas pelo valor das ações que então detinham na sociedade incorporada, e que não mais terão direito acionário na sociedade que a incorporou. Trata-se, portanto, de assegurar às minorias o efetivo exercício de seus direitos. Ainda que seja estipulada uma forma de se aferir qual o efetivo valor das ações devidas aos acionistas dissidentes, o direito de reembolso dos acionistas minoritários deve ser respeitado e assegurado.

Waldirio Bulgarelli manifestou-se no seguinte sentido sobre a questão, buscando uma consonância entre as regras que regem o negócio da incorporação e o direito dos acionistas minoritários.

“Ingenuidade seria aceitar-se a regra da prevalência dos direitos da maioria, enquanto tal, sempre e, principalmente, no que toca à incorporação, onde a fraude pode campear, através da tomada do controle prévio. É verdade que se trata, afinal, de luta de interesses, entre capitalistas todos, minorias e maiorias, e até mesmo, uma grande minoria, ou uma quase maioria. Neste caso, às vezes, por uma diferença mínima, um grupo impõe sua vontade ao outro, em prejuízo dos interesses destes, não se podendo, no caso, encontrar na regra geral da prevalência dos interesses sociais sobre os interesses individuais, a justificativa necessária.

“(…)”

“É bem de ver que na incorporação, especificamente, não se trata de obter um

estado de equilíbrio entre a maioria e minoria, para que a sociedade atinja os seus fins, conciliando interesses em jogo, inclusive, a apregoada contradição de interesses entre empresa e sociedade.

“Aqui se trata da realização de um negócio jurídico que levará até mesmo a incorporada a se extinguir, devendo, portanto, suas regras ser endereçadas a garantir a justa retribuição dos acionistas, sem vantagens para uns em relação a outros. Regras, portanto, específicas para garantir a participação igualitária no negócio, não se justificando que os controladores, só por isso, mereçam ou obtenham vantagens maiores do que os demais, ou mesmo em detrimento deles” (Bulgarelli, 2000, p. 164).

Dessa forma, pelas considerações acima formuladas, o direito dos acionistas minoritários merece e deve ser preservado, sob pena de, não o sendo, serem aviltados princípios e direitos inerentes à minoria. Sob este aspecto, vários são os instrumentos processuais postos à disposição destes para dirimirem, cabendo, ante o caso concreto, a oposição do meio mais eficaz e hábil para dirimir a lide.

Incluem entre estes meios, ações que intencionam anular a assembléia que deliberou pela reorganização societária, ações em que os acionistas vindicam reparação em decorrência de avaliação errônea de suas ações e até mesmo ações que pleiteiem recomposição societária decorrente de alterações sociais levadas a efeito com inobservância às formas legais e em detrimento dos direitos dos acionistas.

Relativamente à questão da anulação da assembléia, que deliberou sobre a reorganização societária, tal possibilidade é abarcada pelo art. 286 da Lei 6.404/1976, em que é estipulado um prazo para propositura da ação.

Há, contudo, se observar quais os tipos de violação podem ocorrer em uma assembléia, pois, para cada tipo de vícios, a medida a ser tomada dependerá da forma destes. Tullio Ascarelli, ao discorrer so-

bre o assunto, manifestou o entendimento abaixo exposto.

“Querendo formular um princípio geral a respeito dos vícios de impugnabilidade e daqueles de nulidade da deliberação, poder-se-ia dizer que, enquanto a deliberação exista, a violação das normas que disciplinam as assembléias e as suas deliberações ou os direitos individuais renunciáveis dos acionistas acarreta a anulabilidade da deliberação, ao passo que a violação das normas de ordem pública, ou emanadas no interesse de terceiros, acarreta a nulidade ou a ineficácia da deliberação, bem como são nulas as deliberações ou as cláusulas do estatuto cujo objeto contraste com direitos inderrogáveis e irrenunciáveis do acionista.

“A nulidade da deliberação pode ser invocada, de conformidade com o direito comum, por qualquer interessado e, portanto, até pelo acionista que votou a favor da deliberação; a anulação da deliberação pode ser invocada, nos prazos do artigo 286 da Lei 6.404/76, pela sociedade ou pelo acionista que não votou a favor da deliberação; e ineficácia da deliberação pode ser invocada pelo terceiro (ou pelo acionista privilegiado), interessado, de conformidade com o direito comum.

“A sentença que declara a inexistência, ineficácia ou nulidade da deliberação é, conforme técnica processual moderna, uma sentença declaratória; a sentença que pronuncia a anulação da deliberação é, ao contrário, uma sentença constitutiva” (Ascarelli, 2001, p. 554).

A partir do momento em que ocorre a deliberação na assembléia, nos termos explanados, várias são as possibilidades de lesão a direitos, bem como várias também são as formas para sanar tais lesões. Há, contudo, como fator preponderante, a imperiosa necessidade de determinar qual vício maculou a assembléia e qual foi a parte lesada na deliberação, a fim de que seja tomada a medida cabível para se obter um resultado prático e eficaz.

Relativamente aos direitos dos credores, a legislação também se preocupou em protegê-los e lhes assegurar o efetivo exercício de seus direitos. Uma vez credor da incorporada, o seu crédito também se transfere à incorporadora, podendo inclusive haver melhoras na condição de devedor. No que tange ao fato de a lei conferir especial atenção aos credores, Waldirio Bulgarelli elucida a questão da seguinte forma:

“O princípio em que se apóia a oposição dos credores, é o de que não estão obrigados a aceitar a substituição do devedor, quando lhes possa ser prejudicial. A doutrina italiana a respeito, está plenamente convicta do acerto do seu sistema, tanto que já assinalava Navarrini que na fusão, os credores poderiam ser prejudicados ‘daí a necessidade, por outro lado, de avaliar-lhe as conseqüências, de ver como seus direitos podem ser de outro modo assegurados, de opor-se, enfim, quando não o sejam: tem-se, cada um o vê, para os credores das sociedades que desaparecem, mudança do devedor, e tal mudança não pode, pelos princípios gerais, existir, se não houver a adesão dos credores. Por outro lado, há a necessidade de que a sociedade e os sócios venham a conhecer e possam, pois, apreciar convenientemente a gravidade do ato’” (Bulgarelli, 2000, p. 181).

Certo é que os credores também são envolvidos por certo tipo de proteção quando da efetivação da reorganização societária, sendo certo que a legislação facultada a estes o direito de, no prazo de 3 (três) meses, buscar a reparação judicial de prejuízos que eventualmente tenham sofrido no processo de incorporação.

Esta reparação se dará por meio da anulação da operação, sendo certo que os credores podem ser tanto da sociedade incorporada quanto da incorporadora. Entretanto, considerando os aspectos econômicos, sociais e principalmente os objetivos que envolvem um processo de reorganização societária, seria um tanto quanto

temerário facilitar o direito dos credores ao ponto de dificultar o procedimento de incorporação. Waldirio Bulgarelli expôs o seguinte entendimento:

“A tendência geral vem sendo, como na Itália e na Espanha, a de diminuir os prazos de oposição, tendo em vista a necessidade de não dificultar em demasia a sua realização. Trata-se, portanto, de uma diminuição da margem de tempo que dispõem os credores para reclamar da incorporação, facilitando e simplificando o mecanismo para certas incorporações, sem prejudicá-los, retirando-lhes este direito.

“Por seu turno, a lei brasileira se de um lado facilita a realização da incorporação, não concedendo esse direito de oposição, utilizando em alguns casos por credores de má fé para dificultar e até mesmo impedir a incorporação, como já se verificou em outros países, faz, de outro, pender sobre ela uma verdadeira condição ‘resolutiva’, pois poderá ser desfeita, se os credores lograrem sucesso no pedido de anulação” (Bulgarelli, 2000, p. 184).

Tem-se, assim, uma nítida e flagrante distorção entre o que é facultado aos credores, relativamente aos seus direitos ante uma incorporação e o que é efetivamente praticado nos atos de incorporação, considerando, especialmente, seus objetivos.

Uma vez que o fato de assegurar aos credores o direito de oposição é ato que fere letalmente o processo de incorporação, e considerando que daqueles não pode ser retirado o direito de vindicarem o ressarcimento por prejuízos que eventualmente venham a sofrer, a saída encontrada é manter o direito de oposição, porém reduzindo o prazo, atitude cominada a uma série de outros atos que venham a assegurar o efetivo direito dos credores, sem, contudo, prejudicar o andamento do processo de reorganização societária.

Esta convergência de fatores põe de um lado o interesse societário em se reestruturar e de outro o interesse dos credores das sociedades neste processo envolvidos,

o que faz surgir a idéia de, face de uma premente necessidade de elidir estes conflitos, efetivar um aprimoramento dos aspectos legislativos que tratam da matéria, mas que não se encontram em perfeita consonância com a rápida evolução do instituto em questão.

Diante da acentuada necessidade de as empresas se reorganizarem, surgiram os processos de incorporação societária a fim de possibilitar um desempenho mais efetivo de suas atividades e, conseqüentemente, um maior aferimento de lucros e resultados.

Em razão desse fator, a legislação ao longo do tempo, evoluiu no sentido de organizar e legalizar os procedimentos pelos quais a reorganização societária é levada a efeito, impondo a realização de vários atos preliminares e outros que visem adequar o procedimento de incorporação aos interesses das partes diretamente envolvidas no processo de reorganização, dos credores e de toda uma coletividade que direta ou indiretamente guarda alguma relação com a incorporação.

Entretanto, mesmo com todo o cuidado com o qual se busca efetivar o procedimento de reorganização, há situações em que os interesses dos acionistas, dissidentes ou não, participantes ou não do procedimento, entram em conflito com os interesses e objetivos principais da incorporação, sendo que em muitas situações há até a ocorrência de lesão a direitos. No mesmo sentido, há também salientar os interesses dos credores das sociedades envolvidas na incorporação, que são partes cujos interesses podem vir a conflitar com a operação.

Assim, a legislação, embora tenha por muito tempo se omitido com relação às formas pelas quais podem os interessados, que de alguma maneira foram lesados em um processo de incorporação, vindicar seus direitos, facultou a estes a possibili-

dade de uma maneira judicial buscar uma reparação por prejuízos que eventualmente venham a sofrer.

O ponto controverso da questão reside no aspecto de, ao proporcionar aos acionistas, credores e demais envolvidos em um processo de incorporação, meios pelos quais estes poderão buscar uma reparação judicial, em casos de lesão a direitos, o objetivo precípua da reorganização societária, que é fomentar e desenvolver a atividade empresarial, fica prejudicada.

Não se olvidando que os direitos dos acionistas dissidentes, dos credores e demais interessados devem ser preservados, resguardados e mantidos, há salientar que uma reorganização societária pressupõe uma significativa alteração que aproveita a toda uma coletividade que pode se beneficiar dessa reorganização, além de todo um impacto econômico.

Não obstante a repercussão de uma reorganização societária, considerando todos os seus efeitos, os direitos dos acionistas e credores devem ser preservados de modo a garantir a lisura da prática. Direitos de acionistas, ainda que minoritários ou daqueles que não mais farão parte da sociedade, devem ser mantidos, ocasião em que, não os sendo, impõem-se a provocação do Poder Judiciário para dirimir as controvérsias surgidas.

Entretanto, diante da sobreposição dos interesses públicos decorrentes de um processo de incorporação, a forma como podem os acionistas dissidentes, os minoritários e os credores vindicar seus direitos e buscar a reparação de eventuais lesões, foi também objeto de várias alterações legislativas. Se de um lado certos direitos foram suprimidos, de outro buscou-se formas de aprimorar cada vez mais o procedimento, a fim de evitar lesão a direitos de acionistas e credores.

Dessa forma, não se furta o Poder Judiciário de apreciar estas questões. Porém, para que esses direitos sejam judicialmente pleiteados, as questões que o originam de-

vem ser tratadas com maior cuidado e zelo, de modo a preservar o procedimento de reorganização societária e também assegurar os interesses dos envolvidos.

Referências

- ALMEIDA, Amador Paes (2007). *Manual das Sociedades Comerciais*. 16ª ed. São Paulo, Saraiva.
- ASCARELLI, Tullio (2001). *Problemas das Sociedades Anônimas e o Direito Comparado*. Campinas, Bookseller.
- BULGARELLI, Waldirio (1975). *A Incorporação das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Livraria e Editora Universitária de Direito Ltda.
- _____. (2000). *Fusões, Incorporações e Cições de Sociedades*. 5ª ed. atualizada de acordo com a Lei 9.457/97 das Sociedades por Ações. São Paulo, Atlas.
- CARVALHOSA, Modesto. "A Lei 7.958/89, de 20 de dezembro de 1989 e o direito de retirada dos acionistas dissidentes", *Revista Forense* 328/90-91.
- _____. (2002). *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as Modificações das Leis 9.475, de 5 de maio de 1997 e 10.303, de 30 de outubro de 2001*. São Paulo, Saraiva.
- _____. (2002). *A Nova Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva.
- MAXIMILIANO, Carlos (1970). *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Borsó.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues (1990). "A Lei 7.958/89 e a pretensa modificação do direito de retirada dos acionistas: uma discussão inócua", *Revista de Direito Mercantil* 77, jan.-mar./1990
- SIMONSEN, Mário Henrique (1971). *A Nova Economia Brasileira*. São Paulo, José Olímpio.