

RODRIGO JESUINO BITTENCOURT

**O TRATAMENTO DOS VÍCIOS DA DELIBERAÇÃO SOCIAL DE
COMPANHIA ABERTA QUE APROVA A EMISSÃO DE AÇÕES**

Dissertação de Mestrado

Orientadora: Prof.^a Dra. Sheila C. Neder Cerezetti

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO

2023

RODRIGO JESUINO BITTENCOURT

**O TRATAMENTO DOS VÍCIOS DA DELIBERAÇÃO SOCIAL DE
COMPANHIA ABERTA QUE APROVA A EMISSÃO DE AÇÕES**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito na área de concentração de Direito Comercial, sob orientação da Prof.^a Dra. Sheila C. Neder Cerezetti

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO

2023

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

BITTENCOURT, RODRIGO JESUINO

O TRATAMENTO DOS VÍCIOS DA DELIBERAÇÃO SOCIAL DE
COMPANHIA ABERTA QUE APROVA A EMISSÃO DE AÇÕES ;
RODRIGO JESUINO BITTENCOURT ; orientadora Sheila C.
Neder Cerezetti -- São Paulo, 2023.

151

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em
Direito Comercial) - Faculdade de Direito,
Universidade de São Paulo, 2023.

1. Companhia aberta. 2. Deliberação social. 3.
Emissão de ações. 4. Nulidade. 5. Responsabilidade
civil. I. Cerezetti, Sheila C. Neder, orient. II.
Título.

Nome: BITTENCOURT, Rodrigo Jesuino

Título: O tratamento dos vícios da deliberação social de companhia aberta que aprova a emissão de ações

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito na área de concentração de Direito Comercial, sob orientação da Prof.^a Dra. Sheila C. Neder Cerezetti

Aprovado em: ____/____/____

Banca Examinadora:

Prof.^a Dra. Sheila C. Neder Cerezetti – Universidade de São Paulo
(Orientadora)

Prof.^a Dra. – Instituição (Banca Examinadora)

Prof. Dr. – Instituição (Banca Examinadora)

Prof. Dr. – Instituição (Banca Examinadora)

AGRADECIMENTOS

Antes de tudo, registro a minha gratidão à Professora Sheila Neder Cerezetti, exemplo de docente, pesquisadora e pessoa.

Agradeço também à Professora Juliana Krueger Pela e ao Professor Otávio Yazbek pelas enriquecedoras discussões na banca de qualificação.

Aos colegas e amigos do Warde Advogados, pelas lições diárias. Registro agradecimento especial a Alfredo Lazzareschi pelos livros emprestados em período pandêmico.

Aos meus amigos. À minha família, Juli, ao meu pai, Fred, e à minha mãe, Célia, pela lição involuntária sobre efemeridade e resiliência. À Gabi, pelos sonhos que sonhamos juntos.

RESUMO

BITTENCOURT, Rodrigo Jesuino. O tratamento dos vícios da deliberação social de companhia aberta que aprova a emissão de ações. 2023. 151 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.

A pesquisa tem como objetivo identificar as consequências do reconhecimento dos vícios de deliberação social de companhia aberta que aprova a emissão de ações. A legislação societária apresenta tratamento lacunoso em matéria de vícios de deliberações sociais. Essa indefinição propicia incerteza no momento da sua aplicação. No caso de deliberações que aprovam a emissão de ações de companhias abertas, o tema é especialmente relevante em virtude dos poderes políticos e econômicos delas decorrentes e por serem negociadas no mercado de capitais. O trabalho se presta a analisar a compatibilidade dos instrumentos jurídicos utilizados quando da verificação de vícios (ratificação por deliberação posterior, suspensão da deliberação, invalidação e responsabilidade civil) com a disciplina e o funcionamento do mercado de capitais.

Palavras-chave: Companhia aberta. Deliberação social. Emissão de ações. Nulidade. Anulabilidade. Responsabilidade civil.

ABSTRACT

BITTENCOURT, Rodrigo Jesuino. The treatment of defects in the corporate resolution of a publicly-held company that approves the issuance of shares. 2023. 151 p. Dissertation (Master's Degree) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.

The research aims to identify the consequences of the recognition of defects in the corporate resolution of a publicly-held company that approves the issuance of shares. The corporate legislation presents insufficient treatment regarding defects in corporate resolutions. This lack of definition leads to uncertainty at the time of its application. In the case of resolutions that approve the issuance of shares of publicly-held companies, the theme is especially relevant because of the political and economic powers resulting from them and because they are traded in capital markets. The paper analyzes the compatibility of the legal instruments used when verifying defects (ratification by subsequent resolution, suspension of the resolution, invalidation and civil liability) with the discipline of the capital markets.

Key-words: Publicly held corporations. Shareholder resolution. Corporate resolution.

Issuance of shares. Invalidation. Civil liability.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
JF-RJ	Justiça Federal do Rio de Janeiro
Lei nº 6.404, de 15.12.1964	Lei das S.A.
Lei nº 10.406, de 10.01.2002	Código Civil
Lei nº 13.105, de 16.03.2015	Código de Processo Civil
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
RDM	Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro
REsp	Recurso Especial
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TJ-MG	Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais
TJ-SP	Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo
TRF	Tribunal Regional Federal

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
2. O TRATAMENTO DAS ILICITUDES E AS DELIBERAÇÕES DE EMISSÃO DE AÇÕES	17
2.1. Deliberações sociais enquanto fatos jurídicos	17
2.2. O regime comum das invalidades.....	23
2.3. O regime especial das invalidades societárias	28
2.4. Hipóteses de vícios das deliberações sociais em geral.....	37
2.4.1. Vícios do conclave.....	39
2.4.2. Vícios da deliberação	42
2.4.3. Vícios de voto	46
2.5. Os vícios específicos das deliberações sociais que aprovam a emissão de ações 49	
2.5.1. Fixação do preço de emissão.....	49
2.5.2. Diluição injustificada	53
2.5.3. Descumprimento do direito de preferência.....	56
2.5.4. Tratamento das sobras e a homologação parcial.....	58
2.5.5. Ausência de manifestação do conselho fiscal	59
2.5.6. Irregularidades na definição da relação de permuta das ações emitidas em virtude de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações	62
2.5.7. A invalidade da fusão ou incorporação em virtude da lesividade aos credores 64	
2.6. Deliberações sociais viciadas, responsabilidade civil e abuso de direito... 65	
3. OS MECANISMOS PARA TRATAR DA DELIBERAÇÃO VICIADA QUE APROVOU A EMISSÃO DE AÇÕES.....	71
3.1. A ratificação por deliberação posterior: a aplicação analógica do artigo 285, parágrafo único, da Lei 6.404/76	72
3.2. A suspensão das deliberações sociais viciada	75
3.3. A invalidação da deliberação	80
3.3.1. As (supostas) diferenças entre a invalidação da deliberação por nulidade e anulabilidade	82
3.3.2. A invalidação parcial	88
3.4. A responsabilidade civil.....	89

3.5. A desarmoniosa relação as companhias abertas e o tratamento dos vícios na emissão de ações.....	94
4. PROBLEMAS INTERPRETATIVOS E REGULATÓRIOS	
DECORRENTES DO RECONHECIMENTO DOS VÍCIOS DE	
DELIBERAÇÕES SOCIAIS DE EMISSÃO DE AÇÕES.....	101
4.1. Os limites da ratificação por deliberação posterior.....	101
4.2. A problemática decorrente da suspensão das deliberações	108
4.3. As dificuldades de operacionalização da invalidação	113
4.3.1. A impossibilidade de retroagir e as partes da ação de invalidação	115
4.3.2. A invalidação parcial na prática.....	116
4.4. Os elementos da responsabilidade civil e as dificuldades de sua operacionalização.....	117
4.4.1. A identificação do responsável pela indenização.....	118
4.4.2. A identificação do titular do direito de ser indenizado	121
4.4.3. A comprovação e a quantificação do dano.....	122
4.5. O aparente contraste entre invalidação e responsabilidade	123
4.6. Algumas conclusões sobre os efeitos do reconhecimento dos vícios em deliberações sociais de emissão de ações.....	126
5. CAMINHOS ALTERNATIVOS: ALGUMAS POSSIBILIDADES SOBRE	
O TRATAMENTO DE VÍCIOS NAS EMISSÕES DE AÇÕES	131
5.1. A possível contribuição da regulação e da autorregulação.....	131
5.2. Oferta Pública de Aquisição? Análise de casos.....	136
6. CONCLUSÃO	141

1. INTRODUÇÃO

Na visão de LAMY FILHO, um dos autores do anteprojeto que deu origem da Lei das S.A., toda legislação societária é um “tratado de paz” entre acionistas controladores e minoritários, sendo necessário apresentar proteção à minoria para que ela aceite participar de uma sociedade sem exercer poder¹. Bem por isso, as matérias laconicamente tratadas ou ignoradas pela Lei das S.A. dão azo a muitas dúvidas em sua aplicação, ocasionando o favorecimento do detentor do poder econômico, que, na realidade societária, traduz-se na figura do acionista controlador.

Este é exatamente o caso dos vícios² das deliberações³ sociais⁴ e, mais especificamente, da teoria das invalidades⁵ societárias. Apesar de o artigo 286 e de alguns outros dispositivos esparsos⁶ da Lei 6.404/76 reconhecerem a possibilidade de deliberações serem nulas, anuláveis ou ineficazes, a ausência de previsão quanto à consequência decorrente da presença de vícios gera dúvidas, principalmente relacionadas à aplicabilidade a teoria das nulidades do direito civil e ao dever de indenizar.

Ainda que a legislação e a doutrina reconheçam amplamente a possibilidade de deliberações sociais estarem maculadas por vícios, a prática demonstra que os intérpretes judicantes tendem a ignorá-los em virtude dos efeitos do seu reconhecimento nas

¹ LAMY FILHO, Alfredo. “Os objetivos e os pressupostos da nova lei das sociedades anônimas”. Conferência publicada in: Revista de Direito Público, 37-38:388:405, 1976.

² O termo “vícios” será utilizado em seu sentido amplo, no intuito de apanhar as hipóteses de inexistência, de nulidade, de anulabilidade e, eventualmente, de ineficácia das deliberações e eventuais vícios de voto.

³ A expressão deliberação será utilizada para se referir ao ato final do processo formativo de um juízo por meio da convergência da vontade dos sócios ou membros do conselho de administração reunidos em órgão colegial de pessoa jurídica de direito privado, cf. COMPARATO, Fábio Konder, Novos ensaios e pareceres de direito empresarial, Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 216; FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 72; PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio, Impugnação de Deliberações de Assembleia das S/A, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 33-34.

⁴ A expressão “deliberações sociais” foi escolhida para abarcar tanto as deliberações assembleares como as deliberações tomadas em reuniões do conselho de administração de uma companhia aberta, considerando o regime jurídico do capital autorizado.

⁵ Ao longo desta Dissertação de Mestrado a expressão invalidade será utilizada em sentido amplo de modo a abarcar os fenômenos da inexistência, anulabilidade, nulidade e ineficácia, cf. PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 506-507; VENOSA, Sílvio de Salvo, Direito Civil: Parte Geral, 13ª ed., São Paulo, Atlas, 2013, p. 505-506; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 15, nota nº 1.

⁶ Diversos dispositivos da Lei 6.404/76 trazem normas cuja inobservância vicia o ato jurídico, cf. artigos 1º, 2º, 3º, 5º, 13, §1º, 23, §1º, 29, parágrafo único, 109, 115, 125, 129, 135, 136, 239, dentre outros. O artigo 136, §1º prevê, ainda, a possibilidade de deliberação válida ser ineficaz.

atividades da companhia e na esfera de direito dos acionistas. Essa situação é tratada por SALOMÃO FILHO, ao trazer a lição de COMPARATO à realidade societária⁷. Na visão do autor, há conjunturas em que, apesar de haver dois direitos, apenas um deles é reconhecido, sendo este o que favorece as estruturas e grupos de interesse detentores de maior poder econômico. No caso, existem dois direitos – o que reconhece o vício das deliberações em abstrato e o que não reconhece os vícios das deliberações em concreto – sendo que apenas o último prevalece, favorecendo quem prepondera nos conchaves nos quais as deliberações são tomadas (o acionista controlador)⁸.

Este trabalho tem, portanto, como objetivo estudar as consequências jurídicas dos vícios de deliberações sociais que aprovam emissão de ações com o intuito de permitir que eventuais descumprimentos das normas atinentes à emissão de ações por companhias abertas recebam o tratamento devido. Dessa forma, o aplicador do direito ao caso concreto poderá eventualmente aplicar o direito que privilegia minorias acionárias, impedindo que deliberações violadoras da legislação se tornem inatacáveis. O reconhecimento do vício, no entanto, deve ser feito com a devida parcimônia de modo a mitigar a possibilidade das nulidades, nas sociedades anônimas, serem utilizadas como “o mais maravilhoso instrumento de chantagem jamais inventado pelo legislador”⁹.

A impugnação das deliberações sociais é um importante mecanismo de *enforcement* privado das normas de direito societário. GELTER, ao comparar esse tipo ação, muito comum na Europa Continental, com o modelo norte-americano, afirma que a ação de invalidação das deliberações de companhias pode servir para os mesmos fins que as *class actions* ou *derivative suits* norte-americanas (i.e. servir como substitutos funcionais para combater comportamentos abusivos do controlador), com o benefício de

⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial, 1ª ed., São Paulo: Marcial Pons, 2015, p 134 – 135.

⁸ Para ilustrar, os vícios em deliberações sociais que aprovaram o aumento de capital social da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – USIMINAS formam coisa litigiosa no âmbito do processo nº 5070219-82.2016.8.13.0000, em trâmite perante a 1ª Vara Empresarial de Belo Horizonte. Apesar do referido processo ainda estar pendente de julgamento final, os acórdãos dos agravos interpostos contra decisões em sede de liminar demonstram a tendência de o Poder Judiciário afastar os vícios nas deliberações que aprovaram o aumento de capital em razão de a companhia supostamente necessitar dos recursos captados mediante a operação de aumento de capital social. Operação essa, ressalte-se, na qual foram emitidas ações a valores baixos durante o período em que a companhia passava por famosa contenda societária entre os signatários do acordo de acionistas, desestimulando, dessa forma, a participação dos minoritários na operação e, conseqüentemente, ocasionando a sua diluição. (TJ-MG, Processo nº 5070219-82.2016.8.13.0000, 1ª Vara Empresarial de Belo Horizonte.)

⁹ CARVALHO DE MENDONÇA, J.X. Tratado de Direito Comercial Brasileiro, 7ª ed., vol. III, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1963, p. 373.

não exigir participação acionária mínima e não sujeitar o seu autor a riscos financeiros relevantes em caso de desprovimento¹⁰. Em conclusão semelhante, ressalta LOBO XAVIER, em estudo sobre a matéria à luz do ordenamento jurídico português e europeu, que, mesmo em companhias com controle definido e, conseqüentemente, com assembleias esvaziadas, o poder de controle encontra limites em normas legais e estatutários cuja inobservância vicia a deliberação e enseja a respectiva invalidade¹¹.

O problema aqui tratado se afasta do mero exercício teórico, pois, diversos tribunais¹² com frequência têm que enfrentar esta espinhosa questão.

A análise pretendida neste trabalho se dará a partir da avaliação da compatibilidade dos instrumentos jurídicos utilizados quando da verificação de vícios com a disciplina e o funcionamento do mercado de capitais. Nessa linha, o recorte escolhido se limita à análise das deliberações que aprovaram a emissão de ações¹³, o que compreende a aprovação de: (i) oferta pública de distribuição primária de ações; (ii) aumento privado do capital social e sua homologação; (iii) desdobramento das ações¹⁴;

¹⁰ GELTER, Martin, Why Do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe, 37 Brook. J. Int' L. 843, 2012, disponível em: < <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol37/iss3/3> >. Analisando a questão identificada por GELTER sob a perspectiva brasileira, SCHWARTZ, com base nos julgados do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo entre os anos de 2015 e 2020, sugere que a tutela judicial dos direitos dos acionistas no Brasil, semelhante ao que ocorre em outros países de civil law, é instrumentalizada por meio de ações anulatórias, ainda que tais ações tenham escopo limitado e não sejam instrumentos efetivos para fazer cumprir todos o rol dos direitos dos acionistas (SCHWARTZ, André Elias, "Shareholder Litigation in Brazil: The Overlooked Role of Rescission Lawsuits", Corporate and Business Law Journal, março de 2022, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4055423>, acesso em 31.06.2022).

¹¹ LOBO XAVIER, Vasco da Gama. Anulação de deliberação social e deliberações conexas, Coimbra: Almedina, 1998, p. 11.

¹² Vide: STJ, REsp 1.190.755-RJ, 4ª Turma, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, v.u., j. .06.2011, Dje 01.08.2011, TJ-MG, Processo nº 5070219-82.2016.8.13.0000, 1ª Vara Empresarial de Belo Horizonte, TJ-SP, Processo nº 1.374/88, 28ª Vara Cível da Comarca de São Paulo. Na 5ª edição do Ementário da Câmara de Arbitragem do Mercado, de 30.12.2022, que foi utilizado como fonte para a pesquisa tendo em vista as disposições dos regulamentos do Nível 2 e Novo Mercado da B3 no sentido de determinar que controvérsias envolvendo companhia abertas e seus acionistas sejam dirimidas por arbitragem administrada pela Câmara de Arbitragem do Mercado, foi possível identificar ementa sobre caso pertinente: Ementa nº 53.1.5.2022, publicada na 5ª Edição do Ementário de Sentenças Arbitrais da Câmara do Mercado, Societário, Sentença Arbitral Final, proferida em 26/11/2021. A ausência de detalhes sobre esse último precedente, no entanto, inviabilizou a sua utilização nesta Dissertação.

¹³ O trabalho, no entanto, não tratará dos vícios da constituição por subscrição pública (artigo 82 e ss. da Lei nº 6.404/76) haja vista as especificidades decorrentes da invalidação da constituição de pessoa jurídica, ainda que a algumas lições advindas da invalidação da constituição de companhia venham a ser analisadas no decorrer deste trabalho.

¹⁴ Ainda que a operação de desdobramento de ações aparente certa simplicidade, de modo que seria difícil imaginar eventual vício na deliberação que a aprovasse, há precedente bastante relevante na casuística brasileira que trata exatamente sobre este tipo de vício de deliberação: o Caso Lacta (TJ-SP, Processo nº 1.374/88, 28ª Vara Cível da Comarca de São Paulo).

(iv) bonificação das ações; e (v) operações de fusão, cisão e incorporação envolvendo companhias abertas¹⁵.

Ainda, o presente trabalho se limita a discutir os efeitos do reconhecimento jurisdicional dos vícios, não abarcando os mecanismos legais e regulatórios para lidar com eventuais vícios verificáveis antes mesmo da operação se concretizar. Ou seja, as disciplinas do pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia (artigo 124, §5º, II, da Lei nº 6.404/76)¹⁶ e da ordem de suspensão (*stop order*) emitida pela Comissão de Valores Mobiliários (artigos 9º, §1º e 20 da Lei 6.385/76)¹⁷ não serão aqui tratadas. Tampouco será objeto deste trabalho a análise da função fiscalizatória do registro público de empresas mercantis.

Da mesma forma, esse trabalho não tratará das eventuais decisões proferidas pelo juízo competente (judicial ou arbitral), em sede de liminar, para impedir a realização de conclave para deliberar sobre a emissão de ações uma vez, nesses casos, as deliberações não existirão efetivamente e a problemática disso decorrente ainda não se materializará.

Se, por um lado, os efeitos das deliberações podem ser mais problemáticos para as companhias abertas, por outro, sua disciplina permite uma maleabilidade e especialidade maior do corpo normativo, por estar sujeita a regulação e autorregulação específicas, que podem mitigar os entraves advindos da realidade prática. Sendo assim, o objeto da dissertação de mestrado a ser desenvolvida aborda a problemática advinda da confluência entre o regramento para tratar de deliberações sociais viciadas e a dinâmica do mercado de capitais.

¹⁵ Para os fins do presente trabalho, importa dizer que todas essas operações têm como efeito a criação de novas ações por uma companhia (nova ou preexistente) de forma a possibilitar a migração da base acionária de, pelo menos, uma das companhias envolvidas nessa operação, fato que é expressamente reconhecido pelo artigo 223, §2º. Aqui essas operações importam porque dependem de aprovação assemblear, nos termos dos artigos 136, IV e IX, e 252 da Lei nº 6.404/76, e podem resultar em emissão de ações.

¹⁶ Sobre o tema ver: DUBEUX, Julio Ramalho, CORRÊA, Rodrigo Oliveira Botelho, “Análise do artigo 124, § 5º, II, da Lei das S/A à luz da teoria da regulação”, in: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº 137, v. 44, jan./mar., 2005.

¹⁷ Nesse sentido: DUBEUX, Julio Ramalho, A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro. Rio de Janeiro, S.A. Fabris, 2006, p. 76-77; WELLISCH, Julya Sotto Mayor, “Artigo 9º”, in: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.), Comentários à Lei do Mercado de Capitais - Lei nº 6.385/76, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p 194-196; BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik, “Artigos 19 & 20º”, in: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.), Comentários à Lei do Mercado de Capitais - Lei nº 6.385/76, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p 424-425.

Ao longo do trabalho serão abordados precedentes judiciais e expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários que tangenciem o tema. O trabalho, contudo, não se propõe a ser uma análise jurisprudencial e nem está metodologicamente organizado para ser um estudo de caso. Isso não bastasse, em que pese o presente trabalho não ter natureza de direito comparado, algumas lições do exterior serão trazidas de forma incidental, considerando a pouca bibliografia nacional sobre determinados temas aqui tratados.

Escolhido o tema e definida a sua delimitação, a presente dissertação se prestará a responder ao seguinte problema de pesquisa: *Quais são os efeitos do reconhecimento do vício em deliberação societária que aprova a emissão de ações por companhia aberta?*

Para responder à questão central do presente projeto, propõe-se cinco hipóteses de pesquisa, a serem confirmadas ou rechaçadas no decorrer do trabalho:

- Primeira hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação pode ter como efeito a restituição ao estado jurídico anterior, por meio do total desfazimento da operação societária que resultou na emissão de ações.*
- Segunda hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação não pode produzir efeitos retroativos, mas apenas efeitos ex nunc.*
- Terceira hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação tem como efeito a responsabilização civil.*
- Quarta hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação pode acarretar tanto a restituição ao estado jurídico anterior como a responsabilidade civil, a depender da situação.*
- Quinta hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação pode não ter qualquer efeito civil, diante da impossibilidade de reconhecer efeitos ex nunc e ex tunc, das características das ações emitidas pelas companhias abertas e da inexistência de danos.*

Após a identificação do tema central da pesquisa, que consiste em um problema prescritivo¹⁸, o trabalho passará a tratar do conteúdo normativo relevante para o recorte

¹⁸ QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo, “Como encontrar um tema dentro de minha área de interesse?”, in: QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo, FEFERBAUM, Marina (coord.). Metodologia da pesquisa em

do trabalho, nos Capítulos 2 e 3. O Capítulo 2 versa sobre o regime das ilicitudes no direito societário e tem o objetivo de situar o problema de pesquisa desta Dissertação por meio da análise dos institutos jurídicos e do regramento pertinente na análise das invalidades das deliberações de companhias abertas que aprovam a emissão de ações. Assim, serão debatidas a natureza jurídica das deliberações, as características dos regimes das invalidades no direito civil e no direito das companhias, as hipóteses de vícios que podem afetar as deliberações sociais que aprovam a emissão de ações e seus fundamentos, bem como as características da tutela indenizatória como mecanismo para combater irregularidades desse tipo de deliberação social. Já no Capítulo 3 serão tratados os mecanismos jurídicos utilizados para lidar com os vícios nas emissões de ações por companhias abertas em concreto e suas características, a saber (i) a ratificação da deliberação posterior; (ii) a suspensão da deliberação; (iii) a invalidação da deliberação; e (iv) a responsabilidade civil.

Na sequência, no Capítulo 4, serão abordadas as controvérsias interpretativas apresentadas pela doutrina e pela jurisprudência quanto aos mecanismos estudados no Capítulo 3 *vis a vis* a dinâmica das companhias abertas e o direito do mercado de capitais. Neste ponto específico, será dada ênfase às limitações da ratificação de deliberação viciada, as dificuldades na invalidação e na solução de eventuais controvérsias por meio de indenização. Ao tratar dessas duas alternativas, o trabalho problematizará as dificuldades da operacionalização da invalidação e as limitações da tutela indenizatória.

Por fim, após a identificação do problema interpretativo a ser tratado e das repostas interpretativas rivais, se buscará identificar o melhor critério a partir do qual se determina a resposta interpretativa mais adequada a título de *lege lata*. Ainda, partindo-se da premissa de que a regulação e a autorregulação do mercado de capitais propiciam mecanismos jurídicos mais flexíveis, no Capítulo 5 serão propostas sugestões, a título de *lege ferenda*, para contornar eventuais problemas relacionados aos efeitos da invalidação das deliberações de emissão de ações. Como este trabalho não se dedica a problematizar as justificativas usualmente apresentadas para a regulação do mercado de capitais, tais questões serão tratadas de forma acessória, como forma de preencher e ilustrar o esforço

de identificação dos problemas causados pelo atual regramento dos efeitos da invalidação de deliberações que aprovam a emissão de ações.

2. O TRATAMENTO DAS ILICITUDES E AS DELIBERAÇÕES DE EMISSÃO DE AÇÕES

O presente capítulo tem o intuito de identificar o conteúdo normativo e os institutos jurídicos relevantes para a resposta do problema de pesquisa proposto, a saber: *quais são os efeitos do reconhecimento do vício em deliberação societária que aprova a emissão de ações por companhia aberta?*

Para tanto, será inicialmente identificada a natureza jurídica das deliberações sociais (item 2.1) para, então, analisar e descrever o regime das invalidades dos atos ou negócios jurídicos no âmbito do Direito Civil (item 2.2), as especificidades do regime jurídico das invalidades societárias (item 2.3).

Na sequência, serão abordadas as hipóteses de invalidade das deliberações sociais de forma genérica, tratando de vícios atinentes ao conclave em si, à deliberação e aos votos que contribuiram para a formação da deliberação (item 2.4). Diante do recorte temático proposto para o presente trabalho, serão também tratadas as hipóteses de vícios específicos das deliberações sociais que aprovam a emissão de ações (item 2.5).

Ao final, será abordado as especificidades da tutela indenizatória como mecanismo para tratar das deliberações sociais viciadas, com o enfoque nos seus fundamentos.

2.1. Deliberações sociais enquanto fatos jurídicos

Para determinar as consequências do eventual reconhecimento dos vícios em deliberações sociais que aprovam a emissão de ações, é necessário dar um passo atrás e verificar qual é a natureza jurídica de tais atos societários. Só então, será possível definir o corpo normativo aplicável ao objeto de estudo da presente dissertação e fixar as bases teóricas da discussão.

Desde já, ressalte-se que muito se discute sobre a natureza jurídica da deliberação assemblear¹⁹. Não se ignora as discussões inauguradas no direito estrangeiro, mas trazidas

¹⁹ FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2005, p. 134-167. As discordâncias doutrinárias geralmente decorrem de as classificações não serem baseadas no elemento cerne do suporte fático, considerando este em sua forma abstratamente definida na norma jurídica. Nesse sentido, MELLO adverte que: “O fato jurídico deve

pela doutrina nacional ao versar acerca da classificação das deliberações sociais como atos coletivos, complexos ou colegiais²⁰. Mesmo que se considere serem as deliberações sociais atos colegiais por decorrerem da fusão de manifestações de vontade de modo a formar ato de uma só pessoa²¹, congregadas em organismo para formar a vontade de órgãos (assembleia geral e conselho de administração)²², as discussões sobre a classificação não vêm acompanhadas de suas consequências em matéria de invalidação e seus efeitos. A legislação brasileira não privilegiou essa classificação ao estabelecer o regime das invalidades (seja o comum ou o societário)²³. Assim, o presente trabalho não explorará essa discussão.

Dentro da classificação tradicional dos atos jurídicos consagrada pelo nosso Código Civil, as deliberações das assembleias gerais de acionistas e do conselho de administração inequivocamente são fatos jurídicos *lato sensu*. Isto é, são fatos a que o direito atribui relevância jurídica de modo a gerar direitos, deveres, pretensões, obrigações ou qualquer outro efeito jurídico²⁴. Sem a concretização suficiente do suporte fático da norma jurídica (isto é, a realização de todos os elementos previstos na norma), os fatos não são juridicizados²⁵. O fato de acionistas ou conselheiros de administração de uma dada companhia se reunirem em conclave e manifestarem seus votos quanto a item da ordem

ser classificado levando-se em conta o seu suporte fático hipotético e não a configuração que os fatos possam apresentar em sua concreção. Esse critério tem uma consequência de grande importância para o trato científico do problema, uma vez que, observada, evita dúvidas e variações quanto à natureza dos fatos jurídicos e a correta aplicação do direito” (MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 126).

²⁰ SANTORO-PASSARELLI, Francesco, *Dottrine Generali del Diritto Civile*, 9ª ed., Napoli, Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1986, p. 210-213.

²¹ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 50-55.

²² MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 203, nota de rodapé nº 193.

²³ Até porque essa classificação (ato coletivo, completo ou colegial) não implica em categorias autônomas de fatos jurídicos, podendo o ato compor ou ato jurídico stricto sensu ou negócio jurídico unilateral. MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 202.

²⁴ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 8-9. Ou ainda “Fato jurídico é o nome que se dá a todo fato do mundo real sobre o qual incide norma jurídica. Quando acontece, no mundo real, aquilo que estava previsto na norma, esta cai sobre o fato, qualificando-o como jurídico; tem ele, então, existência jurídica. A incidência da norma determina, como diz Pontes de Miranda, sua entrada no mundo jurídico. O fato jurídico entra no mundo jurídico para que aí produza efeitos jurídicos. Tem ele, portanto, eficácia jurídica.” (AZEVEDO, Antonio Junqueira de, *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 23).

²⁵ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15ª ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 102.

do dia por meio de procedimento de votação organizado e pré-definido, regido pelo princípio da maioria, gera efeitos jurídicos relevantes para a esfera de direitos de referida companhia²⁶.

Mais especificamente, as deliberações sociais são atos jurídicos por terem como suporte fático uma exteriorização de vontade apta a produzir efeitos jurídicos permitidos pelo direito (criação, modificação ou extinção de direitos)²⁷. Os atos jurídicos (i.e. fatos jurídicos em que a vontade humana constitui elemento nuclear do suporte fático²⁸) estão sujeitos à sanção de nulidade ou anulabilidade por poderem apresentar deficiências quanto a elementos complementares do suporte fático relacionados ao sujeito, ao seu objeto ou à sua forma²⁹.

Os atos jurídicos são tradicionalmente subdivididos em atos jurídicos *stricto sensu* e negócios jurídicos³⁰, o que se funda no maior ou menor índice de aplicação do princípio da autonomia da vontade³¹. Na primeira espécie, a vontade manifestada se limita a compor o suporte fático, sendo que o fato jurídico resultante tem efeitos previamente determinados pelas respectivas normas jurídicas, isto é, são “invariáveis e inexcluíveis pelo querer dos interessados”³². Por outro lado, nos negócios jurídicos, a vontade não é mero elemento nuclear do suporte fático, mas pode regular a amplitude, o surgimento, a

²⁶ Em outras palavras: “Para que exista deliberação social é necessário que os sócios se manifestem sobre proposta de deliberação na qualidade de membros do grupo e com o fim de definir a vontade social, o que pressupõe um procedimento que organize seus atos”. (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Deliberação de Sócios Quotistas de Transformar Limitada em S.A.” in: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A. - Pareceres, 2ª ed., vol. II, Rio de Janeiro, Renovar 1996, p. 550)

²⁷ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15ª ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 145, BEVILAQUA, Clóvis, Teoria Geral do Direito Civil, 2ª ed., Rio de Janeiro, Editora Rio, 1980, p. 210-214, PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio, Impugnação de Deliberações de Assembleia das S/A, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 39.

²⁸ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15ª ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 103.

²⁹ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15ª ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 103. Por outro lado, AZEVEDO defende que o plano da validade é próprio do negócio jurídico (AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 41).

³⁰ BEVILAQUA, Clóvis, Teoria Geral do Direito Civil, 2ª ed., Rio de Janeiro, Editora Rio, 1980, p. 210-214.

³¹ COMPARATO, Fabio Konder, “Notas sobre parte e legitimação nos negócios jurídicos”, in: COMPARATO, Fabio Konder, Ensaios e pareceres de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, Forense, 1978, p. 513.

³² MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15ª ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 155.

permanência e a intensidade dos efeitos da relação jurídica decorrente de tal ato jurídico, dentro de limites predeterminados³³.

Definidos os atos e negócios jurídicos, resta analisar as subclassificações dos negócios jurídicos quanto à lateralidade. A lateralidade tem por fundamento o número de lados – i.e., centro de interesses, independentemente do número de manifestantes de vontade³⁴. É dizer: um negócio jurídico unilateral pode ser realizado por mais de uma pessoa, assim como um negócio jurídico bilateral pode ter mais de dois figurantes, já que interessa saber se “há acordo de vontade diante de outro homem” (manifestações recíprocas) “não do homem ao lado de outro homem” (manifestações paralelas).³⁵

Assim, as deliberações assembleares são consideradas negócios jurídicos unilaterais³⁶, por consistirem em declaração de vontade, formada por diversas manifestações de vontade (votos), aptas a produzir efeitos jurídicos queridos pelo emitente³⁷, sendo este a companhia (uma única parte).

Há, ainda, os que defendam que os atos jurídicos podem se subdividir em ato jurídico *stricto sensu*, negócio jurídico e ato de hierarquia³⁸. Nessa toada, VALLADÃO defende que a deliberação assemblear não se figura propriamente como um negócio jurídico (em que há igualdade entre declarantes e declaratários), mas como um ato de

³³ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15ª ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 191. Ou, ainda, “negócio jurídico é todo fato jurídico consistente em declaração de vontade, a que o ordenamento jurídico atribui os efeitos designados como queridos, respeitados os pressupostos de existência, validade e eficácia impostos pela norma jurídica que sobre ele incide” (AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 16).

³⁴ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15ª ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 201.

³⁵ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15ª ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 201

³⁶ FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 72-77; CARVALHOSA, Modesto, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, vol. II, 5ª ed., São Paulo, Saraiva, 2011, p. 775; TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 688; PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio, Impugnação de Deliberações de Assembleia das S/A, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 44-46.

³⁷ TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 688

³⁸ AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico e declaração negocial, (Tese de Titularidade), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 31-40.

hierarquia, assemelhando-se aos atos normativos por vincular ausentes e dissidentes e ser imposta aos administradores (que lhe devem cumprimento contanto que sejam legais)³⁹.

Por outro lado, parte da doutrina defende que as deliberações assembleares devem ser classificadas de acordo com o seu objeto, rejeitando uma classificação única, especialmente a de que a deliberação é negócio jurídico unilateral⁴⁰.

Considerando o recorte do presente trabalho, importa dizer que, para PONTES DE MIRANDA, as deliberações sobre fusão e incorporação são negócios jurídicos plurilaterais, a deliberação sobre emissão de ações nominativas é negócio jurídico bilateral e se fossem ao portador, negócio jurídico unilateral⁴¹.

LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA afirmam que as deliberações assembleares são atos jurídicos, ao passo que as deliberações assembleares que modificam o capital social são da subespécie negócios jurídicos (declarações coletivas de vontade destinadas a produzir os efeitos jurídicos segundo os preceitos da ordem legal) e, por isso, estão sujeitas aos requisitos de validade do negócio jurídico previstos no Código Civil⁴².

Ao passo que existe farta literatura acerca da natureza jurídica das deliberações assembleares, são poucos os trabalhos que tratam da questão em relação às deliberações colegiadas de órgãos da administração. Para os fins dessa dissertação, a análise será restrita às deliberações do conselho de administração, tendo em vista a sua competência para deliberar a emissão de ações dentro do limite do capital autorizado⁴³.

³⁹ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 57-61.

⁴⁰ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo L, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 277-282.

⁴¹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo L, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 280. Caso fosse necessária reforma estatutária para aprovar a emissão de ações a deliberação será considerada “exercício de poderes outorgados”. A noção de emissão de ações ao portador como negócio jurídico unilateral poderia implicar em classificação idêntica para as operações de desdobramento e bonificação de ações.

⁴² LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Abuso do direito de voto e poder de controle. In: Direito das Companhias, apostila de Alfredo Lamy Filho, nº 10, Rio de Janeiro, IEDE – Instituto de Estudos de Direito da Economia, 1983.

⁴³ Nos termos do artigo 168 da Lei nº 6.404/76.

Por consistir em órgão deliberativo colegiado⁴⁴, de modo semelhante à assembleia geral de acionistas, os membros do Conselho de Administração reunidos deliberam, sendo que a deliberação de órgão social consiste em manifestação de vontade unilateral da sociedade ainda que formada por meio da declaração de vontade de uma coletividade capaz de determinar os efeitos que a deliberação produzirá⁴⁵. Dessa forma, de forma semelhante ao que ocorre na assembleia de acionistas, as deliberações do conselho de administração se aproximam mais da classificação denominada negócio jurídico unilateral⁴⁶. Até porque as deliberações do conselho de administração têm a mesma natureza, a mesma estrutura e, em grande parte, o mesmo regime das deliberações de sócios⁴⁷.

Independentemente das discussões doutrinárias acerca da natureza das deliberações sociais, se atos jurídicos *stricto sensu*, ato de hierarquia ou negócios jurídicos, fato é que o regramento em matéria de invalidades é semelhante. Isso porque o próprio art. 185 do Código Civil afirma que “[a]os atos jurídicos lícitos, que não sejam negócios jurídicos, aplicam-se, no que couber, as disposições do Título anterior”, ou seja, as disposições dos negócios jurídicos.

A relevância prática em subdividir o grupo dos atos jurídicos em negócios jurídicos e ato jurídicos *stricto sensu* para determinar a diferença entre as duas subespécies quanto aos efeitos de eventual invalidação é pontual. Por terem a vontade como característica nuclear, são aplicáveis a ambas as espécies as normas voltadas a regular a capacidade das pessoas, representação, forma, prova e validade, havendo diferenças, contudo, quanto à

⁴⁴ Cf. artigo 138, §1º, da Lei nº 6.404/76: “O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores”.

⁴⁵ COMPARATO defende que tanto a assembleia de acionistas como o conselho de administração são órgãos exclusivamente decisórios, não exercendo atos de gestão ou representação como a diretoria ou se limitando a fiscalizar ou verificar como o conselho fiscal (COMPARATO, Fabio Konder, Da imprescritibilidade da ação indireta de nulidade de norma estatutária, in: Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 57-58).

⁴⁶ Para LEÃO JR. a deliberação é ato coletivo (“conjunto de atos de vontade individuais que formam um único ato porque organizados pelo procedimento de deliberação”) (LEÃO JR., Luciano de Souza, “Conselho de Administração e Diretoria, in: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 748). Há quem considere as deliberações do conselho de administração como ato jurídico lato sensu, podendo se classificar como ato jurídico stricto sensu ou negócio jurídico a depender do seu objeto, cf. ABREU, Maíra Leitoguinhos de Lima. Invalidação das deliberações do conselho de administração das companhias (Dissertação de Mestrado), Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014, p. 81-88.

⁴⁷ CORREIA, Luís Brito. “Deliberações do Conselho de Administração de Sociedades Anônimas”, in: IDET – Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho (org.), Problemas do Direito das Sociedades, Coimbra, Almedina, 2008, p.403.

inaplicabilidade aos atos jurídicos *stricto sensu* das normas gerais relativas à eficácia (termos, condições, modos e encargos) vez que neles a vontade não tem escolha de categoria jurídica, limitando-se à prática do ato⁴⁸. Assim, essa diferenciação pode ter impacto na causa da invalidade, mas não no seu efeito, que é o objeto desta Dissertação.

A partir do exposto, nota-se que as normas positivadas no Código Civil acerca da invalidade dos atos e negócios jurídicos, ao menos em tese, poderiam incidir sobre a invalidade das deliberações sociais, considerando a sua natureza jurídica.

2.2. O regime comum das invalidades

O tema da teoria geral das invalidades situa-se na teoria do fato jurídico e tem no Código Civil a sua principal fonte legislativa, ainda que referida lei tenha dado demasiado atenção às categorias da nulidade e anulabilidade⁴⁹. Sendo assim, qualquer estudo que perpassa a invalidação de atos jurídicos, por quaisquer argumentos que sejam, deve também analisar o problema sobre a perspectiva civilista. A análise da regra geral prevista no Código Civil é essencial para analisar eventuais insuficiências ou incongruências decorrentes de sua aplicação no microssistema societário. É dizer, analisar a viabilidade de aplicar a teoria das nulidades tradicional à realidade das companhias.

Antes, contudo, um aviso: o tema da invalidade é extremamente espinhoso. Não há consenso doutrinário e sobram calorosos debates⁵⁰. JUNQUEIRA DE AZEVEDO chega a dizer que “o único ponto em que todos estão de acordo é que não há acordo a seu respeito”⁵¹.

⁴⁸ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 192-194. Em contraposição, AZEVEDO defende que a ideia de nulo ou válido não se aplica aos atos jurídicos *stricto sensu* (AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico e declaração negocial, (Tese de Titularidade), Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 34).

⁴⁹ VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 13^a ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 506.

⁵⁰ PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30^a ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 505-506.

⁵¹ AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4^a ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 25.

Pois bem. A invalidade tem caráter de sanção por ser forma de o ordenamento jurídico repelir atos contrários ao direito, não havendo qualquer diferença de caráter essencial entre a invalidação e sanções penais ou reparativas⁵².

O modelo tradicional de estudo das invalidades se dá através da análise do fato jurídico com base na tricotomia popularizada por PONTES DE MIRANDA de três planos distintos e independentes, a saber existência, validade e eficácia⁵³. Apesar da aparente simplicidade da sistematização atribuída pela doutrina, há diversas exceções à teoria clássica das invalidades que põem em xeque as regras gerais⁵⁴.

Diz-se que um negócio jurídico existe quando estão presentes os seus elementos ou seja, “tudo aquilo que compõe a sua existência no mundo do direito”, podendo ser classificados em elementos gerais (forma, objeto e circunstâncias negociais), extrínsecos (tempo, lugar e agente) e categoriais (aqueles que categorizam a natureza jurídica de cada tipo de negócio de acordo com a ordem jurídica)⁵⁵⁻⁵⁶. O ato jurídico inexistente é, então, aquele em que falta um pressuposto material da sua constituição⁵⁷.

A validade é uma qualidade do negócio jurídico existente relacionada a sua conformidade com as regras jurídicas, o que se dá mediante a observância dos requisitos legais⁵⁸. Assim, os elementos dos negócios devem se revestir de qualidades adequadas para que o negócio seja válido. Ou seja: (i) a declaração de vontade deve resultar de processo volitivo livre com plena consciência da realidade e sem má-fé; (ii) objeto deve

⁵² MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 259.

⁵³ SCHMIDT, Jan Peter, “Vida e obra de Pontes de Miranda a partir de uma perspectiva alemã Com especial referência à tricotomia ‘existência, validade e eficácia do negócio jurídico”, in: Revista Fórum de Direito Civil – RFDC, Belo Horizonte, ano 3, n. 5, jan/abr 2014.

⁵⁴ PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 516-517; SOUZA, Eduardo Nunes, Teoria Geral das Invalidades do Negócio Jurídico: nulidade e anulabilidade no direito civil contemporâneo, São Paulo, Almedina, 2017, p. 22-31.

⁵⁵ AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 31-35.

⁵⁶ O plano da existência enseja críticas doutrinárias seja porque essa categoria não é admitida pela lei, seja porque o que inexistente não pode ser ato ou porque, na maioria das vezes, as consequências do ato inexistente e do ato nulo se equivalem (PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 517; VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 13ª ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 524-525).

⁵⁷ PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 518.

⁵⁸ AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 41-42.

ser lícito, possível e determinado ou determinável; (iii) a forma, ou livre ou conforme prescrição legal; (iv) o agente deve ser capaz; (v) o tempo deve ser útil e (vi) o lugar apropriado⁵⁹.

Sendo inválido, o ato pode ser nulo ou anulável a depender dos interesses transgredidos pelo ato, se forem interesses públicos, o ato é nulo, se privados, o ato é anulável⁶⁰.

Em linhas gerais, a nulidade é a sanção mais rigorosa para o ato ou negócio jurídico viciado, podendo ser requerida a qualquer tempo por qualquer interessado (cf. artigo 168 do Código Civil). A sua incidência é justificada pela proteção da ordem pública ou interesses socialmente relevantes⁶¹ e o seu reconhecimento, em regra, tem efeitos retroativos (*ex tunc*), atingindo o ato nulo e todas as suas consequências desde o momento da sua prática⁶². A função da nulidade é tornar sem efeito o ato jurídico infrator, fazendo-o desaparecer como se nunca houvesse ocorrido⁶³.

Conforme os artigos 166 e 167 do Código Civil, é nulo o negócio jurídico quando: (i) celebrado por pessoa absolutamente incapaz; (ii) for ilícito, impossível ou indeterminável o seu objeto; (iii) o motivo determinante, comum a ambas as partes, for ilícito; (iv) não revestir a forma prescrita em lei; (v) for preterida alguma solenidade que a lei considere essencial para a sua validade; (vi) tiver por objetivo fraudar lei imperativa; (vii) a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção; (viii) for simulado, o que ocorre quando os negócios aparentarem conferir ou transmitir direitos a pessoas diversas daquelas às quais realmente se conferem, ou transmitem, contiverem declaração, confissão, condição ou cláusula não verdadeira ou os instrumentos particulares que os formalizarem forem antedatados, ou pós-datados.

⁵⁹ AZEVEDO, Antonio Junqueira de, *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 42-43.

⁶⁰ VENOSA, Sílvio, *Direito civil: parte geral*, 13ª ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 506.

⁶¹ PEREIRA, Caio Mário da Silva, *Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil*, 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 507-508; VENOSA, Sílvio, *Direito civil: parte geral*, 13ª ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 506-509; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 493-495.

⁶² PEREIRA, Caio Mário da Silva, *Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil*, 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 515; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 493-494.

⁶³ VENOSA, Sílvio, *Direito civil: parte geral*, 13ª ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 506.

Em regra, o negócio jurídico nulo não é suscetível de confirmação, nem convalesce pelo decurso do tempo (artigo 169 do Código Civil). Mesmo que as partes estejam de acordo, o negócio jurídico nulo não pode ser ratificado, equivalendo eventual ratificação ao perfazimento de um segundo ato⁶⁴.

Todavia, a regra merece o devido temperamento, considerando haver situações em que restarão efeitos ao ato declarado nulo⁶⁵. O próprio Código Civil prestigia a manutenção dos seus efeitos ao reconhecer: (i) a manutenção do negócio simulado se válido na substância e na forma (artigo 167, caput); (ii) os direitos dos terceiros de boa-fé em face dos contraentes do negócio simulado (artigo 167, §2º); (iii) a manutenção do negócio nulo com outras características se este contiver os requisitos de outro, contanto que se possa supor o que as partes teriam querido caso houvessem previsto a nulidade (artigo 169). Nessa mesma toada, o Enunciado nº 537 da VI Jornada de Direito Civil assevera que o teor do artigo 169 “não impossibilita que, excepcionalmente, negócios jurídicos nulos produzam efeitos a serem preservados quando justificados por interesses mercedores de tutela”.

Por sua vez, a anulabilidade é uma sanção menos gravosa por tutelar interesses privados de pessoas ou grupo de pessoas, não havendo interesse público envolvido⁶⁶. No mais das vezes, o seu reconhecimento tem efeitos *ex nunc*, não atingindo os atos praticados antes o reconhecimento jurisdicional da invalidade⁶⁷.

O artigo 171 do Código Civil determina serem anuláveis os negócios jurídicos: (i) celebrados por agentes relativamente incapazes; e (ii) resultantes de erro, dolo, coação, estado de perigo, lesão ou fraude contra credores.

Os atos anuláveis podem ser sanados pelo decurso do tempo (cf. artigo 178 do Código Civil), pelo suprimento da autorização (cf. artigo 176 do Código Civil) ou pela vontade das partes (cf. artigo 172 do Código Civil). A possibilidade de ratificar ato

⁶⁴ VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 13^a ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 513.

⁶⁵ VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 13^a ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 512.

⁶⁶ PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30^a ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 512; VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 13^a ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 518-519; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2^a ed., 2015, p. 493-495.

⁶⁷ PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30^a ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 515-516; VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 13^a ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 519; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2^a ed., 2015, p. 494.

anulável implica na renúncia à faculdade de anulação, atribuindo-lhe validade⁶⁸. Como o negócio anulável produz efeitos normalmente até ser invalidado, a ratificação determina que a situação assim permanecerá, não havendo, de fato, um efeito retroativo⁶⁹. O Código Civil admite, ainda, que a confirmação do ato anulável ocorra de forma tácita, por meio do cumprimento pelas partes ao se tornarem ciente dos eventuais vícios (cf. 174 do Código Civil). As providências para sanar vício por ato vontade dão concretude ao chamado “princípio da conservação”, segundo o qual a manutenção do negócio jurídico deve ser perseguida para privilegiar a autonomia da vontade e garantir segurança à vida econômica⁷⁰.

Ainda, o artigo 184 do Código Civil⁷¹ privilegiou o princípio de que *utile per inutile non vitiatur*, segundo o qual a invalidade de parte do negócio não prejudica a parte válida, permitindo que a invalidade, em determinados casos, seja apenas parcial.

Por fim, diz-se que um negócio é eficaz quando presentes fatores de atribuição de eficácia, isto é um fator extrínseco ao negócio que contribui para a obtenção do resultado visado podendo ser classificados de acordo com a eficácia propiciada (eficácia em geral, eficácia diretamente visada e eficácia mais extensa)⁷². A ineficácia é causada por obstáculo extrínseco ao ato que impede a produção dos seus efeitos⁷³. A eficácia não se confunde com a validade uma vez que o ordenamento jurídico admite a eficácia do nulo e a ineficácia do válido⁷⁴.

Descrito o regime comum das invalidades, restam algumas considerações sobre o tema e o objeto desta Dissertação. Isso porque a resposta para os problemas de pesquisa perpassa a análise da medida em que o regime comum das invalidades é aplicável ao tratamento dos vícios das deliberações sociais e quais são as consequências práticas de

⁶⁸ VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 13^a ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 521.

⁶⁹ VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 13^a ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 521-522.

⁷⁰ AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4^a ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 66-69.

⁷¹ “Art. 184. Respeitada a intenção das partes, a invalidade parcial de um negócio jurídico não o prejudicará na parte válida, se esta for separável; a invalidade da obrigação principal implica a das obrigações acessórias, mas a destas não induz a da obrigação principal.”

⁷² AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4^a ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 55-61.

⁷³ PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30^a ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 507.

⁷⁴ AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4^a ed., São Paulo: Saraiva, 2002. p. 49-55.

tais aplicações. A dinâmica das companhias, no entanto, pode justificar um afastamento do regramento tradicional, tendo em vista o grau de instabilidade e a peremptoriedade decorrente de sua aplicação.

2.3. O regime especial das invalidades societárias

Como contraponto à rigidez do regime comum das invalidades, surge um novo regime compassado com as demandas da vida empresarial. Antes de adentrar as especificidades do sistema especial das invalidades societárias e suas características, é necessário fazer uma breve digressão histórica no intuito de situar o debate sobre o tema dentro da tradição jurídica brasileira⁷⁵.

Somente com o Decreto nº 434/1891 as companhias brasileiras passaram a ter regulamentação efetiva. Referido decreto consolidou as disposições legais sobre sociedade anônimas até então existentes, incluindo a Lei nº 3.150/1882, que inaugurou o regime de liberdade de constituição de companhias independentemente de autorização governamental⁷⁶. Nessa oportunidade, a disciplina das invalidades das deliberações foi tratada em artigos pontuais, que atribuíam a nulidade, de pleno direito e absoluta, como consequência dos vícios das deliberações⁷⁷, o que poderia ser arguido por qualquer interessado, independentemente da prova de prejuízo⁷⁸.

Esses dispositivos legislativos inauguraram os debates dos doutrinadores acerca do regime das invalidades das deliberações assembleares, por atribuírem a nulidade como

⁷⁵ Para um panorama histórico mais abrangente, v. VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 15-34.

⁷⁶ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 16-18. Antes disso, a disciplina legal das sociedades anônimas se dava pelo sistema do privilégio, no qual era necessário lei especial para constituir uma sociedade, geralmente voltada a grandes empreendimentos, e, posteriormente, pelo sistema da autorização, segundo o qual a constituição das companhias deixava de ser um privilégio mas sua incorporação dependia de autorização governamental.

⁷⁷ Nesse sentido, o Decreto nº 434/1891 previa serem nulas de pleno direito as deliberações viciadas referentes à constituição da companhia (artigos 47, §3º; 82 e 83); aprovação de contas e balanços sem relatórios fiscais (artigo 123); à outorga de garantias (artigo 177); ou aquelas que fossem tomadas em assembleias que não reunissem condições específicas (artigo 144). Ainda, haveria nulidade na hipótese de ter sido formada com voto de administrador com “interesse oposto” ao da companhia (artigo 112, §3º).

⁷⁸ CARVALHO DE MENDONÇA, J.X. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, 7ª ed., vol. III, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1963, p. 371-372.

consequência de toda e qualquer modalidade de vício atinente às deliberações sociais, principalmente aquelas relativas à constituição da companhia. Dentre os críticos, destaque se faz à obra de CARVALHO DE MENDONÇA que verificou a incompatibilidade da rigidez do regime das nulidades⁷⁹ com dinâmica das sociedades anônimas nos seguintes termos:

“O sistema legal quanto à nulidade da constituição das sociedades anônimas não resiste à mais benigna censura. Derramaram-se profundamente os casos de nulidade para afugentar a fraude. A preocupação tornou-se obsessão.

A sociedade exerce a sua atividade e explora o seu objeto por longos anos. Celebra contratos que tiveram execução, cria relações jurídicas; de repente se vê ameaçada pela ação de nulidade. Anima-se o apetite dos desonestos; dá-se foros de cidade à profissão indecorosa de demandista. O portador de uma ação que seja, sem ter sofrido prejuízo direto, desacredita a mais forte sociedade com a demanda perversa, baseada, não raro, em futilidade como esta: ‘eu não assinei os estatutos, não obstante ter participado da assembleia constituinte que os aprovou, ter recebido dividendo e vendido com ágio as ações que subscrevi. Comprei-as de novo na baixa e pretendo anular a sociedade’!

A lei, procurando vedar a fraude, contradiz-se, açulando-a e ferindo mais duramente os inocentes que os culpados.

A nulidade resolve-se na dissolução da sociedade e responsabilidade dos fraudadores. Todos os atos praticados pela sociedade não deviam ter, em rigor, existência jurídica, porque foram praticados por quem não existia; torcem-se, porém, todas as consequências, emprestando-se vida ao nada, contrapondo o *fato* ao *direito*!”⁸⁰

Expostas as suas críticas, CARVALHO DE MENDONÇA sugeriu que a lei deveria (i) se limitar a estabelecer responsabilidades civis e penais contra os fundadores infratores pelas perdas e danos que eventuais interessados sofressem; (ii) atribuir competência ao registro do comércio para verificar a legalidade do ato constitutivo; (iii) prever prazo prescricional de um ano contado da constituição da sociedade para a ação anulatória; e (iv) possibilitar a ratificação da irregularidade em assembleia geral

⁷⁹ Tratando das causas de nulidade na constituição de companhia sob a égide do Decreto nº 434/1891, CARVALHO DE MENDONÇA afirma: “Todas essas nulidades são de pleno direito e absolutas. São de ordem pública, porque visam não somente proteger os sócios e terceiros contra os atos dos fundadores, como ainda salvaguardar o crédito público, facilmente exposto a perigo pela emissão e circulação de títulos de sociedade viciadas. Não podem ser ratificadas, expressa ou tacitamente, nem sanadas pelos interessados, nem relevadas pelo juiz.” (CARVALHO DE MENDONÇA, J.X. Tratado de Direito Comercial Brasileiro, 7a ed., vol. III, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1963, p. 371.)

⁸⁰ CARVALHO DE MENDONÇA, J.X. Tratado de Direito Comercial Brasileiro, 7a ed., vol. III, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1963, p. 373.

posterior⁸¹. Todas as sugestões do autor foram acatadas pelo legislador ao elaborar a nova legislação das sociedades anônimas, dando origem ao Decreto-Lei nº 2.627/1940⁸².

MIRANDA VALVERDE, autor do anteprojeto transformado no Decreto-Lei nº 2.627/1940⁸³, defendeu ser o regime comum das nulidades de difícil, senão impossível, aplicação às pessoas jurídicas, já que essas não revelaram a terceiros os vícios que contaminaram a sua criação e, ainda assim, executaram, negócios cujos efeitos eram sentidos⁸⁴. Para o autor, o reconhecimento da nulidade da companhia não teria aplicação instantânea, vez que a volta ao estado jurídico anterior dependeria da liquidação da sociedade⁸⁵. É dizer: a pessoa jurídica nula persistiria até o último ato de sua liquidação.

O autor sustentava que a aplicação da teoria das nulidades clássica e os consequentes distúrbios decorrentes da aplicação da regra da restituição ao estado jurídico anterior implicavam na necessidade de um regime especial que privilegiasse a continuidade das empresas e negasse o efeito retroativo às nulidades⁸⁶. Dessa forma, o autor defendia um sistema especial das invalidades que permitisse exclusivamente a anulabilidade dos atos societários, rejeitando a possibilidade de aplicação do regime comum das nulidades⁸⁷.

Em posição crítica à assumida por MIRANDA VALVERDE, PONTES DE MIRANDA argumenta que a tentativa de tornar casos de anulabilidade todos os casos de nulidade se chocou com o sistema jurídico⁸⁸, defendendo que “os atos dos órgãos ou são existentes ou inexistentes, ou existentes mas nulos, ou anuláveis, ou ineficazes”, uma vez

⁸¹ CARVALHO DE MENDONÇA, J.X. Tratado de Direito Comercial Brasileiro, 7ª ed., vol. III, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1963, p. 374.

⁸² VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 20-21. O Decreto-Lei nº 2.627/1940 estabeleceu: (i) a dissolução da companhia como efeito da anulação da sua constituição (art. 138) e a possibilidade de responsabilização dos fundadores (art. 157); (ii) a competência do registro de comércio para a análise de legalidade dos atos constitutivos (art. 53); (iii) a prescrição anual para a ação de anulação da companhia (art. 155); (vi) a possibilidade de ratificação das deliberações (art. 155, parágrafo único).

⁸³ LAMY FILHO, Alfredo, PEDREIRA, José Luiz Bulhões, A lei das S.A, Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 119.

⁸⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 94-96.

⁸⁵ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 96-97.

⁸⁶ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 102-104.

⁸⁷ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 94.

⁸⁸ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 98-99.

que seria impossível tornar em casos de anulabilidade as hipóteses de nulidade⁸⁹. Todavia, o autor reconhece a necessidade de, em casos excepcionais, manter as consequências e os efeitos de deliberação de constituição nulas a exemplo do que ocorre quando terceiro de boa-fé compra objeto de sociedade cuja constituição é viciada ou quando tal sociedade paga retribuição a empregados.⁹⁰

Por sua vez, ASCARELLI reconheceu que o regime das invalidades societárias se assenta sobre “princípios diversos dos adotados no direito comum”, no qual todos os vícios estão sujeitos a curto prazo de prescrição⁹¹. O autor não rejeita a hipótese de nulidade das deliberações imprescritíveis quando estas implicaram em infração aos “requisitos necessários para a vida da sociedade” (i.e., requisitos exigidos durante toda a vida da sociedade cuja falta é causa de liquidação)⁹², à ordem pública ou violassem de maneira contínua direitos essenciais dos acionistas⁹³.

Repetindo em parte os termos do artigo 156 do Decreto-Lei 2.627/1940, a Lei 6.404/76 não enumerou as causas de nulidade ou anulabilidade das deliberações sociais, apresentando tratamento lacônico para a disciplina das invalidades societárias. O artigo 286 da referida lei trata apenas das hipóteses de anulabilidade de deliberações assembleares, podendo induzir a conclusão de ser essa a única sanção possível aos vícios nas deliberações sociais⁹⁴, e não diferencia os vícios de conclave, de deliberação e de voto. Alguns dispositivos esparsos⁹⁵ determinam (i) as formalidades para realização de conclaves, cujo descumprimento pode viciá-los e, conseqüentemente, afetar todas as

⁸⁹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 117.

⁹⁰ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 101.

⁹¹ ASCARELLI, Tullio, “Vícios de constituição das sociedades anônimas e a prescrição” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 519-520. No mesmo sentido: BULGARELLI, Waldirio. “Anulação de assembléia geral de sociedade anônima - Assembléias gerais posteriores - Abuso de minoria.” In: WALD, Arnold. Direito empresarial, v. 3, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2011, p. 1.069.

⁹² ASCARELLI, Tullio, “Vícios de constituição das sociedades anônimas e a prescrição” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 523-524.

⁹³ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 539-554.

⁹⁴ TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 707.

⁹⁵ Diversos dispositivos da Lei 6.404/76 trazem normas cuja inobservância vicia o ato jurídico, cf. artigos 1º, 2º, 3º, 5º, 13, §1º, 23, §1º, 29, parágrafo único, 109, 115, 125, 129, 135, 136, 239, dentre outros. O artigo 136, §1º prevê, ainda, a possibilidade de deliberação válida ser ineficaz.

deliberações ali tomadas; (ii) as causas de ineficácia de deliberações; e (iii) as causas aptas a viciar os votos.

A menção apenas à anulabilidade pode ser explicada a partir do entendimento exteriorizado por LAMY FILHO, um dos autores do anteprojeto que veio a se tornar a Lei nº 6.404/76, no sentido de que “no âmbito do direito societário não tem aplicação irrestrita a teoria das nulidades do direito civil”, sustentando a sua posição com base nos ensinamentos de MIRANDA VALVERDE supracitados⁹⁶⁻⁹⁷.

A necessidade de um regime especial das invalidades societárias se justifica pela necessidade de continuidade das empresas, mas também pelo interesse na estabilidade das deliberações da companhia em geral, considerando que a incerteza pode acarretar prejuízos ao regular funcionamento da companhia, sobretudo de companhias abertas⁹⁸. É a chamada “técnica legislativa protetiva” que tem o fim de evitar danos a terceiros e a acionistas ao mesmo tempo em que atende à função social das sociedades por ações na vida econômica⁹⁹, considerando ser a companhia um centro de convergência de interesses vários (acionistas, credores, terceiros, trabalhadores e comunidade)¹⁰⁰. Até porque o controle de legalidade das deliberações sociais foi concebido “para se evitar a violação à

⁹⁶ LAMY FILHO, Alfredo, Acordo de Acionistas sobre o exercício do direito de voto. in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 545. Ver também: STJ, REsp n. 10.836/SP, rel. Min. Claudio Santos, Terceira Turma, julgado em 04.02.1992, DJ de 23.03.1992, p. 348; e STJ,

⁹⁷ A evolução legislativa para reconhecer a inaplicabilidade do regime comum das invalidades ao direito societário de modo a remover obstáculos à atividade empresarial e proteger interesses de terceiros pode ser observada em alterações legislativas na Europa Continental. em linha com Primeira Diretiva da Comunidade Econômica Europeia (Primeira Directiva 68/151/CEE do Conselho, 09.03.1968) (cf. BULHÕES PEDREIRA, José Luiz “Regime especial da invalidade dos atos societários”, in: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, LAMY FILHO, A Lei das S/A, V. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1996, p. 699-700 e 702-704). Segundo o artigo 11 da Diretiva, os estados membros devem limitar as causas de invalidade (incluindo nulidade e inexistência) da constituição da companhia, podendo prevê-las nos casos em que: (i) falta de ato constitutivo ou inobservância das formalidades de fiscalização preventiva ou da forma autêntica; (ii) natureza ilícita ou contrária à ordem pública do objeto da sociedade; (iii) omissão de indicação da denominação da sociedade, das entradas, do montante total do capital subscrito ou do objeto social; (iv) inobservância das disposições da legislação nacional quanto ao capital mínimo; (v) incapacidade de todos os fundadores; e (vi) quando, contrariamente à legislação nacional, o número de fundadores for inferior à dois. Além disso, o seu artigo 12 preconizava o encurtamento dos prazos prescricionais e a manutenção dos efeitos decorrentes atos societários inválidos.

⁹⁸ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 160.

⁹⁹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 95.

¹⁰⁰ BULGARELLI, Waldirio. “Anulação de assembléia geral de sociedade anônima - Assembléias gerais posteriores - Abuso de minoria.” In: WALD, Arnold. Direito empresarial, v. 3, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2011, p. 1.069.

lei, e não para dotar a minoria de um poder soberano na sociedade, impedindo a sua marcha normal”¹⁰¹.

Em esforço de sistematização da disciplina prevista na Lei 6.404/76, BULHÕES PEDREIRA afirma que o regime especial da invalidade dos atos societários tem as seguintes características: (i) não prevalece o princípio de que o nulo não produz nenhum efeito; (ii) os prazos prescricionais para a invalidação de atos viciados ou defeituosos são curtos; (iii) os vícios podem ser corrigidos a qualquer tempo, mesmo depois de proposta a ação de anulação do ato; (iv) restrição os casos de nulidade absoluta, transformando-os, o tanto quanto possível, em anulabilidades; (v) reconhecimento da eficácia do ato viciado até que seja anulado por decisão judicial; e (vi) convalidação ou ratificação do ato, salvo em situações excepcionais, a fim de que a sanação garanta a certeza da validade essencial para o funcionamento da companhia¹⁰².

Por sua vez, VALLADÃO¹⁰³ identifica as características do sistema especial das invalidades assembleares¹⁰⁴ – aplicáveis em grande medida às deliberações do conselho de administração de uma companhia, sendo essas: (i) prazos decadenciais curtos, para a anulação das assembleias ou de suas deliberações; (ii) irretroatividade da invalidade em certos casos; (iii) possibilidade de sanação do vício; (iv) enfoque diverso entre atos nulos e anuláveis; e (v) proteção aos terceiros de boa-fé, salvo em casos de nulidade ostensiva.

Quanto aos prazos, os artigos 285¹⁰⁵ e 286¹⁰⁶ da Lei nº 6.404/76 preveem prazo anual para anular a constituição da companhia e bienal para anular as deliberações tomadas em assembleias posteriores. A irretroatividade da invalidade baseia-se,

¹⁰¹ BULGARELLI, Waldirio. “Anulação de assembléia geral de sociedade anônima - Assembléias gerais posteriores - Abuso de minoria.” In: WALD, Arnold. Direito empresarial, v. 3, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2011, p. 1.071.

¹⁰² BULHÕES PEDREIRA, José Luiz “Regime especial da invalidade dos atos societários”, in: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, LAMY FILHO, A Lei das S/A, V. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1996, p. 697-699.

¹⁰³ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 32-34.

¹⁰⁴ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 160.

¹⁰⁵ “Art. 285. A ação para anular a constituição da companhia, por vício ou defeito, prescreve em 1 (um) ano, contado da publicação dos atos constitutivos.”

¹⁰⁶ “Art. 286. A ação para anular as deliberações tomadas em assembléia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.”

principalmente, em virtude do tratamento oferecido pela legislação ao vício da constituição da sociedade que acarreta a sua dissolução com a manutenção dos atos praticados pela pessoa jurídica até o momento da anulação, conforme artigo 206, II, da mesma lei.

A possibilidade de sanção do vício, por sua vez, tem fundamento em interpretação ampliativa do parágrafo único, artigo 285, da Lei nº 6.404/76, segundo o qual “[a]inda depois de proposta a ação, é lícito à companhia, por deliberação da assembleia-geral, providenciar para que seja sanado o vício ou defeito”.

Já a diferença de enfoque entre atos nulos e anuláveis consiste no entendimento de que uma deliberação é anulável porque tomada contra o princípio da maioria, assim, a deliberação é anulável se o voto que para ela contribuiu é viciado¹⁰⁷. Analisando a posição infirmada pelo autor, conclui-se que eventuais causas de nulidade no regime comum das nulidades, como a fraude e a simulação, tornam-se meramente anuláveis por afetarem o voto determinante para a deliberação¹⁰⁸.

Ainda sobre a diferença de enfoque, as causas de nulidade e anulabilidade são diversas, o que se justifica por “juízo valorativo cristalizado na previsão legal”¹⁰⁹. O descumprimento das normas que disciplinam as assembleias e as suas deliberações ou direitos individuais renunciáveis dos acionistas culminam na anulabilidade da deliberação, enquanto o descumprimento das normas de ordem pública, ou que protegem interesse de terceiros, culminam a nulidade ou a ineficácia da deliberação, sendo também nulas as deliberações e disposições estatutárias que violem direitos inderrogáveis e irrenunciáveis de acionistas¹¹⁰.

¹⁰⁷ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 162.

¹⁰⁸ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 133.

¹⁰⁹ Mesmo a doutrina civilista rejeita a concepção de que a nulidade ou anulabilidade diferenciam-se por valores extraídos do ordenamento, argumentando que a valoração dada ao descumprimento de uma regra é feita pela lei positiva, concluindo que, diante de tanta relativização no regime de nulidade e anulabilidade, a distinção tende a ser superada e os conceitos devem se fundir (SOUZA, Eduardo Nunes, *Teoria Geral das Invalidades do Negócio Jurídico: nulidade e anulabilidade no direito civil contemporâneo*, São Paulo, Almedina, 2017, p. 25-27).

¹¹⁰ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direitos individuais dos acionistas. Prescrição.” in: *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, São Paulo, Quórum, 2008, p. 554-555.

A proteção dos direitos de terceiros de boa-fé, ainda que em casos de nulidade (sendo a exceção as nulidades ostensivas), decorre da publicidade que rege os atos societários e do controle de sua regularidade por órgãos públicos¹¹¹. Esse racional se afastaria do regime geral das nulidades em virtude de a boa-fé do terceiro ser considerada relevante para fins de impedir a invalidação do ato, o que vai de encontro à máxima de que ninguém poderia transferir mais direitos do que tem¹¹².

Por fim, importa ressaltar que a disciplina das invalidades das deliberações assembleares é analogicamente aplicável às deliberações do conselho de administração¹¹³. A Lei 6.404/76, no artigo 156, §2º,¹¹⁴ prevê expressamente hipótese de anulação do negócio em condições não equitativas celebrado entre a companhia e o administrador e aprovado pelos demais administradores. O dispositivo, contudo, não parecer atacar a deliberação em si, mas apenas a sua eficácia.

Diante disso, torna-se necessário analisar se, de fato, é possível transpor a lógica das deliberações assembleares às deliberações tomadas pelo conselho de administração no ordenamento jurídico brasileiro. BULHÕES PEDREIRA, ao tratar do tema, adota o posicionamento defendido pela doutrina europeia e, em alguns casos, reconhecidos pela legislação daqueles países, no sentido que a disciplina das invalidades assembleares, contudo, pode ser aplicada às deliberações do conselho de administração¹¹⁵.

¹¹¹ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 152-154.

¹¹² VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 151-154.

¹¹³ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz “Regime especial da invalidez dos atos societários”, in: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, LAMY FILHO, A Lei das S/A, V. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1996, p. 704.

¹¹⁴ “Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

[...]

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.”

¹¹⁵ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais” in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *A Lei das S.A. - Pareceres*, vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p.704-705.

Analisando a disciplina legal da *Società per azioni (SpA)* na Itália, GALGANO¹¹⁶ ressaltou que, em um primeiro momento, a atividade deliberativa dos administradores consistia em “espaço vazio de direito”, uma vez que não poderia ser impugnada por força da violação da lei ou do estatuto social, nem pelo conselheiro ausente ou dissidente, nem pelo conselho fiscal, nem mesmo pelos sócios (salvo se os seus direitos subjetivos tenham sido infringidos) ou por terceiros interessados. A ação invalidatória, de acordo com a antiga redação do artigo 2391 do *Codice Civile*, restringia-se ao caso de a deliberação contar com o voto determinante do administrador em conflito de interesses com a sociedade. Eventual conduta ilegal poderia ensejar, tão somente, a destituição do administrador por justa causa, a sua responsabilização pelos danos sofridos pela sociedade ou medidas judiciais relacionadas a prática de atos graves na gestão (*gravi irregolarità nella gestione*).

Assevera, então, o autor italiano que o preenchimento do “espaço vazio de direito” se deu na reforma legislativa de 2003, por meio do artigo 2.388, parágrafo 4º, do *Codice Civile* reconhecimento de que as deliberações da administração tomadas em afronta à lei ou ao estatuto podem ser impugnadas pelo conselho fiscal e pelos administradores ausentes ou dissidentes em até noventa dias, a partir da data de deliberação. Ainda, caso a deliberação lesione os direitos de sócios individualmente, como a que exclui o direito de preferência em caso de aumento de capital social, são impugnáveis por estes. A anulação, contudo, deve respeitar os direitos adquiridos por terceiros de boa-fé¹¹⁷.

Em Portugal, há também regramento específico quanto às invalidades de deliberações do conselho de administração nos artigos 411º e 412º do Código de Sociedades Comerciais. CORREIA defende que, no Direito Português, as deliberações do conselho de administração têm a mesma natureza, a mesma estrutura e, em grande parte, o mesmo regime das deliberações de sócios¹¹⁸. As normas atinentes a estas

¹¹⁶ GALGANO, Francesco. In *Nuovo Diritto Societario*, volume ventinovesimo, tomo primo - Terza Edizione. Padova: CEDAM, 2006, p. 450-452.

¹¹⁷ GALGANO, Francesco. In *Nuovo Diritto Societario*, volume ventinovesimo, tomo primo - Terza Edizione. Padova: CEDAM, 2006, p. 452-453.

¹¹⁸ CORREIA, Luís Brito. “Deliberações do Conselho de Administração de Sociedades Anónimas”, in: IDET – Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho (org.), *Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2008, p.403.

deliberações podem ser analogicamente aplicadas àquelas, com exceção das normas das deliberações de sócios dedicadas à proteção de acionistas minoritários ¹¹⁹.

Expostas as características do regime especial das invalidades societárias desenvolvida pela doutrina, um alerta deve ser feito. Não há nenhuma regra ou princípio positivado que reconheça expressamente o regime especial das invalidades societárias, sendo essa uma construção doutrinária. Assim, ainda hoje, a jurisprudência pátria em relação à matéria é oscilante. Ora se reconhece a autonomia do regime das invalidades societárias para aplicá-la em ações movidas para invalidar deliberações sociais, ora se aplica o regime geral das invalidades previstos no Código Civil¹²⁰.

Afora a imprevisibilidade decorrente da oscilação jurisprudencial, a questão é indicativa da necessidade de introduzir os intérpretes judicantes ao tema, isso sem considerar a intensificação do problema no caso das companhias abertas e uma necessidade ainda maior de sensibilidade no momento da aplicação do regramento que é uno para companhias abertas e fechadas.

2.4. Hipóteses de vícios das deliberações sociais em geral

Expostas as características dos regimes das invalidades, torna-se necessário analisar as hipóteses de violação à ordem jurídica em matéria de deliberações da assembleia geral de acionistas ou do conselho de administração. A lei e o estatuto servem de limitação para os poderes da assembleia e do conselho de administração e é do *enforcement* de tais regras que surgem as ações de invalidação. Esse item irá tratar, então, dos vícios que podem acometer as deliberações assembleares e as deliberações do conselho de administração de forma genérica, tendo em vista que os vícios

¹¹⁹ CORREIA, Luís Brito. “Deliberações do Conselho de Administração de Sociedades Anónimas”, in: IDET – Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho (org.), Problemas do Direito das Sociedades, Coimbra, Almedina, 2008, p.405.

¹²⁰ Sobre o tema, v. FERREIRA, Ivo Bari, Invalidade de deliberações assembleares à luz da doutrina e dos tribunais: regimes de invalidade aplicáveis às deliberações de acionistas, Belo Horizonte, Dialética, 2021, p. 97-130 e 134-136.

especificamente relativos às deliberações que aprovam a emissão de ações serão tratados em seção posterior desta dissertação.

Há diversas formas de classificar as hipóteses de vícios relativos às deliberações sociais. O artigo 286 da Lei nº 6.404/76¹²¹, em sua defeituosa redação, não diferencia os vícios dos quais podem padecer uma deliberação assemblear e trata apenas das hipóteses de anulabilidade. Tampouco diferencia os tipos de vícios que podem acometer a assembleia, a deliberação e os votos.

Para VALLADÃO¹²², o mencionado dispositivo dispõe sobre os vícios de três tipos: (i) vícios da própria assembleia; (ii) vícios da deliberação; e (iii) vícios do voto. Os vícios da assembleia consistem naqueles relacionadas à inobservância das formalidades legais e estatutárias relativas à convocação e instalação do conclave, situação na qual todas as deliberações nele tomadas serão viciadas. Os vícios das próprias deliberações referem-se àqueles existentes em deliberações tomadas em violação à lei ou aos atos societários conteúdo do que foi deliberado. Por fim, os vícios do voto relacionam-se à manifestação de vontade do acionista que concorre para a formação da deliberação, estando relacionado, portanto, a erro, dolo, fraude, simulação ou incapacidade, bem como às violações ao artigo 115, §1º, artigo 134, §1º, e artigo 228, §2º, todos da Lei nº 6.404/76.

COMPARATO¹²³, por sua vez, reconhece que as deliberações assembleares, como todos os atos ou negócios jurídicos, podem padecer de vícios: (i) subjetivos, relacionados às manifestações de vontade dos sujeitos que colaboraram para a formação do negócio; (ii) objetivos, relacionados ao conteúdo do negócio; e (iii) formais, relacionados à inobservância das formas legais imperativas do negócio.

Classificação diversa propõe LOBO XAVIER, a afirmar que os vícios se diferenciam entre vícios relativos ao procedimento de formação das deliberações e os

¹²¹ Artigo 286. A ação para anular as deliberações tomadas em assembléia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.

¹²² VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 97.

¹²³ COMPARATO, Fábio Konder. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1981, p.217-218.

relativos ao conteúdo dessas¹²⁴, de forma que os vícios de conclave e de voto seriam aglomerados sob o mesmo grupo.

Em qualquer hipótese, é possível se afirmar que a doutrina reconhece que deliberações sociais podem ser maculadas por vícios formais, relativos ao método assemblear, e por vícios materiais sejam eles relacionados à manifestação de vontade do acionista ou conselheiro que integra o conclave ou ao conteúdo da deliberação.

2.4.1. Vícios do conclave

O método assemblear é um mecanismo de proteção à minoria acionária¹²⁵. O procedimento de formação da vontade social (com a devida convocação e instalação) é condição de validade uma vez que assegura a possibilidade de contraditório¹²⁶ e organiza os atos de vontade individuais da pessoa de modo a permitir que se forme uma vontade coletiva devendo compreender (i) a comunicação a todos os sócios da proposta de deliberação e da proposta a ser votada; (ii) a manifestação dos sócios sobre a proposta com o fim de formar a vontade social; e (iii) a coleta de votos e proclamação do resultado¹²⁷.

A Lei das S.A. elenca uma série de requisitos para a regular convocação, instalação e deliberação em uma assembleia de acionistas, a saber: (i) competência e modo de convocação (cf. artigos 123 e 124); (ii) quórum de instalação (cf. artigo 125); (iii) forma para participar e representar acionista (cf. artigo 126); (iv) quórum de deliberação (cf. artigos 129 e 136); e (v) formalidades para comprovar a participação, mediante assinatura de livro de presença, e a deliberação, mediante lavratura de ata (respectivamente, artigos 127 e 130).

¹²⁴ LOBO XAVIER, Vasco da Gama. Anulação de deliberação social e deliberações conexas, Coimbra: Almedina, 1998, pp. 180-181.

¹²⁵ BULGARELLI, Waldírio, Regime Jurídico da Proteção às minorias nas S/A, Rio de Janeiro, Renovar, 1998, p. 134; BULHOES PEDREIRA, José Luiz, “Deliberação de sócio-quotistas de transformar Ltda. em S/A” In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S/A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p.554.

¹²⁶ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 103, nota nº 59.

¹²⁷ BULHOES PEDREIRA, José Luiz, “Deliberação de sócio-quotistas de transformar Ltda. em S/A” In: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S/A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p.550-554.

Por sua vez, as regras atinentes à convocação, instalação, funcionamento e deliberação nos casos do conselho de administração são fixadas no estatuto social à luz do art. 140, IV, da Lei das S.A. Em prol da agilidade na tomada de decisão, a legislação afastou as formalidades das assembleias gerais das reuniões do conselho de administração e atribui “ampla liberdade” para que estatuto social regulasse o funcionamento do conclave de conselheiros, existindo, contudo, exigências formais extraídas do art. 140 a saber: (i) composição de, no mínimo, 3 membros; (ii) prazo de gestão não superior a 3 anos; e (iii) deliberação por maioria de votos¹²⁸.

O descumprimento de tal regramento ocasiona a invalidade das deliberações sociais tomadas por oportunidade de conclave irregularmente convocado ou instalado, uma vez que o vício do procedimento assemblear macula todas as deliberações tomadas¹²⁹.

Novamente faz-se referência ao art. 286 da Lei das S.A., que prevê a anulabilidade das deliberações tomadas em assembleia geral “irregularmente convocada ou instalada”. Ainda que, como visto anteriormente, a anulabilidade seja a regra no regime das invalidades societárias, o tipo de invalidade decorrente dos descumprimentos é objeto de discussões doutrinárias.

PONTES DE MIRANDA defende serem inexistentes as assembleias (e consequentemente as deliberações ali tomadas) nos casos em que: (i) não há convocação ou se esta foi feita por pessoas que não podiam convocar assembleia; (ii) houve primeira convocação regular por pessoa legitimada, mas a assembleia foi instalada sem o quórum exigido pela lei; (iii) se houve convocação e instalação regulares, mas o quórum para a deliberação não foi alcançado; (iv) se houve convocação e instalação regulares, mas a convocação fora revogada a tempo¹³⁰.

¹²⁸ Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda; TEIXEIRA, Egberto Lacerda, GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das sociedades anônimas no direito brasileiro, vol. 2, São Paulo: Ed. José Bushantsky, 1979, p. 443; CVM, Processo Administrativo nº RJ2002/0584, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. 11.07.2002.

¹²⁹ TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 712-713.

¹³⁰ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo L. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 287. Concordando com a possibilidade de deliberações inexistentes em casos de ausência de convocação v. ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 548-549; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Deliberação de Sócios

Assumindo posição crítica ao conceito de assembleia inexistente, VALLADÃO questiona a utilidade na distinção entre nulidade e inexistência ao ressaltar que, na hipótese de assembleias de companhias e suas deliberações, é difícil considerar inexistentes atos cuja eficácia dependente de documentação em ata, lavrada em livro próprio, arquivada no registro do comércio e publicada e argumenta que a categoria da nulidade já dá adequada solução às hipóteses qualificadas como de inexistência¹³¹. Nessa linha, o autor defende serem nulos os conclaves (e conseqüentemente as deliberações) em que não houve convocação dos acionistas¹³².

Quanto às hipóteses de nulidade, na lição de PONTES DE MIRANDA são nulas as assembleias (i) que deliberam sobre assunto não incluído da convocação; (ii) cujo quórum de instalação foi formado pela presença de pessoas que não o eram; (iii) se o objeto era lícito ou impossível¹³³; (iv) se a ata não foi lavrada no livro competente ou foi lavrada mas não foi assinada¹³⁴.

Por outro lado, o autor enumera causas de anulabilidade vinculadas ao conclave, sendo estas (i) descumprimento da regra sobre o número de vezes das publicações de convocação da assembleia; (ii) publicações nos veículos de imprensa errado, (iii) descumprimento do intervalo para publicar anúncio de segunda convocação e (iv) ausência do nome do signatário da convocação¹³⁵.

Quotistas de Transformar Limitada em S.A.” in: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A. - Pareceres, 2ª ed., vol. II, Rio de Janeiro, Renovar 1996, p. 551-552.

¹³¹ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 93. No mesmo sentido, COMPARATO problematiza as “consequências de ordem prática” da teoria da existência uma vez que tanto atos inexistentes como atos nulos não prescindem da intervenção judicial para terem os seus efeitos cassados, para além de argumentar que atos que produzem efeitos, ainda que limitados, não podem ser considerados inexistentes para o Direito. (COMPARATO, Fabio Konder. “Seguro de crédito financeiro e fraude do financiado” in: Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, Forense, 1978, p. 339-340). TEPEDINO faz coro à crítica defendendo a falta de sentido prático em distinguir o negócio inexistente do negócio nulo (TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 711-712).

¹³² VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 102-104, nota nº 57.

¹³³ Aqui nos parece o autor não diferenciar o vício do procedimento assemblear do vício do conteúdo da deliberação.

¹³⁴ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo L. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 287-288.

¹³⁵ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo L. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 293. Concordando com essa posição TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia

Como já dito, a anulabilidade é regra e a nulidade é exceção, de modo que entende-se anuláveis os demais vícios do procedimento de deliberação, como por exemplo aqueles atinentes a: (i) composição de mesa; (ii) recusa de participação de acionista ou representantes; (iii) ausência de divulgação de documentos preparatórios obrigatórios; (iv) vinculação à ordem do dia; (v) ausência de membros de órgãos sociais ou auditores, em violação ao artigo 134, §§1º e 2º, da Lei das S.A. ou (vi) aprovação sem atingimento de quórum legal ou estatutário¹³⁶.

2.4.2. Vícios da deliberação

Ainda que o conclave tenha sido regularmente convocado e instalado, as deliberações podem ser invalidadas em virtude do seu conteúdo. Em caso de violação da lei ou dos estatutos¹³⁷, a deliberação pode ser anulada (cf. artigo 286 da Lei das S.A.). Desde já, faça-se a ressalva de VALVERDE no sentido de que “[o]s casos que podem ocorrer variam ao infinito”¹³⁸, não sendo possível enumerar de que forma a deliberação pode violar a lei ou os estatutos. Para além de ser impossível enumerar todas as possíveis ilegalidades, este item não se dedicará a expor pormenorizadamente os vícios que podem acometer as deliberações que aprovam a emissão de ações porque isso já será feito na sequência, no item 2.5 desta Dissertação¹³⁹.

Ao analisar as invalidades das deliberações sob o prisma da tricotomia do regime comum das nulidades, PONTES DE MIRANDA entende haver deliberações inexistentes sendo assim aquelas que não foram tomadas pela maioria dos acionistas, que violam

Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 713.

¹³⁶ TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 714; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 104-110.

¹³⁷ Eventual emissão de ações por deliberação do conselho de administração fora do limite do capital autorizado previsto no estatuto deve ser entendida como uma deliberação inválida por violação de regra estatutária.

¹³⁸ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 114.

¹³⁹ Para um estudo das causas de invalidade das deliberações v. VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 111-128.

regras jurídicas inafastáveis pelos estatutos sociais ou que violem direitos irrenunciáveis dos sócios ou de terceiros¹⁴⁰.

Na contramão, VALVERDE¹⁴¹ defende que “[a]s nulidades constituem o regime penal, repressivo, dos atos ou negócios violadores de preceitos ou prescrições legais”, não havendo que se cogitar “se o ato juridicamente existe ou não, porque, tanto para o direito o ato nulo existe, que transgrediu a lei” Assim, não seria necessário partir da inexistência jurídica do ato para concluir que o ato não produz efeitos, bastaria se verificar a nulidade para então tratar do verdadeiro problema: “descobrir o melhor meio para se liquidar a situação jurídica decorrente”.

Sobre as hipóteses de deliberações nulas, PONTES DE MIRANDA¹⁴², novamente, rejeita a restrição das hipóteses de nulidade ao defender serem nulas as deliberações tomadas fora da sede ou da data em que foi marcada, ou ainda, tomada por indivíduo que não é acionista, por acionista que não tem direito de voto ou por representante de acionista sem poderes, rejeitando a boa-fé ao votar como critério para determinar se a deliberação é válida ou não. Além disso, o autor ensina serem nulas as deliberações com objeto ilícito ou impossível, repelindo a possibilidade de nulidades tradicionais se tornarem anulabilidades no direito societário. Por outro lado, o mesmo autor entende haver anulabilidade se o acionista com direito a voto vota em deliberação em que não poderia, se é formada por voto proferido sem a anuência do titular de direito de caução ou penhora sobre as ações.

Já ASCARELLI previa serem (i) ineficazes, as deliberações que dispusessem de direito de terceiros, de acionistas enquanto terceiros ou de alguma categoria específica de acionistas¹⁴³; (ii) anuláveis, as deliberações que infringissem direitos inderrogáveis, mas renunciáveis de acionistas, infringissem direitos inderrogáveis e irrenunciáveis apenas em

¹⁴⁰ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo L. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 287-289.

¹⁴¹ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 102.

¹⁴² PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo L. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 290-292.

¹⁴³ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 535-536.

um caso concreto¹⁴⁴ ou que decorressem de voto viciado por erro ou dolo¹⁴⁵ e; (iii) nulas, as deliberações com objeto ilícito, que estabelecessem disciplina (normalmente por meio de norma estatutária) em contraste com direitos inderrogáveis e irrenunciáveis de acionistas ou que violassem a ordem pública¹⁴⁶.

VALLADÃO defende que a anulabilidade é a regra, tanto é assim não vislumbra nulidade em qualquer deliberação violadora do estatuto social¹⁴⁷. Não obstante, o autor não descarta em absoluto a possibilidade de deliberações assembleares serem nulas, contando que a deliberação viole direito ou interesse que extravase a órbita societária¹⁴⁸, sendo considerada nulas as deliberações que: (i) atentem a ordem pública e os bons costumes; (ii) infrinjam disposições legais que tem por objeto a proteção de terceiros; (iii) disponham de direitos de terceiros ou de acionistas enquanto terceiros ou (iv) contrariem o interesse público¹⁴⁹. Adicionalmente, estaria fulminada por nulidade da deliberação que altera o estatuto para incluir regra violadora de norma legal cogente de forma permanente, sendo meramente anulável aquela deliberação que viole tal norma no caso concreto¹⁵⁰. A ineficácia, por sua vez, decorreria de situações em que a assembleia tenta modificar

¹⁴⁴ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 539-541.

¹⁴⁵ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 551, nota de rodapé 1.178.

¹⁴⁶ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 538-554.

¹⁴⁷ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 120.

¹⁴⁸ A desnecessidade de previsão legal expressa para haver nulidade é, inclusive, reconhecida pela doutrina civilista. Cf. PEREIRA, Caio Mário da Silva, *Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil*, 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 507; VENOSA, Sílvio, *Direito civil: parte geral*, 13ª ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2013, p. 513.

¹⁴⁹ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 120-126.

¹⁵⁰ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 134. Nesse ponto, VALLADÃO se vale dos ensinamentos de COMPARATO, Fabio Konder, *Da imprescritibilidade da ação indireta de nulidade de norma estatutária*, in: *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1981. COMPARATO parece, contudo, fundar a sua posição na diferenciação entre a deliberação e a norma estatutária criada pela deliberação, defendendo a nulidade da última.

direitos especiais de sócios ou credores sem o seu consentimento ou do não arquivamento ou publicação¹⁵¹.

Em sentido semelhante, TEPEDINO defende haver deliberações nulas, sendo que o critério de distinção entre essas e as anuláveis é a possibilidade de ratificação por deliberação posterior das últimas. Ou, ainda, que as deliberações nulas lesam futuros acionistas, tem objeto ilícito ou impossível ou atentam contra normas inderrogáveis ou direitos irrenunciáveis¹⁵².

PONTES DE MIRANDA considera ainda serem nulas as deliberações que aprovam alterações estatutárias que privem os acionistas de direitos essenciais, tais como dividendos, tratamento igualitário, participação no acervo em caso de liquidação, fiscalização, preferência ou retirada¹⁵³.

Há casos em que o vício da deliberação advém do descumprimento do quanto pactuado no acordo de acionistas. Nesse sentido, há precedente bastante relevante na casuística brasileira que trata exatamente sobre vício neste tipo de deliberação. O Caso Lacta consiste em ação promovida por acionista signatário do acordo de acionistas da companhia aberta Indústrias de Chocolate Lacta S.A. contra deliberação assemblear de 25.04.1988 que aprovou o desdobramento das ações preferenciais de emissão da Indústrias de Chocolate Lacta S.A. em função da inobservância das regras previstas no pacto parassocietário. Isso porque, ao que consta dos autos do processo, a assembleia geral de acionistas da companhia deliberou desdobrar ações preferenciais e alterar o estatuto social ao arrepio do que previa o acordo de acionistas firmado entre os detentores da totalidade do capital votante da companhia¹⁵⁴.

Assim, verifica-se que, a depender do vício, a deliberação viciada pode ser inexistente, nula ou anulável, de modo que o teor do artigo 286 da Lei das S.A. trata apenas de algumas das hipóteses de invalidade da deliberação. A nulidade é, no entanto, exceção, sendo regra a anulabilidade.

¹⁵¹ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 126-128.

¹⁵² TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 711.

¹⁵³ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. *Tratado de Direito Privado*, tomo LI. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 104.

¹⁵⁴ TJ-SP, Processo nº 1.374/88, 28ª Vara Cível da Comarca de São Paulo.

2.4.3. Vícios de voto

O voto é manifestação de vontade¹⁵⁵ do acionista ou conselheiro reunido em conclave organizado e, por isso, está sujeito aos vícios relacionados à manifestação de vontade (capacidade, representação, dolo, erro ou simulação). O artigo 286 da Lei das S.A. normatiza a questão afirmando serem anuláveis as deliberações eivadas de “erro, dolo, fraude ou simulação”. No entanto, a deliberação em si mesma não pode padecer de tais vícios, apenas a manifestação de vontade exteriorizada por uma pessoa natural. A falta de tecnicidade do dispositivo em comento foi objeto de críticas, em virtude de ter estendido as deliberações os vícios da vontade que só podem incidir sobre os votos enquanto atos individuais de vontade dos acionistas¹⁵⁶.

A deliberação só é afetada por voto viciado quando este foi determinante para a sua aprovação por força do chamado “teste de resistência” (se cai o voto, cai a deliberação), sendo que, quando o resultado da deliberação é afetado pelo voto viciado, a deliberação é anulável¹⁵⁷.

ASCARELLI defendia que erro e dolo podem tão somente afetar o voto¹⁵⁸. Por outro lado, a expressão fraude deveria ser entendida como fraude a credores uma vez que o próprio dispositivo legal fez referência à violação da lei o que equivale à fraude à lei. Sob esse prisma, a expressão não visaria tutelar a formação legítima da vontade social,

¹⁵⁵ COMPARATO, Fabio Konder, Da imprescritibilidade da ação indireta de nulidade de norma estatutária, in: *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 58; TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 689.

¹⁵⁶ COMPARATO, Fabio Konder, Da imprescritibilidade da ação indireta de nulidade de norma estatutária, in: *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 59.

¹⁵⁷ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 133-134; GALGANO, Francesco. In *Nuovo Diritto Societario*, volume ventinovesimo, tomo primo - Terza Edizione. Padova: CEDAM, 2006, p. 337-500; TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 718; FONSECA, Priscila M. P. C. *Suspensão de deliberações sociais*, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 154.

¹⁵⁸ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, São Paulo, Quórum, 2008, p. 539-551, nota de rodapé 1.178.

mas proteger terceiros fraudados, sendo também anulável¹⁵⁹. VALLADÃO rechaça essa opinião afirmando que apenas a companhia poderia praticar ato de fraude contra credores, jamais uma deliberação, que, no máximo, se limitaria a autorizar ou determinar esse tipo de ato¹⁶⁰.

Quanto à simulação, o autor se mostra reticente à materialização de uma hipótese de simulação, tendo em vista que os exemplos de deliberação simulada consistem, na visão do autor, em casos de falta da maioria necessária para a deliberação¹⁶¹.

Ainda que não esteja expressamente previsto na legislação societária, VALVERDE tratando do artigo 156 do Decreto-Lei, afirma que voto proferido sob coação também é anulável¹⁶². A ausência de menção a tal vício de manifestação da vontade foi replicada na Lei nº 6.404/76. Apesar disso, assume-se que o voto proferido sob coação é também anulável¹⁶³.

O voto pode, ainda, ser viciado por ter sido proferido em desacordo com acordo de acionistas arquivado na sede da companhia (cf. artigo 118, §8º, da Lei das S.A.), sendo nesse caso ineficaz¹⁶⁴. A conclusão é idêntica em relação aos conselheiros (cf. artigo 118,

¹⁵⁹ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 539-551, nota de rodapé 1.179.

¹⁶⁰ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 131. No mesmo sentido: TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 718.

¹⁶¹ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 539-551-552, nota de rodapé 1.180.

¹⁶² VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 115. No mesmo sentido, PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. *Tratado de Direito Privado*, tomo L. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 294.

¹⁶³ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 130; TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 718.

¹⁶⁴ COMPARATO, Fabio K., “Validade e eficácia de acordo de acionistas. Execução específica de suas estipulações”, in: *Novos ensaios e pareceres de direito comercial*, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 70-71; CARVALHOSA, Modesto, *Acordo de Acionistas*, São Paulo, Saraiva, 1984, p. 245-246; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 133.

§8º e 9º, da Lei das S.A.), com diferentes ressalvas acerca dos limites da vinculação dos administradores ao acordo de acionistas¹⁶⁵.

Além disso, o direito de voto, enquanto direito social, é instrumento de organização da sociedade e, por isso, deve ser exercido em prol interesse social sob pena de ser considerado abusivo, nos termos do art. 115 da Lei das S.A.¹⁶⁶ e ser anulável¹⁶⁷. É também anulável a deliberação “tomada em decorrência de voto de acionistas que tem interesse conflitante com o da companhia” (cf. artigo 115, §4º, da Lei das S.A.)¹⁶⁸. São igualmente anuláveis as deliberações decorrentes de votos proferidos pelos acionistas em violação às hipóteses de proibição de voto previstas nos artigos 115, §1º, e 134 da Lei das S.A. e pelos conselheiros em infração ao artigo 156 da Lei das S.A.¹⁶⁹

Ressalva se faz no sentido de a análise da legalidade do voto não se confundir com o controle do mérito (conveniência e oportunidade) dos votos e das deliberações deles resultantes, seja porque as companhias devem preservar a sua autonomia, seja porque o julgador pode não ser a pessoa adequada para realizar essa avaliação¹⁷⁰. Sendo assim, a análise do voto sob a ótica do interesse social (e considerando a diversidade de

¹⁶⁵ Sobre as diferentes correntes SILVA, Thiago José, Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas, São Paulo, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2014, (Dissertação de Mestrado em Direito Comercial), p. 102-126.

¹⁶⁶ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Deliberação de Sócios Quotistas de Transformar Limitada em S.A.” in: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A. - Pareceres, 2ª ed., vol. II, Rio de Janeiro, Renovar, 1996, p. 553.

¹⁶⁷ LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., Rio de Janeiro, Renovar, 1992, p. 241; COMPARATO, Fábio K., “Controle conjunto, abuso no exercício de voto acionário e alienação indireta de controle empresarial”, in: Direito Empresarial: estudos e pareceres, São Paulo, Saraiva, 1995, p. 91; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 246.

¹⁶⁸ BARROSO, João Pedro. Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas, Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 25, Ano 7, pp. 82-103. Há quem afirme, no entanto, que o ordenamento jurídico brasileiro só admite a anulação da deliberação (cf. artigo 115, §4º, da Lei das S.A.) ou do negócio dela decorrente (cf. artigo 156, §2º, da Lei das S.A.) em caso de conflito de interesses, determinando que o abuso de poder, desvio de poder e o abuso de direito de voto tenham como sanção à reparação de danos, com fundamento na noção de que o desvio de poder é infração a poder-dever decorrente da lei e do estatuto e o abuso de voto e de poder infringe poder-função (BULGARELLI, Waldirio, “Sociedade por ações – aumento abusivo de capital – prejuízo dos minoritários e vantagens indevidas dos majoritários – diluição injustificada da posição dos antigos acionistas – abuso de poder e conflito de interesses – anulação da deliberação assemblear que aprovou o aumento e reparação de danos”, In: WALD, Arnold (org.). Direito empresarial, v. 3, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2011, p. 1.041-1.044).

¹⁶⁹ Citando jurisprudência mineira que considerou nula a deliberação do conselho de administração tomada em conflito de interesses: ABREU, Maíra Leitoguinhas de Lima. Invalidação das deliberações do conselho de administração das companhias (Dissertação de Mestrado), Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014, p. 208-210.

¹⁷⁰ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses), 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2014, p. 52.

concepções do interesse social¹⁷¹) deve se limitar a verificar se o acionista se valeu do seu direito de voto para obter vantagens ou causar dano a outrem sem qualquer relação com as exigências da companhia¹⁷².

2.5. Os vícios específicos das deliberações sociais que aprovam a emissão de ações

As deliberações assembleares que aprovam a emissão de ações, para além de poder padecer em virtude de vícios genéricos, isto é, incidentes sobre as deliberações em geral, podem estar sujeitas a vícios específicos. Nesse sentido, há questões relevantes especificamente quanto à análise da regularidade das deliberações sociais que aprovam a emissão de ações.

Considerando o recorte proposto para esse trabalho, esse tópico tratará dos vícios que pode acometer as deliberações de companhias abertas que aprovam a emissão de ações nas seguintes modalidades: (i) o aumento privado do capital social e sua homologação; (ii) a emissão de ações em contexto de oferta pública de distribuição primária de ações; (iii) o desdobramento de ações; (iv) a bonificação de ações; e (v) as operações de fusão, cisão e incorporação envolvendo companhias abertas

2.5.1. Fixação do preço de emissão

O preço de emissão de novas ações é disciplinado principalmente por dois dispositivos da Lei nº 6.404/76.

Nos termos do artigo 13 da Lei das S.A., o valor nominal é preço base para a emissão de uma ação, sob pena de nulidade e responsabilização dos infratores. Esse artigo legal visa proteger a intangibilidade do capital social e a concepção enquanto garantia dos credores¹⁷³. Permitir que novas ações fossem emitidas por valor abaixo do nominal

¹⁷¹ Sobre as diferentes concepções de interesse social v. SALOMÃO FILHO, Calixto. O Novo Direito Societário, 4ª ed., São Paulo: Malheiros, 2011, p. 27-52; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses), 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2014, p. 27-51.

¹⁷² VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses), 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2014, p. 53.

¹⁷³ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. I, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 155.

implicaria em passar a falsa impressão aos credores de que capital social nominal é maior do que o efetivamente integralizado¹⁷⁴.

Em ofertas públicas de distribuição de ações, há possibilidade de fraudar indiretamente a norma. Caso a comissão devida às instituições intermediárias participantes da oferta seja retirada do valor total da emissão, é possível que o valor recebido pela companhia seja menor que o valor nominal, cabendo à CVM coibir tal conduta¹⁷⁵. Na hipótese de ocorrer uma emissão irregular nesses termos, a operação será nula. Tornada sem efeito à operação, os que para ela contribuíram poderão ser responsabilizados pelos prejuízos causados à companhia, aos acionistas e aos credores¹⁷⁶.

Caso o capital da companhia seja dividido em ações sem valor nominal toda essa discussão evidentemente não é aplicável.

O segundo dispositivo legal é o artigo 170 da Lei nº 6.404/76, que disciplina o aumento do capital social mediante a subscrição de ações. Conforme o mandamento contido em seu §1º¹⁷⁷, na hipótese de aumento de capital mediante a subscrição de novas ações, o preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: (i) a perspectiva de rentabilidade da companhia; (ii) o valor do patrimônio líquido da ação; e (iii) a cotação de suas ações, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado. Na exposição de motivos da Lei das S.A.¹⁷⁸, afirma-se:

“A emissão de ações pelo valor nominal, quando a companhia pode colocá-las por preço superior, conduz à diluição desnecessária e

¹⁷⁴ CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da, *Sociedades por Ações*, 1º vol., SP: Saraiva, 1973, p. 155.

¹⁷⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, 1º volume, 6ª. ed. ver. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 245; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. I, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 155.

¹⁷⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, 1º volume, 6ª. ed. ver. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 247.

¹⁷⁷ Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

¹⁷⁸ Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

injustificada dos acionistas que não têm condições de acompanhar o aumento, ou simplesmente desatentos à publicação de atos societários. A existência do direito de preferência nem sempre oferece proteção adequada a todos os acionistas. A emissão de ações pelo valor econômico é a solução que melhor protege os interesses de todos os acionistas, inclusive daqueles que não subscrevem o aumento, e por isso deve ser a adotada pelos órgãos competentes para deliberar sobre o aumento de capital”

Dessa forma, afere-se, conforme o entendimento da exposição de motivos da Lei das S.A., que o preço de emissão das ações deve refletir a real situação da companhia e ser estipulado, quando possível, preferencialmente pelo valor econômico. A proposta de aumento de capital deve esclarecer e justificar pormenorizadamente a metodologia utilizada para determinar o preço de emissão (cf. artigo 170, §7º, da Lei das S.A.).

A aplicação dessa norma é motivo de acalorados debates doutrinários acerca da sanção em caso de descumprimento que serão tratados no capítulo 3¹⁷⁹. A discussão gravita em torno da natureza da norma inculpada no mencionado §1º, uma vez que, de um lado, há quem afirme que esta fixa poder discricionário e, portanto, enseja um remédio indenizatório¹⁸⁰ e, de outro lado, que o descumprimento de dispositivo da lei torna a deliberação ilegal, sendo a deliberação anulável.

Há, ainda, que se considerar que a discussão sobre danos (e, conseqüentemente a responsabilização) pode restar prejudicada nos aumentos de capital de companhias abertas em que o direito de preferência dos acionistas foi respeitado, independentemente do cumprimento do quanto disposto no supramencionado art. 170, §1º. Caso o preço de emissão tenha sido em patamar inferior, seria possível subscrever as ações e vendê-las na bolsa assim que recebê-las. Uma emissão acima da cotação inviabilizaria o aumento de

¹⁷⁹ Nesse sentido, mister destacar a discordância de posições abordadas em COMPARATO, Fábio Konder. “A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima”, in: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 30, n. 81, jan./mar. 1991, p. 79-86, e VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von, “Da Invalidade da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: COUTO SILVA, Alexandre (coord.) Direito Societário: Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações, São Paulo: Saraiva, 2013, 132-146.

¹⁸⁰ O aumento de capital da companhia aberta Portobello S/A, por exemplo, foi objeto do Recurso Especial nº 1.190.755/RJ (STJ, REsp 1.190.755-RJ, 4ª Turma, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, v.u., j. .06.2011, Dje 01.08.2011). Nele, o Superior Tribunal de Justiça decidiu que a fixação de preço de emissão em desacordo com o valor de mercado, ao arrepio do artigo 170, §1º, da Lei 6.404/76, não tornava a deliberação que o aprovou nula.

capital, uma vez que os acionistas poderiam adquirir ações mais baratas no mercado secundário com o intuito de recompor o seu percentual no capital social. Ainda assim, caso o preço esteja acima do valor adequado, bastaria não exercer o direito de preferência porque o acionista seria beneficiado indiretamente com os valores adicionados ao caixa da companhia em virtude de emissão de ações acima do valor de mercado. Todavia, essas observações só seriam cabíveis para as companhias cujas ações apresentem liquidez.

No Caso Fundo Santa Fé x Bradesco¹⁸¹, um acionista da companhia aberta Banco Bradesco S.A. pleiteou à CVM a interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação de assembleia geral de acionistas convocada para deliberar sobre proposta de aumento privado de capital, argumentando que a fixação de preço único de subscrição de ações preferenciais e ordinárias violaria o comando do artigo 170, §§1º e 7º, da Lei das S.A. Isso porque as ações preferenciais eram negociadas a preços significativamente superiores aos das ações ordinárias de modo que a fixação de mesmo preço significava um deságio para as ações preferenciais muito superior ao deságio das ações ordinárias, o que implicaria em favorecimento indevido aos preferencialistas sem qualquer justificativa¹⁸². A Superintendência de Relações com Empresas da Comissão de Valores Mobiliários – SEP se manifestou pela irregularidade da fixação de preço de emissão.

Nas ofertas públicas de distribuição, o preço por ação é normalmente aprovado pelo conselho de administração, dada a menor quantidade de aspectos formais de tais conclaves, e deriva de um procedimento de coleta de intenções de investimento (“*bookbuilding*”) conduzido por instituições intermediárias com experiência em operações do setor. Adicionalmente, as ofertas públicas de distribuição contam com os serviços de diferentes assessores legais para elaboração e revisão dos atos, e, no caso das ofertas sujeitas ao rito ordinário¹⁸³, com a chancela da própria CVM.

Especificamente em relação ao procedimento de *bookbuilding*, trata-se de processo por meio do qual os investidores, sob posse de informações sobre a companhia (seus resultados financeiros, descrição de suas atividades etc.), determinam o preço máximo pelo qual subscreveriam determinado número de ações da companhia. Após a

¹⁸¹ Objeto de pedido de interrupção de assembleia geral extraordinária perante a CVM (PROC. RJ2010/17202 e PROC. RJ2010/16884).

¹⁸² Objeto de pedido de interrupção de assembleia geral extraordinária perante a CVM (PROC. RJ2010/17202 e PROC. RJ2010/16884, julgado em 17.12.2013, Dir. Rel. Otávio Yazbek.

¹⁸³ Reguladas pelas Resolução CVM nº 160/2022.

coleta, as instituições intermediárias da oferta chegam a um denominador comum e determinam qual seria o preço por ação adequado para a emissão e o montante de ações que seriam subscritos pelo mercado. É possível sustentar que a fixação de preço por meio de tal procedimento, portanto, não promove a diluição injustificada dos acionistas atuais da companhia, nos termos do artigo 170, § 1º, III, da Lei nº 6.404/76.

2.5.2. Diluição injustificada

Além de determinar os critérios para fixação do preço de emissão das ações em seus incisos, o art. 170, §1º, traz o conceito indeterminado de “diluição injustificada”. Não obstante o entendimento de ser justificada toda diluição decorrente de aumento de capital cujo preço de emissão foi fixado em conformidade com o art. 170, §1º, da Lei das S.A.¹⁸⁴, é possível interpretar a expressão “diluição justificada” de forma diversa.

O referido dispositivo estabelece parâmetros legais para a fixação do preço de emissão, quais sejam, a perspectiva de rentabilidade, o valor do patrimônio líquido e o valor de mercado. Entretanto, pela leitura do artigo, não se pode concluir se a obediência aos critérios de determinação do preço, em conjunto ou separadamente, ao direito de preferência e à determinação de apresentar justificativa pormenorizada (art. 170, §7º, da Lei das S.A.) são suficientes para que não haja diluição injustificada. A lei também não discorre sobre as justificativas possíveis para que uma diluição dos acionistas seja considerada legítima.

A CVM, por sua vez, já se manifestou a respeito do tema da diluição em dois Pareceres de Orientação. No Parecer de Orientação nº 1 de 27.09.1978 (“Parecer de Orientação nº 1º”), há o entendimento de que a observância dos critérios de precificação das ações “[v]isa especificamente a evitar que, por ocasião de uma nova emissão de ações, o preço fixado para a subscrição das mesmas possa acarretar uma diluição da participação dos antigos acionistas da Companhia que, mesmo tendo direito de preferência à subscrição, não o exerçam”. Esse entendimento é corroborado no Parecer de Orientação

¹⁸⁴ COMPARATO, Fábio Konder. A fixação de preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima. Revista de Direito Mercantil, n. 81, ano XXX. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991, p.84-85; MARTINS, Fran. Novos estudos de Direito Societário. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 179;

nº 5 de 03.12.1979, que versa sobre a diversidade de preços de emissão em função dos diferentes tipos de ações¹⁸⁵.

Ademais, segundo o Parecer de Orientação nº 1, a diluição em companhias abertas seria justificada quando a adoção de preço de emissão inferior ao preço fixado com base nos critérios legais visa à viabilidade da captação no mercado. Entretanto, essa medida deve ser avaliada com cautela, vez que “[a] simples contingência de um mercado nem sempre será bastante justificativa para diluir-se a participação dos antigos acionistas, por ocasião de uma emissão de ações.” Uma companhia não pode ignorar o mercado de suas ações para a fixação de um preço, mas deve se esforçar para que o valor de mercado reflita o valor real de suas ações.

Segundo CARVALHOSA, haveria diluição injustificada em duas situações, ou quando o preço de emissão fosse falso, ou quando não houver causa para o aumento, ou seja na hipótese de “não ter este razão econômica atual para ser efetivado”, sendo que nessa última hipótese se presumiria também abuso de poder dos controladores, com objetivo de diluir os minoritários.¹⁸⁶ A posição do autor tem grande repercussão na doutrina e jurisprudência¹⁸⁷, assim afere-se que a diluição injustificada ocorreria em situações de: (i) abuso de poder de controle na deliberação pelo aumento de capital, o que possibilitaria responsabilização do controlador ou dos administradores; e (ii) fixação de um preço inadequado da ação a ser emitida.

Diante do exposto e por meio de uma interpretação em sentido contrário, nota-se a possibilidade de uma diluição ser justificada. Ou seja, o artigo 170 não veda a diluição, apenas estabelece balizas para evitar que haja diluição injustificada. Entretanto, caso haja

¹⁸⁵ Citando trecho do referido Parecer: “De acordo com o mencionado § 1º do art. 170, as ações objeto de emissão por ocasião de aumentos de capital deverão ter seu preço de emissão fixado em função da cotação das ações no mercado, do valor do patrimônio líquido e das perspectivas de rentabilidade da companhia, de modo a, especificamente, evitar-se uma diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham assegurado o direito de preferência”.

¹⁸⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei das sociedades anônimas, vol. 3, 4. ed. ver. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 530.

¹⁸⁷ STJ – Recurso Especial 633.748/RS. Rel. Castro Filho, julgado e, 14.02.2006; TJ/SP – Agravo de Instrumento nº 0151850-87.2012.8.26.0000. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Rel. Des. Maia da Cunha. AG de 28/08/2012; TJ/SP - Apelação nº 0017837-73.2007.8.26.0309. 4ª Câmara de Direito Privado. Rel. Des. Francisco Loureiro. AP de 06/10/2011; TJ/SP - Apelação nº 0044048-15.2008.8.26.0309. 4ª Câmara de Direito Privado. Rel. Des. Francisco Loureiro. AP de 06/10/2011; TJ-SP, Apelação nº 0124303-14.2008.8.26.000. 6ª Câmara de Direito Privado. Rel. Des. Eduardo Sá Pinto Sandeville. AP de 16/05/2013; TJ/SP – Apelação Cível nº 17.113-4/0. 4ª Câmara de Direito Privado. Rel. Des. Olavo Silveira. AP de 05/03/1998.

latente interesse social na emissão de ações e os critérios legais sejam observados, é possível que acionistas que não exerçam o direito de preferência sejam diluídos¹⁸⁸.

Dessa forma, é importante diferenciar a diluição justificada da injustificada. LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA defendem que:

“A distinção entre diluição legítima e ilegítima não pode ser precisada na lei porque pressupõe o conhecimento, em cada caso, das diversas circunstâncias relativas à intensidade do interesse da companhia na obtenção de recursos adicionais, à espécie e quantidade dos subscritores potenciais das novas ações e ao nível de preço de emissão que é necessário fixar para que esses investidores potenciais subscrevam efetivamente o aumento”¹⁸⁹.

No âmbito do Recurso Especial 43.916-7/SP¹⁹⁰, que trata do preço das ações em aumento de capital, a análise de dois critérios foi considerada determinante para que se caracterize a ocorrência de diluição injustificada, sendo eles: a fixação do preço de emissão e a existência de interesse da companhia no aumento de capital. Dessa forma, decidiu-se que, no caso em questão, houve diluição injustificada, pois o aumento de capital decorreu de interesse dos próprios acionistas majoritários. Nota-se, portanto, o reconhecimento da diluição injustificada, apesar de os critérios terem sido observados, devido à ausência de interesse da companhia na deliberação de aumento.

No voto-vista do Ministro Menezes de Direito no âmbito do Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 148.507/DF, afirmou-se que a violação do artigo 170, §1º, da Lei das S.A. ocorreria tanto na fixação indevida do preço de emissão, como na existência, ou não, de diluição justificada. Presente a justificação para a diluição, não haveria violação do referido artigo.

Ou seja, reconheceu-se que a diluição injustificada é um conceito independente dos critérios de fixação do preço de emissão, podendo se materializar caso haja

¹⁸⁸ Nesse sentido, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira afirmam, em parecer, que “[a] lei não proíbe essa diluição normal. O que ela veda é a diluição injustificada das ações antigas. A única razão que pode justificar a diluição é o interesse da companhia.” (LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A lei das S.A: pressupostos elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 276.)

¹⁸⁹ LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A lei, op. cit., p. 276.

¹⁹⁰ STJ, Recurso Especial 43.916-7/SP. Rel. Eduardo Ribeiro, julgado em 20.06.1995.

desnecessidade do aumento de capital, e ensejará a anulabilidade da deliberação social que aprovou o aumento de capital¹⁹¹.

Coaduna com tal entendimento, posição defendida por VALLADÃO e ADAMEK¹⁹² no sentido de que o aumento de capital social é abusivo de for desnecessário (“não há necessidade de novos aportes”)¹⁹³, inoportuno (“não há necessidade atual de novos aportes”) ou excessivo (“a necessidade de aporte é muito inferior à proposta”), sendo a deliberação que aprovou aumento nesses termos anulável.

2.5.3. Descumprimento do direito de preferência

O artigo 171 da Lei das S.A. prevê que os acionistas terão preferência para subscrição do aumento de capital “[n]a proporção do número de ações que possuírem”, estabelecendo critérios específicos para os casos em que o capital social for ou passar a ser dividido em ações de diversas espécies ou classes. O direito de preferência é classificado como um dos direitos essenciais do acionista, nos termos do artigo 109, IV, da Lei das S.A., uma vez que permite ao acionista manter o seu percentual de ações após um aumento de capital social de modo a proteger os seus direitos políticos e econômicos.

Fora as hipóteses do artigo 172, todo aumento de capital deve ser realizado com observância obrigatória do direito de preferência dos acionistas. Na hipótese de a

¹⁹¹ MARTINS. Fran, Comentários à Lei das Sociedade Anônimas, v. 2, t. II, Rio de Janeiro, Forense, p. 494.

¹⁹² VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von, “Da Invalidez da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: COUTO SILVA, Alexandre (coord.) Direito Societário: Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações, São Paulo: Saraiva, 2013, 128-129.

¹⁹³ O aumento de capital desnecessário pode ser considerado contrário ao interesse social (suprindo a noção de neutralidade da operação) ao não trazer benefício a companhia e, concomitantemente, impor um duplo sacrifício ao acionista de um lado pela necessidade de investir, sob pena de redução de sua participação, e pela diminuição da cota de lucro líquido partilhável à medida em que devem ser aumentadas a reserva legal e a reserva estatutária, sem um aumento correspondente na lucratividade. Nesse cenário, o interesse social coincidiria com o interesse do acionista (diga-se minoritário) a não realizar sacrifício, uma vez que há lesão ao interesse social sempre que uma deliberação seja destinada a conceder vantagens especiais a acionista ou grupo de acionistas em detrimento dos demais. (BULGARELLI, Waldirio, “Sociedade por ações – aumento abusivo de capital – prejuízo dos minoritários e vantagens indevidas dos majoritários – diluição injustificada da posição dos antigos acionistas – abuso de poder e conflito de interesses – anulação da deliberação assemblear que aprovou o aumento e reparação de danos”, In: WALD, Arnold (org.). Direito empresarial, v. 3, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2011, p. 1.041-1.044)

colocação das ações ser feita por meio de oferta pública, não há direito de preferência, mas direito de prioridade, nos termos do artigo 53 da Resolução CVM nº 160/2022¹⁹⁴.

O direito de preferência compõe o patrimônio dos acionistas e seu exercício é oneroso, facultativo, renunciável e cedível¹⁹⁵. A inobservância do direito de preferência enseja a anulação da respectiva deliberação social. Até porque a simples responsabilidade não recomporá o percentual da posição acionária do acionista, o que irá afetar os seus direitos políticos e econômicos para todo o futuro¹⁹⁶.

Para combater o aumento de capital sem observância do direito de preferência, CARVALHOSA opina pelo ajuizamento de ação anulatória conjugada com adjudicação específica das ações em favor dele em face da companhia e do terceiro subscritor¹⁹⁷.

Apesar de adequada para um aumento de capital de companhia fechada, o remédio proposto pelo autor é de difícil aplicação no caso das companhias abertas, uma vez que o terceiro subscritor pode não ser identificado ou identificável, exceto se o aumento de capital for inteiramente subscrito por um só investidor. De qualquer forma, o terceiro

¹⁹⁴ “Art. 53. Nos casos de oferta pública em que exista restrição de público-alvo que implique risco de diluição para atuais detentores do valor mobiliário objeto da oferta, deve ser concedida prioridade aos atuais detentores dos valores mobiliários sem quaisquer restrições, observado o disposto no § 2º deste artigo.

§ 1º Na hipótese do caput deste artigo, o cronograma previsto das etapas da oferta e a forma de exercício do direito de prioridade devem:

I – ser amplamente divulgados nos documentos da oferta; e

II – prever um prazo de, no mínimo, 5 (cinco) dias úteis antecedentes ao término do prazo de reservas ou de subscrição para que os atuais detentores dos valores mobiliários possam exercer o direito de prioridade em tempo hábil.

§ 2º Nas ofertas subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados devem ser observadas as disposições sobre direitos de prioridade e preferência constantes do regulamento do fundo.

§ 3º A oferta pública de ações ou de valores mobiliários conversíveis em ações pode ser realizada com exclusão do direito de preferência ou com prazo para o exercício do direito de preferência menor que 5 (cinco) dias, na forma prevista na legislação em vigor, se a realização da oferta sem a concessão de direito de prioridade for aprovada por acionistas detentores de ações representativas de 100% (cem por cento) do capital social do emissor.”

¹⁹⁵ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v. 3, 2011, p. 653; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 289-290.

¹⁹⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v. 3, 2011, p. 657.

¹⁹⁷ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v. 3, 2011, p. 657-658. No mesmo sentido: TJSP, Apelação Cível nº 1003256-39.2018.8.26.0248, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 10/2/2021, Rel. Des. Eduardo Azuma Nishi, conforme destacado na ementa: “[A] inobservância do direito de preferência para a transferência das ações não acarretaria a nulidade do negócio jurídico, mas tão somente a ineficácia do mesmo, ensejando ao sócio preterido o direito de exercer o direito de depositar o preço pago e adjudicar para si as ações alienadas a terceiro”.

investidor fará jus ao preço que integralizou ao capital da companhia, sob pena de o autor da ação receber as ações sem precisar arcar com o seu custo. Ainda assim, a depender do momento do ajuizamento da ação, pode ser que o subscritor original já tenha se desfeito das ações e, considerando a fungibilidade das ações, será impossível identificar a qual ação o autor faz jus. Por outro lado, caso a companhia não tenha ações de própria emissão em tesouraria ou recursos disponível para adquiri-las¹⁹⁸, a recomposição do percentual de ações do autor dependerá de novo aumento de capital.

2.5.4. Tratamento das sobras e a homologação parcial

O aumento de capital social para a sua efetiva implementação depende de homologação, que nada mais é do que a verificação da quantidade de acionistas que exerceram o seu direito de preferência. As ações não subscritas cuja emissão foi aprovada, as chamadas “sobras”, devem receber tratamento específico na deliberação que aprovar a emissão, sendo possível determinar a sua venda em bolsa pela companhia ou o seu rateio entre os acionistas que participaram do aumento de capital (artigo 171, §7º, Lei nº 6.404/76).

A aplicação do mencionado dispositivo foi objeto de debates levados à CVM sobre dois principais pontos. Em primeiro lugar, a utilização do leilão como mecanismo de distribuição das sobras suscitou dúvidas sobre a caracterização da operação como oferta pública de valores mobiliários¹⁹⁹.

A segunda discussão diz respeito à possibilidade de adoção do procedimento de homologação parcial do aumento de capital social. A questão toma contornos problemáticos à luz do Parecer de Orientação CVM nº 8/1981, no qual fixou-se o entendimento de ser inadmissível a homologação do aumento de capital em bases diversas das estipuladas na deliberação que o aprovou. Assim, a única forma de subscrição parcial de maneira regular se daria por meio da rerratificação da deliberação, com a aprovação da operação pelo mesmo órgão com as suas novas características, privilegiando a possibilidade de ratificação de deliberação equivocada por uma posterior.

¹⁹⁸ Cf. artigo 8º da Resolução CVM nº 77/2022.

¹⁹⁹ Sobre a necessidade de levar a operação a registro nos termos da Resolução CVM nº 160/2022 vide: CVM, Processo nº RJ2010/16753, Rel. Diretora Luciana Dias, j. 29.11.2011, CVM (Caso Plascar), Processo nº RJ2012/4172, Rel. Diretora Luciana Dias, j. 10.07.2012 (Caso Gol)

A vedação foi, contudo, superada aos poucos pela autarquia. O Colegiado da CVM, no já mencionado Caso Gol²⁰⁰, adotou o entendimento exposto no voto do Diretor Otávio Yazbek no sentido de que a homologação parcial só pode ser realizada após a ocorrência dos mecanismos previstos no artigo 171, §7º, Lei nº 6.404/76. No caso, contudo, o registro do leilão deveria ser dispensado, haja vista que não é necessário realizá-lo em situações em que preço de emissão das novas ações seja significativamente superior ao valor da cotação das ações em mercado secundário, o que tornaria o leilão inútil.

Essa visão foi superada no julgamento do Caso João Fortes²⁰¹, no qual o Colegiado da CVM adotou o entendimento de que a homologação parcial do aumento de capital poderia ser o mecanismo indicado na própria deliberação para lidar com eventuais não exercícios de direito de preferência. Para que isso seja regular, é necessário que a deliberação que aprove o aumento mencione de maneira expressa a possibilidade de homologação parcial e os montantes mínimo e máximo do aumento, bem como que seja conferido aos acionistas o direito de subscrição condicionada, em termos semelhantes aos previstos nos vigentes artigos 79 e ss. da Resolução CVM 160/2022.

O tratamento das sobras é extremamente relevante pois, como exposto por PENTEADO, na vigência do Decreto-Lei nº 2.627/1940, a jurisprudência chegou a negar validade ao aumento de capital parcialmente subscrito, quando a deliberação que o aprovou não previa expressamente essa possibilidade²⁰².

2.5.5. Ausência de manifestação do conselho fiscal

O conselho fiscal é órgão da companhia com função de fiscalização e controle de legalidade dos atos de administradores, informação aos acionistas e revisão de contas²⁰³.

²⁰⁰ CVM, Processo nº RJ2012/4172, Rel. Diretora Luciana Dias, j. 10.07.2012

²⁰¹ CVM, Processo nº RJ2013/6295, Rel. Otávio Yazbek, 07.10.2014.

²⁰² PENTEADO, Mauro Rodrigues. Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas, 2ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2012, p; 224.

²⁰³ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 218. Sobre as funções do conselho fiscal: PONTES, Evandro Fernandes de. O conselho fiscal nas companhias abertas brasileiras. 2009. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 160-187.

Nos termos do art. 163, III, da Lei das S.A., compete ao conselho fiscal opinar sobre as propostas da administração a serem submetidas à assembleia geral de acionistas²⁰⁴ que tratem de modificação do capital social²⁰⁵, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, incorporação, fusão, cisão, dentre outras matérias, sendo que o § 3º do mesmo dispositivo prevê que os membros do conselho fiscal assistirão as reuniões dos membros da administração referentes aos supramencionados temas. Todas essas atribuições não podem ser outorgadas a qualquer outro órgão da companhia (cf. art. 163, §7º, da Lei nº 6.404/76).

No caso de aumento do capital social, mesmo que dentro do limite do capital autorizado, a legislação societária exige que o conselho fiscal seja obrigatoriamente ouvido antes da deliberação sobre o tema, salvo nos eventos de conversão de títulos conversíveis em ações, nos termos do art. 166, §2º, da Lei n 6.404/76.

Ainda que a posição assumida pelo conselho fiscal nas matérias elencadas no mencionado art. 163, III, não vincule a assembleia ou o conselho de administração²⁰⁶, o parecer do conselho fiscal integra o conjunto de informações necessárias para o acionista deliberar em assembleia²⁰⁷. É por isso que, em que pese o entendimento de que a ausência de parecer do conselho fiscal ser causa de ineficácia da deliberação social²⁰⁸, predomina

²⁰⁴ No passado, o Colegiado da CVM fixou o entendimento de que só haveria necessidade de parecer prévio do conselho fiscal se a proposta de aumento de capital fosse de iniciativa da administração da companhia (cf. Processo Administrativo CVM nº RJ2006/0594 e RJ2005/0147, Rel. Presidente Marcelo Trindade, j. 10.07.2007; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2008/4877). Tal entendimento, no entanto, parece ter sido superado em precedentes mais recentes em que o Colegiado da CVM decidiu que as operações de aumento de capital, sejam elas aprovadas pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, devem ser previamente analisadas pelo conselho fiscal, uma vez que, ao contrário do que dispõe o art. 163, inciso III, o art. 166, §2º, não delimita a atuação do órgão às deliberações submetidas à apreciação da assembleia geral (Processo Administrativo CVM nº RJ2014/12954, Rel. Diretor Gustavo Borba, j. 06.09.2016; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/8673, Rel. Diretor Gustavo Borba, j. 30.05.2017).

²⁰⁵ Da mesma forma que o aumento de capital privado, a bonificação de ações com emissão de novas ações (ou de frações de ações) deve se sujeitar à opinião do conselho fiscal da companhia, conforme aplicável, nos termos do artigo 166 da Lei nº 6.404/76.

²⁰⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v. 3, 2011, p. 536; PENTEADO, Mauro Rodrigues. Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas, 2ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 255.

²⁰⁷ PENTEADO, Mauro Rodrigues. Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas, 2ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 255-256.

²⁰⁸ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v. 3, 2011, p. 536 e 581. Para embasar a sua posição, o autor cita a obra de CUNHA PEIXOTO que, no entanto, parece defender que a ausência de parecer seria hipótese de invalidade da deliberação, permitida a sua ratificação por deliberação posterior do conselho fiscal e do órgão que deliberou o aumento (cf. CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da, Sociedades por Ações, 3º vol., SP: Saraiva, 1973, p. 204-208).

a posição de que a ausência de manifestação prévia do conselho fiscal nos casos elencados no art. 163 ocasiona a invalidade do ato²⁰⁹.

A discordância quanto às consequências da não apresentação de parecer do conselho fiscal nos casos previstos em lei pode ser também verificada na jurisprudência. Há precedente em que o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo reconheceu serem nulas as deliberações sobre aumento de capital social realizadas sem a prévia oitiva do conselho fiscal²¹⁰. Por outro lado, o mesmo Tribunal já considerou que o parecer do conselho fiscal não é causa de invalidade de deliberação prevista no rol do inciso III, art. 163, quando este for aprovado pela totalidade dos acionistas, sem que fosse apresentado qualquer protesto ou efetivo prejuízo²¹¹.

Some-se a isso o fato de que ao menos um membro do conselho fiscal em funcionamento deve comparecer aos conclaves de acionistas para manifestar a sua opinião e esclarecer eventuais dúvidas dos acionistas sobre os pareceres emitidos (cf. art. 164 da Lei nº 6.404/76). A ausência dos membros pode causar a invalidade do conclave, exceto se dispensada pelos acionistas²¹².

²⁰⁹ Sobre a invalidade decorrente da ausência de parecer do conselho fiscal em operações de aumento de capital: CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da, *Sociedades por Ações*, 3º vol., SP: Saraiva, 1973, p. 204-208; PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 255-257. Em sentido genérico, sobre invalidade decorrente da ausência de parecer do conselho fiscal para as deliberações mencionadas no art. 163, III, da Lei nº 6.404/76: PONTES, Evandro Fernandes de. *O conselho fiscal nas companhias abertas brasileiras*. 2009. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 174.

²¹⁰ TJ-SP, Apelação nº 9130472-97.2004.8.26.0000, 1ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo, Rel. Des. Carlos Augusto de Santi Ribeiro, j. 11.10.2011.

²¹¹ TJ-SP, Apelação nº 0013132-43.2013.8.26.0011, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, Rel. Des. Ramon Mateo Júnior, j. 03.02.2016.

²¹² Nesse sentido, CARVALHOSA entende que a dispensa da presença dos membros do conselho fiscal deve ser aprovada pela unanimidade dos acionistas (cf. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v. 3, 2011, p. 548). PENTEADO reitera a posição do referido autor ao discordar de precedente do TJ-SP no qual se admitiu a dispensa da presença dos conselheiros pela maioria do conclave (PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 256-257.)

2.5.6. Irregularidades na definição da relação de permuta das ações emitidas em virtude de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações

As operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações são negócios societários típicos previstos na Lei nº 6.404/76²¹³. Há uma série de discussões jurídicas relevantes envolvendo cada uma dessas operações, mas, para os fins do presente trabalho, importa dizer que todas essas operações têm como efeito a criação de novas ações por uma companhia²¹⁴ (nova ou preexistente) de forma a possibilitar a migração da base acionária de, pelo menos, uma das companhias envolvidas nessa operação, fato que é expressamente reconhecido pelo artigo 223, §2º.

Nos termos do artigo 227, a incorporação de sociedade é a operação por meio da qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra. Nessa operação, (i) o patrimônio da sociedade incorporada é vertido para a incorporadora, que a sucede em todos os seus direitos e obrigações, (ii) os acionistas da companhia incorporada passam a ser acionistas da companhia incorporadora e (iii) a sociedade incorporada é extinta.

A Lei nº 6.404, em seu artigo 252, prevê também a possibilidade de as ações serem incorporadas. Na incorporação de ações, todas as ações do capital social de uma companhia (incorporada) passam a compor o patrimônio da outra (incorporadora) por meio de sua conferência ao capital social da última e os acionistas da incorporada passam a ser acionistas da incorporadora. Diferentemente da incorporação de sociedade, a incorporação de ações não resulta na extinção da incorporada, que passa a ser uma subsidiária integral da incorporadora.

No protocolo e justificação, documentos, normalmente elaborados conjuntamente, do qual devem constar as condições e os desdobramentos das operações, nos termos dos artigos 224 e 225 da Lei das S.A.

As operações que envolvem companhias abertas registradas na CVM na categoria A, ademais, estão sujeitas à disciplina da Resolução nº 78/2022. Nela, há disposições sobre: (i) as informações adicionais acerca da operação que a companhia deve divulgar;

²¹³ Artigos 223 e ss. da Lei nº 6.404/76 e, no caso da incorporação de ações, artigo 252 da mesma lei.

²¹⁴ É possível essas operações societárias envolvam sociedades organizadas sob diferentes tipos societários. Para os fins desse trabalho, no entanto, consideram-se operações com duas companhias.

- (ii) as demonstrações financeiras que devem ser utilizadas na operação e a sua auditoria;
- (iii) os critérios da avaliação das companhias envolvidas na operação.

Caso a companhia envolvida em alguma das modalidades de reestruturação ora estudadas seja emissora de debêntures em circulação, nos termos do artigo 231 da Lei nº 6.404/76, a deliberação que aprova a operação tem sua eficácia condicionada à aprovação da assembleia geral de debenturistas especialmente reunida para esse fim. Essa aprovação pode ser dispensada se for assegurado aos debenturistas resgatar as debêntures durante o prazo mínimo de 6 meses contados da publicação das atas da AGE.

Todas as operações mencionadas conferem aos acionistas dissidentes e ausentes o direito de se retirar da sociedade, nos termos do artigo 137, salvo se as ações do acionista tiverem liquidez e dispersão no mercado²¹⁵. Há direito de retirada também na hipótese em que a companhia original era aberta e a sua sucessora universal não providencia o seu registro enquanto tal no prazo de 120 dias²¹⁶.

Disso decorre ser pouco provável que um acionista descontente com a operação pleiteie o reconhecimento de seu vício em juízo, ainda mais se considerarmos os custos incorridos em litígios societários. Eventual insurreição se dará por meio do direito de recesso ou da venda das ações em bolsa. Por outro lado, há a possibilidade de (i) o recesso ser fixado em patamares insuficientes, de modo a ser entendido como uma solução extremamente gravosa ao acionista, (ii) a ação não apresentar liquidez e dispersão suficientes para fins do artigo 137, II, da Lei nº 6.404/76, ou mesmo (iii) o acionista só argumentar pela legalidade da operação em momento posterior.

Adicionalmente, mesmo que a relação de troca seja irregular, os prejuízos dificilmente serão suportados pela companhia. Salvo se alguma das companhias envolvidas na operação tenha patrimônio líquido negativo, a operação tende a apresentar neutralidade em relação a companhia sobrevivente, uma vez que essa terá o seu patrimônio aumentado e emitirá menos ou mais ações. Por outro lado, essa quantidade de ações causará maior ou menor diluição aos acionistas, o que, conseqüentemente, pode

²¹⁵ Artigo 137, II, da Lei nº 6.404/76. O critério de liquidez, no caso das companhias registradas na categoria A, é definido pelo artigo 9º da Instrução CVM nº 565/2015, no qual se afirma que a condição estará atendida “quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integrar o Índice Bovespa – IBOVESPA na data do aviso de fato relevante que anunciar a operação”.

²¹⁶ Artigo 223, §3º, da Lei nº 6.404/76.

implicar em prejuízo aos acionistas da companhia que foi sub avaliada ou da companhia que incorporou ou se fundiu com companhia sobreavaliada.

Em que pesem tais colocações, é de se considerar que tais operações societárias só são válidas quando o valor do patrimônio ou patrimônios líquidos a serem vertidos para a formação do capital social sejam, ao menos, iguais ao montante do capital a realizar (cf. artigo 226 da Lei das S.A.)²¹⁷.

Analisando a casuística, é possível encontrar exemplo de pedido de desfazimento de incorporação envolvendo duas companhias abertas em razão de supostas irregularidades na relação de troca aprovada nas assembleias gerais de acionistas de incorporadora e incorporada que aprovaram a operação. O pleito foi formulado no âmbito de uma ação popular ajuizada com base nos alegados danos sofridos pelo BNDESPar na qualidade de acionista minoritário²¹⁸.

2.5.7. A invalidade da fusão ou incorporação em virtude da lesividade aos credores

O artigo 232 da Lei das S.A. faculta aos credores “pleitear judicialmente a anulação da operação” de incorporação ou fusão caso esses se sintam por ela prejudicados.

Em razão de, nas operações de incorporação e fusão, haver sucessão universal do conjunto de direitos e obrigações entre sucessora e sucedida (cf. arts. 227, caput, e 228, caput, da Lei nº 6.404/76), os credores de ambas podem requerer a sua anulação. O legislador preferiu não facultar aos credores o direito de aprovação da operação pois isso acarretaria danos às companhias ao inviabilizar operações necessárias, mas ofereceu como solução a possibilidade de anulação da operação.

Sendo assim, o credor que se sentir prejudicado pela operação pode ajuizar ação de anulação, mas o prejuízo deve ser comprovado. Para tanto, o credor deve ser capaz de

²¹⁷ VALLADÃO chega a afirmar que o descumprimento dessa regra é causa de nulidade da deliberação que aprova a operação societária nesses termos à luz da proteção dos interesses de terceiros, a saber credores atuais e futuros da companhia (cf. VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 122).

²¹⁸ JF-RJ, Processo nº 5089754-29.2019.4.02.5101, 22ª Vara Federal do Rio de Janeiro.

demonstrar que o seu crédito tem “menores possibilidade de ser cobrado, ou porque foram reduzidas as garantias, ou porque o patrimônio da sociedade sucessora é inferior ao da sucedida”²¹⁹. O dano não precisa real, basta que seja potencial, como, por exemplo, a partir da diminuição da capacidade da companhia de cumprir com o pagamento do crédito, seja a partir da diminuição das garantias ou do patrimônio da sociedade sucessora²²⁰. Entretanto, a mera alteração do crédito ou de garantias, ainda que possam ser melhores, sem o consentimento do credor configura ato ilícito praticado pelas sociedades reorganizadas²²¹.

Para que a operação não seja anulada, às companhias é garantido o direito de oferecer o pagamento da quantia pleiteada ou de garantia satisfatória para a dívida ilíquida, até que seja apurado o valor. Ainda que não haja anulação, o credor pode requerer perdas e danos, caso reste comprovado ato ilícito.

2.6. Deliberações sociais viciadas, responsabilidade civil e abuso de direito

Sendo a deliberação social viciada violação à ordem jurídica é necessário explorar a possibilidade de um vício em deliberação social ter repercussões patrimoniais de modo a possibilitar pleito indenizatório dele decorrente. Em virtude do recorte temático do tema logicamente não se pretende explorar a possibilidade de administradores e acionistas abusarem de seus poderes ou de suas funções fora do âmbito das reuniões de conselho de administração e das assembleias gerais.

As deliberações sociais viciadas podem ser classificadas como atos ilícitos por importarem em contrariedade à ordem jurídica e materialização de violação as suas normas, sem incidir qualquer norma que pré-exclua a sua ilicitude²²². Como visto, a invalidação é um remédio legal apto a tratar dos vícios das deliberações relativos à

²¹⁹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 163.

²²⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v.4.1, 2011p. 360; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 163.

²²¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v.4.1, 2011, p. 360.

²²² MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do fato jurídico: plano da existência*. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 225 e 227-229.

contrariedade a normas jurídicas cogentes, com o objetivo de estancar a violação à ordem jurídica.

O fundamento para a incidência do regramento da responsabilidade civil é diverso. O ordenamento jurídico prestigia o princípio *neminem laedere*, consubstanciado no dever jurídico genérico de que cabe a todos não prejudicar ninguém. Diante da violação ao referido dever jurídico, sendo este uma obrigação anterior estabelecida na lei, no contrato ou na própria ordem jurídica, (ilícito objetivo) e de tal conduta resultar de ato humano consciente e livre (ilícito subjetivo), nasce um dever jurídico secundário de reparar o dano²²³.

Como a invalidade tem como função “privar das vantagens que possa obter do ato jurídico aquele que o pratica em contrariedade as normas cogentes”, esse mecanismo não serviria para responder ao ato jurídico ilícito causador de dano uma vez que a nulidade só beneficiaria o agente infrator do dever jurídico essencial por acarretar a ineficácia do ato²²⁴. Assim, a ilicitude e a invalidade se situariam em campos distintos, uma vez que “há mais atos ilícitos ou contrários ao direito que os atos ilícitos de que provém obrigação de indenizar”²²⁵. São nulas as declarações de vontade destinadas a diretamente produzir efeitos jurídicos em virtude de a ordem jurídica considerar os seus efeitos como queridos (submetendo-se, assim, aos requisitos previstos para a sua regularidade) e ilícitos os atos reprovados pelo sistema jurídico, sob os quais a lei prevê apenas hipótese e consequência jurídica (dois planos: existência e eficácia)²²⁶.

A lógica da responsabilidade se diferencia da sistemática da invalidação na medida em que os atos sujeitos a sanção invalidante são aqueles em que o ordenamento jurídico permite a produção de efeitos a partir de permissão para que assim o façam a

²²³ CAVALIERI FILHO, Sergio, Programa de Responsabilidade Civil, 15ª ed., Barueri, Atlas, 2021, p. 11-19, MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 225-226.

²²⁴ MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da validade. 8. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 18.

²²⁵ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo II, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1983, p. 201.

²²⁶ AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002 apud CAVALIERI FILHO, Sergio, Programa de Responsabilidade Civil, 15ª ed., Barueri, Atlas, 2021, p. 22.

partir da observância dos elementos de existência, requisitos de validade e fatores de eficácia. Nesse sentido, é valioso o esclarecimento de PONTES DE MIRANDA:

“Quando o contrário a direito é tocante ao objeto de negócio jurídico ou de ato jurídico *stricto sensu*, o direito permite a entrada dêsse, ou daquele, para reprová-lo; o que mostra terem os sistemas jurídicos a política de pôr no seu mundo o conforme e o contrário ao direito, porque, sem isso, não dominaria esse. Se o contrário a direito é concernente ao objeto, o negócio jurídico ou o ato jurídico *stricto sensu* entra, mas nulo (art. 145-II-V); se é o ato em si, também entra, se há culpa.”²²⁷

Ou seja, um mesmo fato pode ser jurisdicizado por diferentes normas que é exatamente o que ocorre quando um fato da realidade tem como sanção a cassação dos seus efeitos jurídicos e o dever de indenizar. No caso da invalidade, é verificado se o suporte fático existe e se é defeituoso, por outro lado, a análise da responsabilidade implica em verificar o suporte fático materializa fato apto a gerar o dever de indenizar. Assim, as deliberações viciadas ou as condutas a elas relacionadas podem ensejar a responsabilização civil, preenchidos os requisitos próprios da responsabilidade civil.

O Código Civil define como ato ilícito aquele praticado “por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência” que violarem o direito ou causarem danos a outrem, ainda que exclusivamente moral (artigo 186). O dispositivo em comento trás o conceito tradicional de ato ilícito composto de conduta culposa *lato sensu* (dolo ou culpa), nexos de causalidade e dano²²⁸. A culpa é entendida como uma conduta voluntária que viola a dever jurídico²²⁹.

O nexos de causalidade liga a conduta culposa ao dano experimentado pela vítima. Em que pesem as diferentes teorias sobre o conceito²³⁰, considera-se que o Código Civil consagrou a teoria da causalidade direta e imediata em seu artigo 403, de modo que o dever de indenizar está limitado às “consequências diretas e imediatamente derivadas da conduta culposa”²³¹. Em tentativa de atenuação da teoria, surgiu a subteoria da

²²⁷ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo II, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1983, p. 208.

²²⁸ CAVALIERI FILHO, Sergio, Programa de Responsabilidade Civil, 15ª ed., Barueri, Atlas, 2021, p. 63-70; GONÇALVES, Carlos Roberto, Direito Civil brasileiro, v. 4, 8ª ed., São Paulo, Saraiva, 2013, p. 52-55.

²²⁹ SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 130.

²³⁰ GONÇALVES, Carlos Roberto, Direito Civil brasileiro, v. 4, 8ª ed., São Paulo, Saraiva, 2013, p. 356-360.

²³¹ SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 130.

necessariedade causal, segundo a qual dano indireto necessário (i.e. “dano que deriva necessariamente do dano anterior, sem que para tanto seja preciso a intervenção de qualquer outra causa”) deve ser indenizado²³².

O dano não está vinculado à materialização da ilicitude de uma conduta, sendo admitidas situações em que há violação da lei, mas não há necessariamente dano dela decorrente²³³. O dano patrimonial ressarcível (i.e., aquele com expressão econômica) deve ser certo e atual. A certeza advém do prejuízo suportado pela vítima abrangendo perdas já materializadas ou futuras, impedindo indenização por danos hipotéticos²³⁴. A atualidade do dano refere-se à necessidade de o dano ter sido verificado ao tempo da responsabilização, impedindo danos futuros²³⁵. Até porque “[a] indenização mede-se pela extensão do dano” (cf. art. 944 do Código Civil).

Nos termos do artigo 402 do Código Civil, que trata dos danos patrimoniais, o dano deve abranger aquilo que se efetivamente perdeu (danos emergentes) e aquilo que razoavelmente deixou de lucrar (lucros cessantes). Os danos emergentes, os chamados negativos, são prejuízos decorrentes de diminuição do patrimônio da vítima calculados de acordo com diferença em seu patrimônio antes e depois do evento, ao passo que os lucros cessantes são aqueles que vítima razoavelmente teria obtido caso evento danoso não tivesse ocorrido²³⁶.

A responsabilidade civil pode também decorrer do abuso de direito quando esse resultar em dano (artigo 927). O abuso de direito se caracteriza pelo exercício de um direito por seu titular que “excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim

²³² SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 131.

²³³ GONÇALVES, Carlos Roberto, Direito Civil brasileiro, v. 4, 8ª ed., São Paulo, Saraiva, 2013, p. 33; ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas), São Paulo, Saraiva, 2009, 231-232.

Com a migração da preocupação central da responsabilidade civil, que deixou de ser a repressão à comportamentos indesejados e passou a ser a reparação dos danos causados,

²³⁴ MARINO, Francisco. “Perdas e danos”, in: LOTUFO, Renan e NANNI, Giovanni E. (coord.), Obrigações, São Paulo, Atlas, 2011, p. 668-670.

²³⁵ SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 131.

²³⁶ GONÇALVES, Carlos Roberto, Direito Civil brasileiro, v. 4, 8ª ed., São Paulo, Saraiva, 2013, p. 368-370; SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 131; SIMÃO, José Fernando, Do direito das obrigações, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 266.

econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes” (artigo 187²³⁷). O artigo 187 inova ao atribuir a responsabilidade civil como consequência do abuso de direito, de modo a afastar a sua incidência da comprovação de culpa e consagrar nova modalidade de responsabilidade objetiva²³⁸. O abuso de direito tem como função compatibilizar a autonomia privada com os valores atribuído ao direito pelo ordenamento jurídico²³⁹.

O abuso do direito é, no entanto, “categoria autônoma em relação à responsabilidade civil”²⁴⁰. A caracterização do abuso de direito independe do dano, devendo, nessas hipóteses, ser utilizado como fundamento para o controle repressivo e preventivo²⁴¹. Assim, o ato abusivo deve ter os seus efeitos sustados de modo a impedir a violação a ordem jurídica²⁴². Isso, inclusive, vai em linha com o quanto exposto no item 2.4.3 deste trabalho em que se expôs a invalidade do voto abusivo.

²³⁷ Crítica se faz à redação do artigo pelo fato de o conceito de abuso de direito previsto no artigo 187 não se confundir com o de ato ilícito previsto no artigo 186 do Código Civil (cf. SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 133-134).

²³⁸ CAVALIERI FILHO, Sergio, Programa de Responsabilidade Civil, 15ª ed., Barueri, Atlas, 2021, p. 7; GONÇALVES, Carlos Roberto, Direito Civil brasileiro, v. 4, 8ª ed., São Paulo, Saraiva, 2013, p. 67. Nesse sentido, o Enunciado nº 37 da I Jornada de Direito Civil: “A responsabilidade civil decorrente do abuso do direito independe de culpa e fundamenta-se somente no critério objetivo-finalístico.”

²³⁹ SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 133.

²⁴⁰ Enunciado nº 539 da VI Jornada de Direito Civil. O abuso de direito é uma categoria jurídica autônoma em relação à responsabilidade civil. Por isso, o exercício abusivo de posições jurídicas desafia controle independentemente de dano. Também: GONÇALVES, Carlos Roberto, Direito Civil brasileiro, v. 4, 8ª ed., São Paulo, Saraiva, 2013, p. 69.

²⁴¹ Ver nesse sentido a justificativa dada ao Enunciado nº 539 da VI Jornada de Direito Civil, in verbis: “A indesejável vinculação do abuso de direito a responsabilidade civil, consequência de uma opção legislativa equívoca, que o define no capítulo relativo ao ato ilícito (art. 187) e o refere especificamente na obrigação de indenizar (art. 927 do CC), lamentavelmente tem subtraído bastante as potencialidades dessa categoria jurídica e comprometido a sua principal função (de controle), modificando-lhe indevidamente a estrutura. Não resta dúvida sobre a possibilidade de a responsabilidade civil surgir por danos decorrentes do exercício abusivo de uma posição jurídica. Por outro lado, não é menos possível o exercício abusivo dispensar qualquer espécie de dano, embora, ainda assim, mereça ser duramente coibido com respostas jurisdicionais eficazes. Pode haver abuso sem dano e, portanto, sem responsabilidade civil. Será rara, inclusive, a aplicação do abuso como fundamento para o dever de indenizar, sendo mais útil admiti-lo como base para frear o exercício. E isso torna a aplicação da categoria bastante cerimoniosa pela jurisprudência, mesmo após uma década de vigência do código. O abuso de direito também deve ser utilizado para o controle preventivo e repressivo. No primeiro caso, em demandas inibitórias, buscando a abstenção de condutas antes mesmo de elas ocorrerem irregularmente, não para reparar, mas para prevenir a ocorrência do dano. No segundo caso, para fazer cessar (exercício inadmissível) um ato ou para impor um agir (não exercício inadmissível). Pouco importa se haverá ou não cumulação com a pretensão de reparação civil.”

²⁴² Enunciado nº 617 da VIII Jornada de Direito Civil. O abuso do direito impede a produção de efeitos do ato abusivo de exercício, na extensão necessária a evitar sua manifesta contrariedade à boa-fé, aos bons costumes, à função econômica ou social do direito exercido.

Considerando o recorte temático desta Dissertação, a responsabilidade civil no âmbito da sociedade anônima terá enfoque nas condutas relacionadas às deliberações sociais²⁴³. Sob o prisma da invalidade das deliberações social, a responsabilidade civil seria cabível quando se vislumbrasse o exercício abusivo de direito ou de posição jurídica em assembleias ou reuniões do conselho de administração sem prescindir do dano e do nexo de causalidade entre aquele e este. A indenização pode ser vista como remédio ao exercício abusivo de direito de voto pelo acionista (cf. artigo 115, §3º), voto em conflito de interesses (cf. artigo 115, 4º), abuso de poder de controle praticado no âmbito de tais conclaves (cf. artigos 117 e 246) ou atuação dos conselheiros de administração com culpa ou dolo ou em violação da lei e do estatuto ao deliberar em reunião (cf. artigos 158 e 159).

Tanto o abuso de poder de controle como o exercício abusivo do direito de voto assemelham-se a lógica do abuso de direito previsto no mencionado artigo 187 do Código Civil²⁴⁴, ao passo que a responsabilidade dos administradores se baseia no conceito de ato ilícito do artigo 186 do mesmo Código²⁴⁵. Reconhece-se, então, a possibilidade de a atuação de acionistas e administradores em conclaves podem ensejar responsabilidade.

²⁴³ Não se ignora, contudo, que o controlador pode exercer o seu poder em outras esferas, conforme ressalta COMPARATO: “No regime do Decreto-Lei nº 2.627, nada se previa quanto às hipóteses de contradição de interesses fora da assembleia, isto é, sem que houvesse efetivo exercício do direito de voto. Tudo se passava, na visão irrealista do legislador, como se não existisse controle, ou melhor, como se o acionista só manifestasse as suas prerrogativas de poder, inerentes à propriedade acionária, no momento da reunião da assembleia -geral. Fora desta, o conflito de interesses só podia manifestar-se entre um diretor e a companhia (Decreto-Lei nº 2.627, art. 120). [...] A nova lei de sociedades por ações não se omitiu a respeito. Considerou modalidade de abuso de poder de controle, ‘contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas’ (art. 117, §1º, f). Deveria, no entanto, ter exigido prévia autorização da assembleia-geral, sem o voto do controlador.” (COMPARATO, Fabio K., O poder de controle na sociedade anônima, 6ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 347-348)

²⁴⁴ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 211; COMPARATO, Fabio K., O poder de controle na sociedade anônima, 6ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 315-317.

²⁴⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas), São Paulo, Saraiva, 2009, 210-211; CERZETTI, Sheila Christina Neder, “Os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias abertas brasileiras”, in: ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes (org.), Regulação brasileira do mercado de capitais, São Paulo, Saraiva, 2015, p. 249.

3. OS MECANISMOS PARA TRATAR DA DELIBERAÇÃO VICIADA QUE APROVOU A EMISSÃO DE AÇÕES

Em que pesem os esforços para sistematizar a matéria de maneira eficiente e compreensível, o tratamento dos vícios gera incertezas no momento do seu reconhecimento pelo intérprete judicante, principalmente quanto às consequências de seu reconhecimento - o que, em regra, compreende a retroatividade (total ou parcial) da deliberação inválida ou a responsabilização civil - e os seus reflexos perante terceiros²⁴⁶.

Essa incerteza se acentua ainda mais caso se considere a dinâmica das deliberações de companhias abertas relativas à emissão e à distribuição de ações. A aprovação de tais deliberações tem implicações relevantes para a dinâmica decisória e econômica da companhia, considerando que, antes da arguição da invalidade da deliberação, os titulares de tais valores mobiliários podem inadvertidamente exercer direitos políticos e econômicos decorrentes da sua posição acionária irregularmente emitida.

Esse capítulo dedica-se a identificar os possíveis mecanismos voltados para tratar os vícios em deliberações que aprovaram a emissão de ações uma vez identificados. Inicialmente, serão abordados os mecanismos para tratar dos vícios de deliberação em espécie e as justificativas para a sua adoção, a saber: (i) a ratificação por deliberação posterior (item 3.1); (ii) a suspensão da eficácia da deliberação viciada, que, apesar de não ser um mecanismo definitivo para tratar do vício, se aplicado, tem relevante impacto nos efeitos de seu reconhecimento (item 3.2); (iii) a invalidação da deliberação (item 3.3); (iv) a responsabilidade civil (item 3.4).

Na parte final do capítulo, serão identificadas algumas características essenciais da dinâmica das companhias abertas à emissão, distribuição e negociação de ações de forma a permitir uma análise de sua compatibilidade com o regime das invalidades societárias (item 3.5).

²⁴⁶ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., ver. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 149.

3.1. A ratificação por deliberação posterior: a aplicação analógica do artigo 285, parágrafo único, da Lei 6.404/76

Essa parte do trabalho será dedicada a estudar os fundamentos para se aplicar artigo 285, parágrafo único, da Lei 6.404/76 em deliberações sociais tomadas no curso das atividades da companhia para melhor compreender o “princípio da sanção”²⁴⁷. Referido artigo tem como objeto o prazo para pleitear a anulação da constituição da companhia em seu *caput* e trás, no parágrafo único, a previsão de que “[a]inda depois de proposta a ação, é lícito à companhia, por deliberação da assembléia-geral, providenciar para que seja sanado o vício ou defeito”.

A correção do vício por deliberação social posterior é a forma menos traumática de lidar com tema por ser voluntária (o próprio órgão tem de concordar com medida) e eficiente (há manutenção da deliberação social inicialmente defeituosa, garantido estabilidade da decisão). Considerando a dinâmica vida empresarial das companhias, a ratificação do vício por deliberação posterior mostra-se como mecanismo bastante adequado.

Embora o art. 285 se refira à constituição da sociedade anônima, ele é aplicável às demais modalidades de deliberações sociais tendo em vista que a constituição da companhia compreende a assembleia de constituição e as razões para aplicar a norma em relação à assembleia de constituição podem ser invocadas para todas as deliberações sociais²⁴⁸. É por isso que a ampla possibilidade de sanção dos vícios das deliberações é

²⁴⁷ Sob a égide do Código Civil, o princípio da sanção pode ser implementado por: (i) ratificação por vontade expressa das partes (artigo 169, segunda parte); (ii) convalidação decorrente do decurso do tempo (artigo 169, segunda parte); (iii) conversão, mediante a subsistência das partes válidas do ato mudando a sua qualificação jurídica para outra que seja válida (art. 170); (iv) redução, por meio do mecanismo da nulidade parcial (art. 184). Desde já, rejeite-se a possibilidade de conversão, se a deliberação social enquanto negócio jurídico unilateral torna-se outra coisa, deixa de ser deliberação e foge ao escopo deste trabalho. Os temas da convalidação e redução serão tratados em outros itens de maneira incidental por não dependerem de conduta ativa dos prejudicados.

²⁴⁸ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais” in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p.700; CAMPOS BATALHA, Wilson de Souza, Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, Vol. III, arts. 189-300, Rio de Janeiro, Forense, 1977, p. 1.192; TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 718. VER MESSINEO e HALPERIN

considerada característica do regime das invalidades das deliberações sociais²⁴⁹, o que pode ocorrer por meio de convalidação ou ratificação²⁵⁰.

O “princípio da eliminabilidade da causa de invalidade”, “princípio da sanção” ou “princípio da convalidação” tem assentamento consolidado na doutrina contemporânea diante da política protetiva do interesse de terceiros²⁵¹. Se o vício da deliberação social é sanável, a deliberação posterior sanatória elimina a invalidade. Para tanto, deve ser convocada reunião do órgão social responsável pela deliberação com a inclusão de item sobre a correção de defeito na ordem do dia e, se aprovada, respeitada o regramento aplicável sobre publicidade e registro²⁵². A aprovação da retificação da deliberação social tem eficácia *ex tunc*²⁵³, ou seja, considera-se que a deliberação original não apresentada qualquer defeito desde a sua aprovação.

Comentaristas do artigo 156 do Decreto-Lei já adotavam a posição que, em regra, a deliberação assemblear é sempre passível de revisão e ratificação desde que respeite o direito de terceiros, acionistas ou não, podendo o prejudicado valer-se do Poder Judiciário²⁵⁴. Afinal, a assembleia pode “cancelar ou anular deliberação anterior e ratificar todos os atos que interessam à sociedade”.²⁵⁵

²⁴⁹ ASCARELLI, Tullio. “Os vícios de constituição das sociedades anônimas e a prescrição”, in Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado, SP: Saraiva, 1945, p. 379-393; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 34; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais” in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p.700-704. Neste último, o autor defende, inclusive, que a lógica da correção dos vícios por deliberações posteriores referente às assembleias de constituição aplica-se, também, a todas as espécies de assembleia geral e de deliberações dos demais órgãos sociais.

²⁵⁰ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais” in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p.700.

²⁵¹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 106.

²⁵² PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 105-106.

²⁵³ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 106; TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 718.

²⁵⁴ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, R3J: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 115. Em sentido semelhante: LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Vícios em assembleia geral ordinária, in: Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. p. 163–164.

²⁵⁵ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, R3J: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 116.

A aplicação analógica do artigo 285, parágrafo único, da Lei 6.404/76 justifica-se, também, pelo teor do §6º do art. 170 da Lei das S.A., segundo o qual aplica-se ao aumento de capital, no que couber, o disposto sobre a constituição da companhia (exceto o quanto previsto na parte final do art. 82, §2º). Essa regra atrairia a aplicação do mencionado dispositivo legal ao menos para os casos de aumento de capital mediante subscrição de novas ações.

Além disso, o §4º do artigo 124 da Lei das S.A.²⁵⁶, ao permitir a regularização de defeitos na convocação de assembleia pela unanimidade dos acionistas, consagra a possibilidade de a vontade dos acionistas manifestada em momento posterior sanar eventuais vícios atinentes ao conclave.

Mesmo sob a disciplina do regime comum das invalidades, é possível sustentar o cabimento da retificação por deliberação posterior. Nesse sentido, o art. 172 do Código Civil estabelece que “[o] negócio anulável pode ser confirmado pelas partes, salvo direito de terceiro”. Do texto legal decorre que a norma em comento aparenta restringir-se às hipóteses de anulabilidade da deliberação, não podendo ser invocada para os casos de inexistência (para os que defendem essa possibilidade) ou nulidade. No entanto, o próprio STJ já reconheceu a possibilidade de confirmação de negócio nulo com efeitos retroativos²⁵⁷.

Sanado o vício que comprometia a validade da deliberação social por deliberação posterior, permanece a obrigação de ressarcir eventuais prejudicados pelas perdas e danos incorridos em consequência do vício ou defeito²⁵⁸.

²⁵⁶ “Art. 124 [...] § 4º Independentemente das formalidades previstas neste artigo, será considerada regular a assembléia-geral a que comparecerem todos os acionistas.”

²⁵⁷ STJ, REsp nº 1.273.955/RS, 4ª Turma, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, j. 24,04,2014.

²⁵⁸ ASCARELLI, Tullio, “Vícios de constituição das sociedades anônimas e a prescrição” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 526; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna; BULHÕES-ARIEIRA, Bernardo Alvarenga. “Prazo prescricionais em espécie”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.531.

3.2. A suspensão das deliberações sociais viciada

O direito não reage apenas contra o ilícito, mas também contra atos dos quais resulta ser provável a contrariedade ao direito²⁵⁹. A suspensão de deliberações sociais, ou melhor, a suspensão dos efeitos de deliberação social já tomada, não está expressamente positivada no nosso ordenamento jurídico²⁶⁰. É, portanto, medida cautelar atípica²⁶¹.

A suspensão de deliberação social compartilha, ao mesmo tempo, caráter antecipatório e inibitório. A medida antecipa os efeitos de eventual decisão invalidatória de forma precária, por impedir que a deliberação viciada produza efeitos, e consequentemente inibe a produção dos efeitos da deliberação impugnada²⁶². A medida é cabível (e aconselhável) independentemente da categoria de vício que macula a deliberação, se nulidade ou anulabilidade²⁶³.

Por ser tutela provisória em ação de invalidação, as legitimidades passiva e ativa são semelhantes àquelas das ações principais de invalidação²⁶⁴. A companhia deve sempre figurar no polo passivo, seja para atacar uma deliberação da assembleia ou do conselho de administração, conjuntamente com os administradores ou acionistas que,

²⁵⁹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo II, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1983, p. 361.

²⁶⁰ A expressão “suspensão da deliberação” é utilizada de forma desprovida de técnica para se referir a tutelas judiciais utilizadas para impugnar diferentes situações tais como: impedir o exercício de direito de voto por acionista, impedir que se deliberar sobre item específico da ordem do dia de conclave convocado, suspender a realização de conclave como um todo e, finalmente, suspender os efeitos de deliberação já aprovada. Utilizaremos a última acepção. Sobre as diferentes concepções da expressão v. SILVA, João Paulo Hecker, Tutela de urgência e tutela de evidência nos processos societários (Tese de Doutorado), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 202-206.

²⁶¹ A suspensão das deliberações sociais consta como medida cautelar nominada no Anteprojeto Buzaid: “Art. 889. Qualquer sócio pode requerer a suspensão de deliberação social, quando esta violar a lei, o estatuto ou o contrato.

Parágrafo único: Esta medida só pode ser pleiteada na pendência de ação anulatória de deliberação social.

Art. 890. O juiz indeferirá o pedido se verificar, em seu prudente arbítrio, que o prejuízo resultante da suspensão é superior ao que pode derivar da execução da deliberação social.”

Cf. BUZOID, Alfredo, Anteprojeto de Código de Processo Civil, Rio de Janeiro: Departamento de Imprensa Nacional, 1964, disponível em <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/177246>, acesso em 17.10.2022.

O dispositivo, no entanto, não constou do Código de Processo Civil de 1973.

²⁶² FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 66-71.

²⁶³ Rejeita-se, portanto, a abordagem formalista de que como o que é nulo não produz efeitos, não faria sentido caçar seus efeitos. (cf. FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 154-155).

²⁶⁴ “Todo aquele que alega ter direito à tutela jurisdicional (definitiva) está legitimado a requerer a antecipação provisória dos seus efeitos; essa é a regra, que não comporta exceções” DIDIER JR., Fredie et. al., Curso de direito processual civil, vol. 2, Salvador, Editora Juspodivm, 2016, p. 587.

respectivamente, atuaram em desvio de poder ou abusaram do direito de voto ou poder de controle²⁶⁵.

A legitimidade ativa, por sua vez, é tema com mais meandros. Há consenso, porém, de que o acionista que não comparece, se absteve ou votou contrariamente, bem como diretores, membros do conselho fiscal e representante de condomínio acionário (cf. art. 28 da Lei das S.A.) são sempre legitimados para arguir a invalidade de deliberação assemblear²⁶⁶.

Ainda e tratando de deliberações sociais de forma genérica, FONSECA defende a legitimidade ativa de acionistas, independentemente do sentido de voto proferido, dos conselheiros de administração (em nome próprio), usufrutuário, nu-proprietário, e terceiros interessados, não fazendo distinção se o vício torna a deliberação nula, anulável ou ineficaz²⁶⁷. Essa tripartição, no entanto, é o ponto central da distinção de legitimados para agir feita por VALLADÃO²⁶⁸. Segundo o autor, nos casos de nulidade, qualquer interessado, o Ministério Público e, no caso das companhias abertas, a própria CVM poderiam agir, nos termos do artigo 168 do Código Civil²⁶⁹. Nos casos de ineficácia, os legitimados são os acionistas ou credores “cujo consentimento ou inação a lei atribuição a produção de efeitos do ato”. Por fim, as deliberações anuláveis podem ser impugnadas por: (i) os já mencionados acionistas ausentes, absentes, discordantes; (ii) os acionistas

²⁶⁵ FONSECA, Priscila M. P. C. *Suspensão de deliberações sociais*, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 105-106; LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio, *Lei das S.A. comentada e anotada*, 6ª ed., São Paulo, Quartier Latin, p. 564; ABREU, Maíra Leitoguinhas de Lima. *Invalidação das deliberações do conselho de administração das companhias (Dissertação de Mestrado)*, Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014, p. 214. Em relação às deliberações assembleares: VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 143; PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio, *Impugnação de Deliberações de Assembleia das S/A*, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 267-268.

²⁶⁶ FONSECA, Priscila M. P. C. *Suspensão de deliberações sociais*, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 87-91; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 136-140.

²⁶⁷ FONSECA, Priscila M. P. C. *Suspensão de deliberações sociais*, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 87-106.

²⁶⁸ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 135-142.

²⁶⁹ “Art. 168. As nulidades dos artigos antecedentes podem ser alegadas por qualquer interessado, ou pelo Ministério Público, quando lhe couber intervir.

Parágrafo único. As nulidades devem ser pronunciadas pelo juiz, quando conhecer do negócio jurídico ou dos seus efeitos e as encontrar provadas, não lhe sendo permitido supri-las, ainda que a requerimento das partes.”

que votaram favoravelmente apenas em casos de vícios de consentimento e incapacidade de votante; (iii) os acionistas sem direito de voto; (iv) usufrutuário para deliberações referente ao uso e gozo das ações e ao nu-proprietário para essas deliberações, de forma concorrente, e para todas as demais hipóteses; e (v) em casos específicos, credor pignoratício, credor garantido por alienação fiduciária, depositário judicial de ações. O autor defende ainda que o acionista que ingressou posteriormente na companhia não poderia pleitear a anulação, nem aquele que dela se retirou., tampouco poderiam credores²⁷⁰ e terceiros.

Especificamente em relação às deliberações do conselho de administração, defende-se a legitimidade ativa de qualquer acionista, administrador ou fiscal, baseado na posição doutrinária já exposta no item 3.3 desta Dissertação de ser possível aplicar analogicamente a disciplina da invalidade das deliberações assembleares²⁷¹.

A suspensão pode ser requerida enquanto tutela provisória de urgência em ação de invalidação de deliberação social, fundamentada no poder geral de cautela do juiz²⁷² ou dos árbitros. No caso dos árbitros, o poder geral de cautela está expressamente previsto no artigo 22-B da Lei nº 9.307/1996²⁷³ (Lei de Arbitragem). Antes mesmo da inclusão de tal dispositivo pela Lei nº 13.129/2015, a jurisprudência²⁷⁴ e a doutrina²⁷⁵ já reconheciam

²⁷⁰ Com o devido acatamento, há hipótese expressamente prevista no artigo 232 da Lei das S.A.

²⁷¹ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio, Lei das S.A. comentada e anotada, 6ª ed., São Paulo, Quartier Latin, p. 564; ABREU, Maíra Leitoguinhas de Lima. Invalidação das deliberações do conselho de administração das companhias (Dissertação de Mestrado), Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014, p. 215-217.

²⁷² O Decreto-Lei nº 1.608, de 18.09.1939 (Código de Processo Civil de 39) inaugurou o poder geral de cautela no Brasil em seu artigo 675, autorizando o julgador a determinar medidas cautelares não expressamente elencadas na lei. Na sequência, a Lei nº 5.869, de 11.01.1973 (Código de Processo Civil de 61) regulamentou de forma mais detalhada o poder geral de cautela. Atualmente, o poder geral de cautela do magistrado pode ser extraído dos artigos 294 e ss. do Código de Processo Civil. Sobre as origens do poder geral de cautela v. FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 6-21.

²⁷³ “Art. 22-B. Instituída a arbitragem, caberá aos árbitros manter, modificar ou revogar a medida cautelar ou de urgência concedida pelo Poder Judiciário.

Parágrafo único. Estando já instituída a arbitragem, a medida cautelar ou de urgência será requerida diretamente aos árbitros.”

²⁷⁴ STJ, Terceira Turma, Recurso Especial 1325847/AP, Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino, j. 05.03.2015.

²⁷⁵ CARMONA, Carlos Alberto, Arbitragem e Processo: um comentário à Lei nº 9.307/96, 3ª ed., São Paulo, Atlas, 2009, p. 323-326; BERMUDEZ, Sergio, “Medidas coercitivas e cautelares no Processo Arbitral”, in: MARTINS, Pedro A. Batista, GARCEZ, José Maria Rossani, Reflexões sobre arbitragem: in memoriam do Desembargador Cláudio Vianna de Lima, São Paulo, LTR, 2002, p. 280; CÂMARA, Alexandre Freitas, Arbitragem, 3ª ed., Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2002, p. 100-101

o poder jurisdicional de os árbitros deferirem medidas cautelares ou de urgência ao longo do procedimento arbitral.

Por ser uma tutela provisória, a medida deve ser determinada pelo juízo competente (arbitral ou judicial) em contencioso já instaurado com o intuito de garantir o resultado útil do processo e evitar “os males do tempo do processo”²⁷⁶. Apesar da inexistência de previsão legal expressa, essa não é uma tutela estranha ao direito brasileiro, sendo já há muito utilizada no caso das deliberações sociais²⁷⁷.

Quanto aos contornos e os requisitos para a adoção de tal medida no contexto de um litígio societário, por ser uma medida de urgência, eventual deferimento deve observar os requisitos previstos no artigo 300 do Código de Processo Civil, a saber: (i) probabilidade do direito (cf. artigo 300, *caput*, do Código de Processo Civil); (ii) perigo de dano ou risco ao resultado útil do processo (cf. artigo 300, *caput*, do Código de Processo Civil); (iii) ausência de perigo reverso (cf. artigo 300, §3º, do Código de Processo Civil).

A probabilidade do direito é verificada pelo alto grau de plausibilidade da narrativa dos fatos trazida pelo demandante, independentemente da produção de prova²⁷⁸. Diante da natural limitação cognitiva por parte do julgador quando da análise de tutelas provisórias, o preenchimento dos requisitos independe de demonstração plena e cabal do direito invocado, permitindo a concessão da medida com “quadros probatórios incompletos”²⁷⁹. O julgador deve avaliar também se há plausibilidade jurídica mediante a verificação de que é provável subsumir os fatos à norma invocada²⁸⁰. Não se exige certeza inabalável, mas probabilidade do direito invocado²⁸¹.

Sobre o segundo requisito, exige-se a existência de elementos que evidenciem o perigo da demora na prestação jurisdicional. A redação é defeituosa por mencionar o dano

²⁷⁶ DIDIER JR., Fredie et. al., Curso de direito processual civil, vol. 2, Salvador, Editora Juspodivm, 2016, p. 581.

²⁷⁷ FONSECA já noticiava acórdãos que determinaram a suspensão de deliberações sociais como medida inominada desde a década de 80 (FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 65).

²⁷⁸ BEDAQUE, José Roberto dos Santos. Tutela Cautelar e Tutela Antecipada: Tutelas Sumárias de Urgência, 3ª ed., São Paulo, Malheiros, 2003, p. 336.

²⁷⁹ MARINONI, Luiz Guilherme et. al., Código de Processo Civil, 3ª ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, p. 394.

²⁸⁰ DIDIER JR., Fredie et. al., Curso de direito processual civil, vol. 2, Salvador, Editora Juspodivm, 2016, p. 609.

²⁸¹ FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 21-22.

e o risco ao resultado útil do processo. Argumenta-se que os dois conceitos devem ser entendidos como perigo na demora (*periculum in mora*), que independe de dano e tampouco visa proteger o processo, mas tutelar o direito material diante de dano irreparável ou de difícil reparação²⁸². O dano irreparável é aquele cujas consequências são irreversíveis ou quando o direito patrimonial não pode ser efetivamente tutelado por meio da reparação em pecúnia, o de difícil reparação, por sua vez, é aquele que não será ressarcido, seja em virtude da condição financeira do demandado, seja pela complexa individualização e quantificação precisa²⁸³.

O terceiro requisito, por fim, é referente à reversibilidade da tutela expressa pela verificação se é possível se retornar ao estado jurídico anterior caso a tutela provisória seja revogada ou modificada de modo a coibir abusos no uso da medida²⁸⁴. Há quem critique a interpretação do dispositivo legal no sentido de sacrificar direito provável diante da possibilidade de “prejuízo irreversível ao direito improvável”²⁸⁵.

A análise da jurisprudência sobre o tema denota que a suspensão de deliberações assembleares são medidas frequentes. Analisando precedentes do TJ-SP, identifica-se que essa tutela foi pleiteada para suspender emissão de ações por sociedades anônimas pelas mais diversas razões, tais como: (i) descumprimento do prazo para exercício do direito de preferência fixado no art. 171, §4º, da Lei das S.A. em aumento de capital²⁸⁶; (ii) não apresentação de documentação pertinente ao aumento de capital²⁸⁷; e (iii) não inclusão de item relativo à operação de incorporação na ordem do dia quando da convocação da assembleia²⁸⁸.

²⁸² MARINONI, Luiz Guilherme et. al., Código de Processo Civil, 3ª ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, p. 395; DIDIER JR., Fredie et. al., Curso de direito processual civil, vol. 2, Salvador, Editora Juspodivm, 2016, p. 610.

²⁸³ MARINONI, Luiz Guilherme, Antecipação de tutela, 12ª ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, 2011, 155-156.

²⁸⁴ DIDIER JR., Fredie et. al., Curso de direito processual civil, vol. 2, Salvador, Editora Juspodivm, 2016, p. 613.

²⁸⁵ MARINONI, Luiz Guilherme et. al., Código de Processo Civil, 3ª ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, p. 395-396.

²⁸⁶ TJ-SP, Agravo Interno nº 2013543-80.2016.8.26.0000, Rel. Des. Campos Mello, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 06.04.2016.

²⁸⁷ TJS-P, Agravo de Instrumento nº 2202919-22.2015.8.26.0000; Rel. Des Ricardo Negrão, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 27.04.2016.

²⁸⁸ TJ-SP, Agravo de Instrumento nº 2075337-39.2015.8.26.0000, Rel. Des. Francisco Loureiro, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 20.05.2015.

No entanto, é inegável que a falta de disposição legal específica pode ser um fator que impede que essa medida seja ainda mais utilizada dada a sua importância e indispensabilidade para suspender os efeitos de deliberações sociais viciadas com potencial de se tornarem irrevogáveis, causando danos irreparáveis.²⁸⁹

3.3. A invalidação da deliberação

A Lei das S.A. prevê expressamente a sanção de invalidação para os vícios conforme redação da regra geral prevista no artigo 286, bem como nos artigos 115, §4º e 232. Assim, a consequência da existência de um vício de conclave, deliberação ou voto é a tutela específica.

Desde já, rejeite-se a ideia de que a existência de prejuízo (para autor, acionista ou sociedade) é, em regra, pressuposto da ação anulatória das deliberações das assembleias gerais²⁹⁰. Até porque há casos em que não haverá prejuízo pecuniário atual e a ação visará reestabelecer a ordem jurídica da sociedade anônima violada em razão da deliberação que infringe a lei ou o estatuto social com o intuito de evitar a consolidação de uma situação prejudicial à sociedade ou aos seus acionistas.

No caso das emissões de ações inválidas, a indenização é insuficiente porque as ilicitudes dela decorrentes podem não ensejar dano facilmente verificável ou comprovável, o que pode impedir o preenchimento os requisitos de dano indenizável tratados no item 2.6 desta Dissertação. Diante da dificuldade em traduzir monetariamente a perda de direitos políticos previstos na Lei das S.A. como os direitos de fiscalização (artigos 105 e 161, §§2º e 6º), de legitimação para propor ações em nome da companhia (artigos 159, §4, e 246, §1º, “a”) ou de eleger administrador em separado (artigo 141, §§4º e 5º), a impossibilidade de pleitear a invalidação implicaria na total inocuidade da tutela facultada aos acionistas minoritários, incentivando a perpetuação de abusos por

²⁸⁹ Essa observação nada tem de nova. Desde a década de 80, FONSECA ressaltava que: “É bem verdade que a falta de regulamentação específica vem impedindo que a medida em questão alcance, na prática, toda a repercussão que deveria gozar. A ausência de expressa previsão legal ocasiona, indubitavelmente, sério entraves à respectiva utilização daquela via processual.” (FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 64.)

²⁹⁰ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, Rio de Janeiro: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 116.

parte do acionista controlador²⁹¹. A invalidação é também importante instrumento para garantir o cumprimento de regras estabelecidas de maneira consensual em acordo de acionistas, principalmente para aqueles que são minoritários dentro do grupo de controle²⁹².

Eventual prejuízo poderá, então, motivar pedido indenizatório cumulado com a invalidação²⁹³, especialmente nos casos em que a invalidação não implique em reposição dos prejuízos em espécie²⁹⁴. Como visto no Capítulo 2, o fundamento da invalidação não é a existência de prejuízo, mas o vício no suporte fático que incide sobre os atos jurídicos, sem prejuízo de se pleitear conjuntamente tutela indenizatória. A análise da invalidade consiste na verificação de elementos, requisitos e fatores de eficácia do negócio jurídico.

Consolidado o entendimento de que a invalidação é uma tutela adequada do ponto de vista técnico-jurídico e necessária como mecanismos de *enforcement* (ou “sistema de cumprimento forçado de normas”²⁹⁵) por acionistas minoritários, passa-se a analisar em que medida o regime das invalidades previstos no direito civil aplica-se às invalidades societárias, tendo em vista os efeitos práticos da incidência daquela disciplina.

²⁹¹ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von, “Da Invalidade da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: COUTO SILVA, Alexandre (coord.) Direito Societário: Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações, São Paulo: Saraiva, 2013, 144.

²⁹² No Caso Lacta, um signatário do acordo de acionistas da companhia aberta Indústrias de Chocolate Lacta S.A. ajuizou ação para nulificar a deliberação assemblear que aprovou o desdobramento das ações representativas do capital social da companhia em novas ações preferenciais, alegando que a aprovação de tal deliberação dependeria do voto afirmativo de todos os signatários do acordo de acionistas, uma vez que implicaria na modificação do estatuto social da companhia e na forma de distribuição de dividendos. Após intenso litígio societário e diversas suspensões da negociação das ditas preferenciais, a ação anulatória foi julgada procedente em primeira instância. A sentença, no entanto, nunca foi implementada. O processo foi encerrado por meio de um acordo no qual os novos controladores da Lacta assumiram o compromisso de realizar oferta pública de aquisição de ações para adquirir a totalidade das ações preferenciais da companhia (TJ-SP, Processo nº 1.374/88, 28ª Vara Cível da Comarca de São Paulo).

²⁹³ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, R3J: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 117.

²⁹⁴ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von, “Da Invalidade da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: COUTO SILVA, Alexandre (coord.) Direito Societário: Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações, São Paulo: Saraiva, 2013, 144.

²⁹⁵ Essa é a expressão utilizada por PEREIRA para traduzir a palavra para o português. Cf. PEREIRA, Guilherme J. Setoguti, Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais, São Paulo, Quartier Latin, 2018, p. 23-28.

3.3.1. As (supostas) diferenças entre a invalidação da deliberação por nulidade e anulabilidade

Retomando, o regime das invalidades societárias tem especificidades, mas a regra geral prevista no Código Civil tem incidência. Como exposto no item 2.3 do presente trabalho, o próprio regime especial surge a partir da perplexidade decorrente da aplicação sem ajustes da disciplina da invalidade civil à dinâmica das sociedades. Assim, reconhecida a inafastabilidade da tutela específica à primeira vista, as consequências da classificação do vício devem ser verificadas. Em regra, os principais efeitos práticos da diferença entre a ação de declaração de nulidade e a anulatória são os efeitos retroativos da decisão que reconhece a nulidade ou inexistência de uma deliberação (cf. artigo 182 do Código Civil).

A diferenciação entre nulo e anulável, inclusive, ocasiona dúvidas na hora de diferenciar uma causa de nulidade de uma de anulabilidade, havendo quem considere, à luz do caso concreto, como categorizar o vício a partir das consequências de tal classificação dentro do próprio regime comum das invalidades²⁹⁶. Essa observação parecer traduzir as dificuldades da disciplina societária. A adoção da anulabilidade das deliberações sociais viciadas como regra e a nulidade como exceção parece surgir de um desconforto com a regra de que o que é nulo não tem efeitos e não convalida, seja pela vontade das partes, seja pelo decurso do tempo. Até porque a transformação do que é nulo em anulável tem efeito prático semelhante à afirmação de que, no direito societário, não prevalece o princípio de que o nulo não produz nenhum efeito²⁹⁷. Ambas as construções doutrinárias parecem ter o mesmo pano de fundo: as dificuldades práticas em extirpar da realidade efeitos advindos de deliberação viciada²⁹⁸. A realidade se sobrepõe à teoria.

Caso fosse aplicado o regime comum das nulidades, a invalidação acarretaria, em regra, a necessidade de devolver as coisas ao estado jurídico anterior, com o total

²⁹⁶ SOUZA, Eduardo Nunes, *Teoria Geral das Invalidades do Negócio Jurídico: nulidade e anulabilidade no direito civil contemporâneo*, São Paulo, Almedina, 2017, p. 22-31.

²⁹⁷ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz “Regime especial da invalidade dos atos societários”, in: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, LAMY FILHO, *A Lei das S/A*, V. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1996, p. 697.

²⁹⁸ As dificuldades e a inconveniência de se restituir ao status quo ante é claramente perceptível na hipótese de ser reconhecida nula deliberação que elegeu membros da administração após anos da sua realização. Considerando os seus poderes de representação, a nulidade da eleição acarretaria o questionamento da validade de todos os atos por eles praticados, causando enorme grau de insegurança para os que contrataram com a companhia (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 500).

desfazimento do que fora feito em virtude da deliberação viciada, conforme estabelece o artigo 182 do Código Civil²⁹⁹. Ocorre que o Direito Societário se afastou do Direito Civil, uma vez que, na prática societária, há tendência de minorar o radicalismo da nulidade absoluta, havendo inclinação, como já visto, de reconhecer os efeitos de atos nulos ou inexistentes, impedindo a sua retroatividade e permitindo a sua ratificação³⁰⁰. Tal inclinação decorre da construção teórica da noção de contrato plurilateral proposta por ASCARELLI³⁰¹ para explicar o surgimento da pessoa jurídica e, conseqüentemente, reconhecer a insuficiência da doutrina clássica das nulidades para explicar inúmeros aspectos da prática societária ao longo de toda a vida da sociedade³⁰². Não por acaso, desde o Decreto-lei nº 2.627/1940, consagrou-se o sistema das anulabilidades como regra e a possibilidade de ampla retificação dos vícios³⁰³.

Em situações excepcionalíssimas, admite-se a hipótese de deliberações nulas, cujo grau de violação à ordem jurídica é tamanho que justifica a rigorosidade relacionada à total extirpação do ato do mundo jurídico. É o caso da deliberação que aprova a inclusão de disposição inválida no estatuto social ou deliberações de caráter normativo³⁰⁴ inválidas, tendo em vista que, em ambos os casos, a violação à ordem jurídica é permanente e contínua enquanto a norma prevista no estatuto ou na deliberação não tiver seus efeitos sustados³⁰⁵. A invalidação se daria, portanto, mediante a decisão que tornasse sem efeito essas disposições e às retirasse do mundo jurídico.

²⁹⁹ “Art. 182. Anulado o negócio jurídico, restituir-se-ão as partes ao estado em que antes dele se achavam, e, não sendo possível restituí-las, serão indenizadas com o equivalente.”

³⁰⁰ BULGARELLI, Waldirio. “Anulação de assembléia geral de sociedade anônima - Assembléias gerais posteriores - Abuso de minoria.” In: WALD, Arnold (org.). Direito empresarial, v. 3, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2011, p. 1.077.

³⁰¹ Sobre o tema v. ASCARELLI, Tullio, “O Contrato Plurilateral” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 372-451.

³⁰² BULGARELLI, Waldirio. “Anulação de assembléia geral de sociedade anônima - Assembléias gerais posteriores - Abuso de minoria.” In: WALD, Arnold (org.). Direito empresarial, v. 3, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2011, p. 1.077.

³⁰³ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, Rio de Janeiro, Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 94.

³⁰⁴ COMPARATO classifica as deliberações em três tipos: (i) normativas, referentes à aprovação ou reforma do estatuto social; (ii) organizativas, referente à eleição e destituição de administradores; e (iii) administrativas, referentes às contas dos administradores (cf. COMPARATO, Fabio Konder, Da imprescritibilidade da ação indireta de nulidade de norma estatutária, in: Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 58-62)

³⁰⁵ COMPARATO, Fabio Konder, Da imprescritibilidade da ação indireta de nulidade de norma estatutária, in: Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 57-58

Por outro lado, a invalidação do ato anulável com efeitos *ex nunc* já é a muito consolidada do regime especial. A legislação societária traz disposições específicas acerca da invalidação do ato de constituição da companhia. Prova disso é o teor dos artigos 155 e 138, “a”, do Decreto-Lei 2.627/1940, que preveem que o vício do ato de constituição acarreta a dissolução total e liquidação da companhia.

Na legislação vigente, o artigo 206, II, a, da Lei 6.404/76 traz disposição semelhante. O mencionado dispositivo reconhece que o efeito da invalidação do ato constitutivo da companhia é sua dissolução total, de forma que ficam mantidas as relações jurídicas da companhia com terceiros, cessam as suas atividades e inicia-se o procedimento de liquidação, com a conseqüente apuração do ativo e o posterior pagamento aos credores. A solução legal equivale, portanto, a invalidação com efeitos *ex nunc*, posto que não retroage, mas tem efeitos a partir do seu reconhecimento.

Nesses casos, a justificativa para não se obedecer estritamente a restituição das partes ao estado jurídico anterior baseia-se, principalmente na proteção aos direitos de terceiros de boa-fé que executou negócios com a companhia nula³⁰⁶. Isso porque as sociedades nulas ou anuladas dissolvem-se e entram em estado de liquidação, o que ocasiona a persistência da pessoa jurídica até o último ato da liquidação. Ainda que nula de origem, não seria possível considerar que uma sociedade, como sujeito de direito, nunca existiu já as sociedades integram a vida social³⁰⁷. Diante disso, o conclui-se que o ato nulo não existe, não faz sentido no “mar agitado da vida econômica”³⁰⁸.

³⁰⁶ Cf. VALVERDE: “A pessoa jurídica não revelou a terceiro o vício ou defeito que, contaminando-a desde sua criação, preparava a sua extinção. Contratou, concluiu e executou uma série de negócios, cujos efeitos já se fizeram sentir ou perduraram e não podem ser sumariamente cancelados. A regra de que, declarada ou decretada a nulidade de um ato jurídico, se restituirão as partes ao estado em que dêle se achavam, não podem, nas sociedades anônimas havidas por nulas, ser estritamente obedecida, nem tem aplicação instantânea, pois que, para retrogradar ao status quo ante, se terá que proceder à liquidação da sociedade, que subsiste, assim, apesar de declarada ou decretada a sua nulidade”

E continua o autor fazendo referência à jurisprudência francesa para demonstrar a construção jurídica por eles forjada em decorrência da incompatibilidade das sociedades anônimas com o regime comum das nulidades. Nesse contexto, surgem as chamadas “sociedades de fato” que são as sociedades nulas por vício de constituição, que não se confundem com as sociedades de fato sob a égide do direito brasileiro (modalidade de sociedade em comum). Afirma o autor que essas últimas são chamadas de “sociedades criadas de fato”. Essa construção teórica se dá em um contexto de esforço que, ao final, reconhece que, em certos casos, a nulidade das sociedades só produz efeitos futuros. Em sentido semelhante, ensina o autor que, sob a égide do direito belga, (i) a nulidade das sociedades decorrente de defeitos de forma e (ii) a nulidade das sociedades cuja existência é contrária a lei, após a consumação do prazo prescricional, só têm efeitos futuros. (VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 96-98).

³⁰⁷ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 98.

³⁰⁸ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 98-99.

A questão da eficácia retroativa da invalidação de deliberação social deve ser vista sobre o prisma da publicidade das sociedades anônimas e do decorrente controle de sua legitimidade por autoridade competentes, do que decorre a impossibilidade de se retroagir em relação a terceiros considerando que estes teriam o direito de confiar na legalidade das operações³⁰⁹. Inicialmente isso é aventado pela proteção de terceiros: “o que importa é a exclusão retroativa quanto aos terceiros, não sendo, ao contrário, oportuno excluí-la também quanto aos acionistas”³¹⁰. Ocorre que, no caso das deliberações que aprovam emissões de ações de companhias abertas não há como manter os efeitos da deliberação viciada em relação aos acionistas e retroagir em relação a terceiros. Na realidade, como se verá adiante, nem mesmo é possível retroagir.

Há situações que a invalidação *ex nunc* e *ex tunc* tem o mesmo efeito material, de modo que a utilidade da separação entre nulo e anulável se mostra superada. Até porque, no caso das deliberações sociais que não atingem o ato constitutivo, a eficácia da sentença na ação de nulidade ou de anulação é desconstitutiva³¹¹. Assim, os efeitos da anulação serão sempre *ex nunc* de forma a proteger os interesses de terceiros que rotineiramente relacionam-se com a companhia³¹², afastando a relevância prática da distinção entre nulo e anulável.

Mesmo sob a ótica civilista, há uma defesa da “atenuação dos rigores da nulidade” observada no reconhecimento dos efeitos do negócio nulo e na distinção entre os efeitos na nulidade e anulabilidade³¹³. Na VI Jornada de Direito Civil, foram aprovados enunciados que reconhecendo a prescrição (i.e. a convalidação pelo decurso do tempo) da pretensão de desconstituir os efeitos patrimoniais de negócio nulo, restando

³⁰⁹ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p.559-560.

³¹⁰ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p.560 (nota de rodapé nº 1197).

³¹¹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 118.

³¹² EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 500.

³¹³ SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 122.

imprescritível apenas a pretensão de declaração da nulidade³¹⁴ e o reconhecimento dos efeitos do negócio nulo quando justificados por interesses merecedores de tutela³¹⁵.

Salvo no caso de nulidade, em que se defende a retroação dos efeitos da deliberação viciada³¹⁶, a doutrina advoga pela anulabilidade com efeito *ex nunc* como característica do regime especial das invalidades societárias³¹⁷. Essa proposta de interpretação implicaria, então, em limitação da incidência do artigo 182 aos casos de anulabilidade. Segundo o mencionado dispositivo, “[a]nulado o negócio jurídico, restituir-se-ão as partes ao estado em que antes dele se achavam, e, não sendo possível restituí-las, serão indenizadas com o equivalente”.

VALVERDE, fazendo referência ao Decreto-Lei 2.627 e ao Código Civil de 1916 ressalta que diante da impossibilidade de (i) decretar sem nenhum efeito e cancelar retroativamente o ato inexistente ou nulo que de fato surgiu e motivou transformações na esfera jurídica de diversas pessoas e (ii) aniquilar retroativamente ato anulado que anteriormente existiu, i.e. diante da impossibilidade de implementar a restituição das partes ao estado anterior (consequência jurídica de ambas as hipóteses), deverão elas serem indenizadas com o equivalente, nos termos do artigo 158 do Código Civil de 1916, cujo texto repercute no artigo 182 do Código Civil vigente. Esse dispositivo, por sua vez, faz prevalecer o princípio de que o dever de indenizar cabe a cada um pelos atos praticados de forma contrária às prescrições legais. Na mesma passagem, o autor destaca, ainda, que o lapso temporal entre a prática do ato eivado de vício e o reconhecimento de

³¹⁴ Enunciado nº 536 da VI Jornada de Direito Civil “Resultando do negócio jurídico nulo consequências patrimoniais capazes de ensejar pretensões, é possível, quanto a estas, a incidência da prescrição.”

³¹⁵ Enunciado nº 537 da VI Jornada de Direito Civil “A previsão contida no art. 169 não impossibilita que, excepcionalmente, negócios jurídicos nulos produzam efeitos a serem preservados quando justificados por interesses merecedores de tutela.”

³¹⁶ COMPARATO, Fabio Konder, Da imprescritibilidade da ação indireta de nulidade de norma estatutária, in: Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 58-62; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 111-128. Em sentido contrário: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais” in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 697.

³¹⁷ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 100; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais” in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 697; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 32-33.

tal vício pode levar a uma situação jurídica dificilmente removível, especialmente considerando o interesse de terceiros de boa-fé.³¹⁸

A impropriedade da redação legal ao utilizar a expressão “anulado o negócio jurídico”, contudo, já foi reconhecida pela doutrina e jurisprudência, oportunidades nas quais se reconhece a eficácia retroativa da decisão que reconhece a invalidade nos casos de anulabilidade e nulidade³¹⁹.

Para além disso, a tentativa de retorno ao estado jurídico anterior é deve ser perseguida em qualquer hipótese, afastando, em uma primeira análise, a diferenciação da anulabilidade e da nulidade quanto aos efeitos *ex nunc* e *ex tunc* da invalidação. Sendo impossível a restituição *in natura*, resta a tutela pecuniária.

Argumenta-se que o referido artigo 182 faz uso da expressão “indenizadas com o equivalente” de maneira equivocada, uma vez que o fundamento jurídico para tanto não é o direito de danos (responsabilidade civil), mas o direito restitutivo (vedação ao enriquecimento sem causa) decorrente da ausência de causa válida à prestação³²⁰. Não há indagação sobre o dano sofrido em virtude da impossibilidade de invalidação, mas a restituição do equivalente pecuniário da prestação tornada impossível pela realidade dos fatos. Ainda que seja pela prestação equivalente, o conteúdo do artigo concerne à restituição, sendo cabível pleitear indenização em ação de indenização cumulável com a de invalidação do negócio jurídico³²¹.

³¹⁸ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 100.

³¹⁹ VELOSO, Zeno, Invalidade do negócio jurídico, Belo Horizonte, Del Rey, 2002, p. 105; BEVILAQUA, Clóvis, Teoria Geral do Direito Civil, 2ª ed., Rio de Janeiro, Editora Rio, 1980, p. 340; PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil, v. 1, Rio de Janeiro, Forense, p. 514-515; AZEVEDO, Alvaro Villaça, Curso de Direito Civil, v. 1, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, p. 568; THEODORO JR. Humberto, Comentários ao novo código civil. Vol. III, Tomo I. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 607; STJ, REsp nº1.353.864/GO, 3ª Turma, Rel. Min. Sidnei Beneti, j. 07.03.2013, STJ, STJ, Decisão monocrática no Recurso Especial nº 1.420.839/MG, Rel. Min. Maria Isabel Gallotti, j. 07.10.2016. Em posição contrária: GONÇALVES, Carlos Roberto, Direito Civil brasileiro, v. 1, 10ª ed., São Paulo, Saraiva, 2012, p. 479;.

³²⁰ SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 127; AZEVEDO, Alvaro Villaça, Curso de Direito Civil, v. 1, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, p. 568. VENOSA defende que “Quando os efeitos materiais do ato não podem ser extirpados, a lei determina que seja feita recomposição em dinheiro, único substituto possível nessas premissas” (VENOSA, Silvio de Salvo, Direito Civil: Parte Geral, 13ª ed., São Paulo, Atlas, 2013, p. 512).

³²¹ Os comentários são para o artigo 157 do Código Civil de 1916, que trazia redação semelhante ao artigo 182 vigente (PONTES DE MIRANDA, Francisco, Tratado de direito privado, t. IV, p. 257).

3.3.2. A invalidação parcial

O artigo 184 do Código Civil³²² positiva o instituto da redução parcial que, fundado no princípio da conservação do negócio jurídico, permite a preservação das partes válidas do negócio inválido (nulo ou anulável), quando estas forem separáveis. A redução consiste em modificação quantitativa do negócio e não qualitativa uma vez que o negócio se mantém o mesmo, “amputada” tão somente a sua parte inválida³²³.

A aplicação do instituto depende da verificação de que: (i) o negócio jurídico pode ser desmembrado³²⁴; (ii) a invalidade não atinge o núcleo do negócio jurídico³²⁵; (ii) a invalidação parcial não afeta “a função que o negócio jurídico desempenha”, assim respeitada a intenção das partes³²⁶ ou, ainda, “a função econômica e social e o propósito prático das partes”³²⁷. Na análise desse último requisito, o julgador não deve perquirir elemento meramente subjetivo de origem psicológica, mas realizar apreciação objetiva com base no que foi construído concretamente pela vontade das partes³²⁸.

A doutrina admite amplamente a aplicação do instituto da invalidade parcial ao regime das deliberações sociais viciadas. Reforçando o que fora dito, entende-se que a nulidade parcial da deliberação não prejudica a parte válida, na hipótese de uma ser separável da outra³²⁹.

³²² “Art. 184. Respeitada a intenção das partes, a invalidade parcial de um negócio jurídico não o prejudicará na parte válida, se esta for separável; a invalidade da obrigação principal implica a das obrigações acessórias, mas a destas não induz a da obrigação principal.”

³²³ GUERRA, Alexandre, Princípio da conservação dos negócios jurídicos: a eficácia jurídico-social como critério de superação das invalidades negociais, São Paulo, Almedina, 2016, p. 315-317.

³²⁴ THEODORO JR. Humberto, Comentários ao novo código civil. Vol. III, Tomo I. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 646.

³²⁵ THEODORO JR. Humberto, Comentários ao novo código civil. Vol. III, Tomo I. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 635.

³²⁶ SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 128; STJ, REsp nº 981.750/MG, Rel. Min. Nancy Andrighi, Terceira Turma, j. 13.04.2010.

³²⁷ GUERRA, Alexandre, Princípio da conservação dos negócios jurídicos: a eficácia jurídico-social como critério de superação das invalidades negociais, São Paulo, Almedina, 2016, p. 319.

³²⁸ GUERRA, Alexandre, Princípio da conservação dos negócios jurídicos: a eficácia jurídico-social como critério de superação das invalidades negociais, São Paulo, Almedina, 2016, p. 319; SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 127.

³²⁹ É verdade que o autor estava tratando artigo 153 do Código Civil de 1916, que tem teor semelhante ao artigo 184 do Código Civil vigente (VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, Rio de Janeiro: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 116).

Assim, é possível pleitear a invalidação parcial da deliberação viciada, caso preenchidos os requisitos para tanto, como forma de privilegiar tanto o princípio da preservação dos negócios jurídicos (e a segurança jurídica) como a tutela dos interessados na deliberação que tiveram a sua esfera de direitos afetada.

3.4. A responsabilidade civil

No item 2.6 da presente Dissertação, explorou-se os fundamentos para aplicar a responsabilidade civil como ferramenta para tutelar para os vícios das deliberações sociais. Nesse sentido, verificou-se ser o instituto aplicável em situações de abuso de direito de voto, abuso de poder de controle e responsabilidade civil por culpa, dolo, violação da lei ou do estatuto por parte dos membros dos conselheiros de administração. As especificidades de cada uma dessas hipóteses passam, então, a ser estudadas.

O artigo 115 da Lei das S.A. determina que o voto deve ser exercido “no interesse da companhia” sendo abusivo o exercício desse direito com o fim de “causar dano à companhia ou a outros acionistas³³⁰, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas³³¹”, sob pena de responsabilização (§3º). Assim, o abuso do direito de voto do acionista (controlador ou não) se manifesta na dissonância entre a finalidade do direito positivada na lei e a forma de exercício diante de um caso concreto³³². Ainda, o §4º do art. 115 prevê responsabilidade civil em caso de o conflito de interesses causar danos. Ainda que haja inúmeros debates sob o tema³³³, há consenso de que o voto proferido em descumprimento a essa norma é viciado e pode ensejar responsabilidade civil do acionista que votou em situação de conflito.

³³⁰ Nesse dispositivo, a Lei das S.A. parece ter aproximado o interesse social da noção de interesse comum dos acionistas em virtude do status socii relacionado à “maximização do valor dos dividendos ou do valor das ações” (cf. PELA, Juliana Krueger, *As golden shares no direito societário brasileiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2012, p. 176).

³³¹ No caso de o acionista descumprir direito o impedimento de voto relativo à aprovação do “laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social”, ele responderá pelos danos causados em virtude da avaliação dos bens nos termos do art. 8º, §6º, o que transborda da deliberação social em si.

³³² EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 211.

³³³ Sobre conflito de interesses, v: SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*, 4ª ed., São Paulo: Malheiros, 2011, p. 104-125; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2014, p. 96-105.

No caso do acionista controlador, o dispositivo relativo ao abuso do direito de voto é complementado pelo teor dos artigos 116, parágrafo único, e 117, mas não é por eles afastado³³⁴. A regra insculpida em referido parágrafo único determina que o poder de controle deve ser exercido com o fim de “fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social” atribuindo-lhe deveres ao controlador “para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”. É o chamado dever-função, atribuído ao titular do controle para consecução de finalidades determinadas na lei³³⁵.

O artigo 117, §1º, traz rol não taxativo de modalidades de abuso de poder de controle. Dentre as hipóteses elencadas, ressalta-se os incisos “b” e “c” que, respectivamente, estabelecem configurar abuso de poder de controle promover incorporação, fusão ou cisão da companhia “com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia” ou, ainda, emissões de valores mobiliários³³⁶ “que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia”. O artigo 1º da revogada Instrução CVM nº 323/2000, ao complementar o referido rol, estabelecia configurar abuso de poder de controle:

“II - a realização de qualquer ato de reestruturação societária, no interesse exclusivo do acionista controlador;

[...]

VIII - a promoção de diluição injustificada dos acionistas não controladores, por meio de aumento de capital em proporções quantitativamente desarrazoadas, inclusive mediante a incorporação, sob qualquer modalidade, de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, ou da fixação do preço de emissão das ações em valores substancialmente elevados em relação à cotação de bolsa ou de mercado de balcão organizado”

³³⁴ GUERREIRO, José Alexandre Tavares, “Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais”, in: RDM, n. 51, p. 31.

³³⁵ COMPARATO, Fabio K., O poder de controle na sociedade anônima, 6ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 315.

³³⁶ As ações são inequivocamente valores mobiliários cf. art. 2º, I, da Lei nº 6.385/76.

Dentro da lógica da dimensão sociológica do poder de controle o poder de voto instrumentaliza o exercício efetivo do poder³³⁷. Tanto é assim que o próprio conceito de acionistas controlador previsto no artigo 116 da Lei das S.A. considera a titularidade de direito de sócios apto a permitir a preponderância nas assembleias gerais e o uso efetivo desse poder. A definição do poder de controle é feita em função da assembleia geral por essa ser a instância decisória mais relevante³³⁸. O poder de controle, no entanto, pode ser exercido em outras instâncias decisória, razão pela qual a própria legislação prevê a responsabilidade solidária do administrador que atua induzido pelo controlador para praticar ato ilegal no artigo 117, §2º.

No caso das deliberações do conselho de administração, o fundamento para a responsabilidade é diverso. Apesar de ser parte de um órgão da companhia, o conselheiro não deixa de ter vontades e interesses próprios, isto é, “a titularidade do exercício orgânico não se confunde com a sua natureza”.³³⁹ É por isso que a Lei das S.A. estabelece regras para balizar o exercício de função na companhia consubstanciados nos deveres fiduciários (artigos 153 a 157), com especial destaque para o teor do artigo 154 em que se estabelece a finalidade das atribuições do administrador: “lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”, vedada a atuação para privilegiar quem o elegeu (§1º). Já no título que antecede o art. 154, a Lei das S.A. fala de “desvio de poder”, sendo este decorrente do exercício de funções em a observância da finalidade legal³⁴⁰. O desvio de poder configura fraude à lei e ao estatuto³⁴¹.

Em matéria de conflito de interesses, o artigo 156 vedou ao administrador intervir na deliberação acerca de operação em que tiver interesse conflitante com o da companhia, obrigando-lhe a cientificar os demais administradores da natureza e extensão

³³⁷ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses), 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2014, p. 91.

³³⁸ COMPARATO, Fabio K., O poder de controle na sociedade anônima, 6ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 43.

³³⁹ CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta, “O exercício de voto na Sociedade Anônima”, in: CASTRO, Rodrigo R. M., ARAGÃO, Leandro S. (coord.), Direito Societário: Desafios Atuais, São Paulo, Quartier Latin, 2009, p. 244.

³⁴⁰ CARVALHOSA defende que o administrador deve equilibrar o seu proceder tendo em vista a necessidade criação de valor empresarial com o interesse coletivo e a função social da empresa sob pena de responsabilização (CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, vol. 3, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2011, p. 332).

³⁴¹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, vol. 3, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2011, p. 334.

de tal interesse. Diante disso, a responsabilização deve ser analisada como decorrência da prática de ato ilícito ensejadora de atrair o regime da responsabilidade.

Com base no artigo 158 da Lei das S.A., ADAMEK³⁴² determina os contornos da responsabilidade dos administradores da seguinte forma: (i) irresponsabilidade por ato regular de gestão (*caput*); (ii) responsabilidade por proceder com culpa ou dolo, ao agir dentro de suas atribuições ou poderes (inciso I); (iii) responsabilidade por violar a lei ou o estatuto (inciso II). Para haver responsabilidade com base em (ii), os requisitos da responsabilidade civil por ato ilícito (o já mencionado artigo 186 do Código Civil) devem se fazer presentes, sendo que a culpa lato sensu (dolo ou culpa) deve ser aferida de acordo com o dever de diligência. Por outro lado, a responsabilidade baseada em (iii) também não seria objetiva, mas ensejaria uma inversão do ônus da prova³⁴³. Em posição contrária, CARVALHOSA defende que o artigo 158 estabeleceu modalidade de responsabilidade objetiva, que prescinde de culpa, bastando a verificação do descumprimento à lei ou ao estatuto e o dela decorrente³⁴⁴.

Evidentemente, por se tratar de responsabilização, a condenação ao pagamento de indenização depende da existência de dano indenizável, assim definido no item 2.6 deste trabalho. Aquele que abusa de seu direito (i.e., deixa de considerar a finalidade social do direito subjetivo) de modo a causar dano a outrem, pratica ato sujeito a responsabilização.

Para poder litigar em nome próprio e pleitear indenização para si, o acionista ou terceiro prejudicado tem que experimentar o dano diretamente já que a ação individual não se presta a reparar dano sofrido diretamente pela companhia e indiretamente experimentado³⁴⁵. Assim, poderá ajuizar ação contra (i) o administrador, nos termos dos artigos 158 e 159, §7º, da Lei das S.A. e 186 do Código Civil, (ii) o controlador, nos

³⁴² ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas), São Paulo, Saraiva, 2009, p. 391-395.

³⁴³ Ao final, ADAMEK conclui que os incisos do artigo 158 não tratam de hipóteses diferentes de responsabilidade civil, que, ao fim ao cabo, decorre em do inadimplemento de dever legal ou estatutário. Na realidade, a lei parece ter feito tal distinção para explicitar quais atos vinculariam a companhia perante terceiros (inciso I) e quais não vinculariam (inciso II) (ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas), São Paulo, Saraiva, 2009, p. 217-225).

³⁴⁴ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas, vol. 3, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2011, p. 433-437.

³⁴⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas), São Paulo, Saraiva, 2009, p. 391-395.

termos dos artigos 116, parágrafo único, e 117 da Lei das S.A. e artigos 187 e 927 do Código Civil) ou (iii) o acionista que abusou do direito de voto ou em conflito de interesses³⁴⁶, nos termos dos artigos 115, caput e §§3º e 4º, da Lei das S.A. e artigos 187 e 927 do Código Civil).

Os danos podem também ser experimentados pela própria companhia, hipótese na qual caberá o ajuizamento de demanda contra (i) o administrador, conforme artigos 158 e 159 da Lei das S.A. e 186 do Código Civil, cabendo ao acionista movê-la em benefício da companhia em circunstâncias específicas (cf. artigo 159, §§3º e 4º, da Lei das S.A.); ou (ii) contra o controlador, hipótese na qual acionista ou grupo de acionistas tem legitimidade extraordinária para litigar em benefício da companhia, na forma do artigo 246 da Lei das S.A.

Para fins desse trabalho, importa saber que é necessário ter sofrido dano direto para pleitear indenização, salvo em hipóteses de legitimação extraordinária previstas em lei em que acionistas ou grupo de acionistas pleiteia em benefício da companhia. Aqui não se pretende esgotar as especificidades das ações de responsabilidade do controlador³⁴⁷ e do administrador³⁴⁸ que merecem abordagem adequada em trabalho apartado, mas verificar os requisitos da responsabilidade civil.

³⁴⁶ Apesar de entender que abuso de direito de voto e conflito de interesses são conceitos diversos, VALLADÃO afirma que: “Na medida em o caput do art. 115 determina que o acionista vote no interesse da companhia, considerando abusivo o voto proferido com outra finalidade, a lei está afirmando – não há como negá-lo – que o voto abusivo pressupõe um interesse conflitante com o da companhia; desde que se entenda esse último interesse como o interesse comum dos sócios uti socii à realização do escopo social, como se procurou demonstrar, qualquer voto proferido com a finalidade de causar dano à companhia ou a terceiros, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte ou possa resultar dano para a companhia, é conflitante com aquele interesse comum.” (VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses), 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2014, p. 104)

³⁴⁷ Sobre o tema v. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik; BRESCIANI, Rafael Helou. Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio (coord.). Processo societário. São Paulo: Quartier Latin, 2012; DINAMARCO, Cândido Rangel, “Sociedades anônimas e legitimidade dos minoritários – questões processuais”. In: Processo Civil Empresarial. São Paulo: Malheiros, 2014; SALOMÃO FILHO, Calixto. “Proteção do interesse da sociedade e acesso à Justiça: o art. 246 da Lei das S.A.”, in: O novo direito societário. 5ª edição. São Paulo, Editora Malheiros, 2019.

³⁴⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas), São Paulo, Saraiva, 2009; CEREZETTI, Sheila Christina Neder, “Os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias abertas brasileiras”, in: ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes (org.), Regulação brasileira do mercado de capitais, São Paulo, Saraiva, 2015, p. 231-252; GUERREIRO, José Alexandre Tavares, Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais”, in: RDM, n. 51, p. 31.

3.5. A desarmoniosa relação as companhias abertas e o tratamento dos vícios na emissão de ações

A necessidade de segurança é estabilidade é inerente às sociedades empresárias. VALVERDE, comentando o artigo 155 do Decreto-Lei nº 2.627/1940, já advertia que, ainda que uma companhia fosse nula dificilmente seria possível apagar “os efeitos resultantes da sua atuação no mundo dos negócios”, uma vez que a dita sociedade não revelou que a sua constituição estava eivada de vícios a terceiros e contratou e executou uma série de negócios cujos efeitos perduram e não podem ser sumariamente canceladas³⁴⁹. No mesmo sentido, assevera TAVARES BORBA que os atos societários, uma vez registrados, desencadeiam diversos efeitos em relação a terceiros que se relacionam com a sociedade considerando que a companhia é um “organismo vivo”. Sendo assim, não se pode aplicar a teoria das nulidades aos atos societários, a qual implica no retorno ao *status quo ante*³⁵⁰.

Ainda que todas essas considerações sejam extremamente relevantes, a justificativa para a necessidade de estabilização no caso das companhias abertas não decorre simplesmente de terceiros negociarem com a sociedade, mas das próprias características do mercado de capitais, bem como das próprias relações societárias internas e relações externas referenciadas indiretamente às ações emitidas pela companhia aberta.

Tudo o que foi exposto até o momento nesta Dissertação, em regra, diz respeito às companhias de uma forma geral. A teoria das invalidades societárias foi concebida para tratar vícios no curso da vida da sociedade e tutelar terceiros que com ela negociavam. Essas lições evidentemente são aplicáveis às companhias abertas em virtude de a legislação ser a mesma tanto para companhias fechadas como para as abertas. Apesar de ter sido concebida como diploma próprio para as companhias abertas, a Lei das S.A. disciplina ambos os tipos de companhia³⁵¹. Contudo, a inteireza da teoria das invalidades

³⁴⁹ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 96.

³⁵⁰ TAVARES BORBA, José Edwaldo. Direito societário. 11.ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p.533-534.

³⁵¹ YAZBEK, Otávio, “As companhias abertas: sua caracterização, as vantagens e as desvantagens da abertura de capital”, in: PROENÇA, José Marcelo M.; FINKELSTEIN, Maria Eugênia R. (org.). Sociedades Anônimas. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p.113.

societárias é de difícil aplicação ou insuficiente para dirimir os efeitos do reconhecimento dos vícios das deliberações sociais das companhias abertas que aprovam a emissão de ações. Propõe-se, então, examinar o tema sob um prisma adicional: o do direito do mercado de capitais.

O regime das companhias abertas é diferenciado “pela sua conformação, pelas suas necessidades e pela sua relevância para coletividade”³⁵². As diferenças estruturais entre companhias abertas e fechadas refletem-se em mecanismos de dois principais grupos: aqueles relativos à tutela da informação e os que tratam de procedimentos excepcionais de mercado, a exemplo das ofertas públicas³⁵³.

Desde já, rejeite-se a hipótese de que tratar do problema por meio da tutela informacional é suficiente. As dificuldades reveladas para tratar das deliberações abordadas nesta Dissertação não são problemas de assimetria informacional no qual os detentores da informação (controladores, administradores ou a própria companhia) a omitem do público em geral. Não se nega que a ampla divulgação de informações acerca desse tipo de litígio pode propiciar análise de risco mais vasta e precificação mais adequada, além de ser útil para lidar com as espinhosas questões processualísticas atinentes à invalidação ou indenização no mercado de capitais³⁵⁴. Por isso, é pertinente a iniciativa de a CVM obrigar as companhias a divulgarem a “Comunicação sobre demandas societárias” prevista no Anexo I à Resolução CVM nº 80/2022, como forma de mitigar problemas na divulgação de informações sobre tais demandas já identificados pela doutrina³⁵⁵.

³⁵² YAZBEK, Otávio, “As companhias abertas: sua caracterização, as vantagens e as desvantagens da abertura de capital”, in: PROENÇA, José Marcelo M.; FINKELSTEIN, Maria Eugênia R. (org.). *Sociedades Anônimas*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p.108.

³⁵³ YAZBEK, Otávio, “As companhias abertas: sua caracterização, as vantagens e as desvantagens da abertura de capital”, in: PROENÇA, José Marcelo M.; FINKELSTEIN, Maria Eugênia R. (org.). *Sociedades Anônimas*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p.119-129.

³⁵⁴ A informação sobre a demanda é considerada uma das ferramentas à disposição de terceiros de relação processual para tutelar os seus direitos em situações em que passarão a ser vinculados pela extensão dos efeitos da coisa julgada formada em processos de invalidação de deliberações sociais (cf. PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio, *Impugnação de Deliberações de Assembleia das S/A*, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 316-322).

³⁵⁵ A exemplo dos problemas identificados em pesquisa empírica realizada por MANSUR relacionados à falta de padronização na forma (documento utilizado para divulgação) e no conteúdo (informações incluídas pela companhia) da divulgação de informações sobre processos arbitrais sigilosos por companhias abertas brasileiras (MANSUR, Fernanda Farina. *Informação e arbitragem confidencial em companhias abertas brasileiras* (Dissertação de Mestrado). Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo, 2020).

O problema parece se aproximar, então, dos mencionados mecanismos extramercado de proteção de interesses. A questão é majoritariamente decorrente da realidade das companhias abertas e decorre das características do funcionamento do mercado de capitais, principalmente em relação a quatro pontos: (i) o desconhecimento da identidade da contraparte da operação realizada por intermédio dos participantes do mercado; (ii) a fungibilidade das ações escriturais negociadas em mercados organizados; (iii) as constantes alterações na base acionária da companhia; (iv) a possibilidade de existirem ativos negociáveis referenciados nas ações. Tudo isso decorre da estrutura e mecanismos para negociação de ações em mercado secundário.

Para que possam ser negociadas, as ações emitidas por companhias abertas devem ser admitidas à negociação e depositadas junto à Central Depositária da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, que passa a ser a titular fiduciária do total das ações negociadas e a quem cabe o controle de titularidade dos valores mobiliários em estrutura de contas de depósito mantidas³⁵⁶.

A negociação de ações em ambientes de negociação não ocorre de maneira direta pelo próprio investidor, mas, sim, por intermédio de integrantes do sistema de distribuição. O investidor (comitente ou cliente) não realiza negócios de compra e venda em mercados regulamentados de maneira direta. O comitente emite apenas uma “ordem”, ato prévio para determinar que um intermediário³⁵⁷ registre operação em seu nome³⁵⁸, que, ao ser recebida pelo intermediário e registrada no sistema de negociação de entidade administradora de mercado organizado³⁵⁹ (livro de ofertas), transforma-se em uma

³⁵⁶ RÉPUBLICA FEDERATIVA DO BRASIL, Portal do Investidor, disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/escrituracao-custodia-e-deposito-centralizado/depositario-central>, acesso em 22.11.2022.

A prestação de serviços de depósito centralizado é privativa de pessoas autorizadas pela CVM nos termos da Resolução CVM nº 31/2021, cabendo a elas (i) a guarda dos valores mobiliários pelo depositário central; (ii) o controle de titularidade dos valores mobiliários em estrutura de contas de depósito mantidas em nome dos investidores; (iii) a imposição de restrições à prática de atos de disposição dos valores mobiliários, pelo investidor final ou por qualquer terceiro, fora do ambiente do depositário central; e (iv) o tratamento das instruções de movimentação e dos eventos incidentes sobre os valores mobiliários depositados, com os correspondentes registros nas contas de depósito.

Para além do depositário central, a estrutura de depósito é composta por custodiantes e escrituradores.

³⁵⁷ Inicialmente, apenas sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários podiam fazê-lo, mas, com o advento da Decisão-Conjunta BACEN/CVM nº 17/2009, as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários foram autorizadas a operar diretamente nos ambientes e sistemas de negociação dos mercados organizados de bolsa de valores.

³⁵⁸ Artigo 2º, IX, da Resolução CVM nº 35/2021.

³⁵⁹ Diante da inegável preeminência do mercado de bolsa de valores sobre o mercado de balcão organizado no quesito negociação de ações, esse trabalho se limitará a tratar da negociação em bolsa.

oferta³⁶⁰. No momento em que uma oferta “agride” uma outra oferta em sentido contrário (i.e. uma oferta de compra encontra com uma oferta de venda compatível), há um “negócio”.

Atualmente esses ambientes de negociação não são lugares físicos. A negociação ocorre em ambientes de negociação virtuais possibilitados pelo uso de sistemas eletrônicos de negociação. Na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão S.A., única bolsa de valores brasileira em atividade, as negociações ocorrem por meio do sistema *PUMA Trading System*, na qual a intermediária insere as ordens dos seus clientes ou disponibiliza plataformas de negociação para que os seus clientes insiram as suas ordens sob a responsabilidade da intermediária³⁶¹. No sistema da bolsa, as ofertas de compra e de venda são exibidas aos demais participantes seguindo os critérios de melhor preço e ordem cronológica, nessa ordem³⁶². Após a negociação, inicia-se a fase de pós-negociação das ações, o que compreende a compensação, liquidação e transferência de custódia. No caso do mercado de ações brasileiro, a Câmara B3 figura como contraparte de todas as operações realizadas pelas corretoras³⁶³, em nome próprio ou dos seus clientes, afastando-se a noção de contratos de compra e venda específicos em prol de uma negociação de posições contratuais³⁶⁴. A especificação para o cliente é feita pela intermediária.

Ou seja, no mercado secundário de ações, não se sabe de quem comprou ou para quem se vendeu as ações negociadas e essa informação é pouco relevante dada a

³⁶⁰ Artigo 2º, X, da Resolução CVM nº 35/2021.

³⁶¹ CVM, Mercado de valores mobiliários brasileiro, 4. ed., Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. p. 246, disponível em: <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/ivro_TOP_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf>.

³⁶² CVM, Mercado de valores mobiliários brasileiro, 4. ed., Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. p. 246, disponível em: <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/ivro_TOP_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf>.

³⁶³ As câmaras de compensação e liquidação integram o sistema de pagamentos brasileiros, estando sujeitas às normas do Sistema de Pagamentos Brasileiro (cf. artigo 2º, da Lei nº 10.214/2001). No caso, a Câmara B3 é considerada com sistematicamente relevante para os fins do artigo 4º da Lei 10.214, de modo que figura como contraparte central das operações realizadas na bolsa, como forma de assegurar a liquidação das operações nele compensadas e liquidadas. Essa aglutinação entre as atividades tipicamente bursáteis e as atividades de clearing e de administração de riscos pelas entidades administradoras de bolsas de valores é decorrente da preocupação com as dimensões prudencial e sistêmica no desenvolvimento das atividades financeiras conforme ressaltado em: YAZBEK, Otávio. Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais, 2ª ed., Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 131-132.

³⁶⁴ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. “Liquidação compulsória dos contratos futuros” in: RT, São Paulo, v. 675, 1992.

padronização dos contratos e a impessoalidade das operações no mercado.³⁶⁵ O desconhecimento de tal informação tem o efeito de impedir que eventualmente se demande contra aquele que vendeu ação com emissão eivada de invalidade. O comprador da ação parece não ter vínculo contratual tradicional com quem o vendeu, mas com a companhia emissora do papel na qual as ações estão referenciadas.

Em relação à fungibilidade das ações, o artigo 85 do Código Civil estabelece serem fungíveis “os móveis que podem substituir-se por outros da mesma espécie, qualidade e quantidade.” Em que pese a discordância doutrinária sobre a possibilidade de as ações serem consideradas bens fungíveis³⁶⁶, é inegável que as ações mantidas em custódia têm essa qualidade, mesmo porque o artigo 41 da Lei das S.A. disciplina expressamente a “custódia de ações fungíveis”³⁶⁷.

É também essa a autorizada posição de COMPARATO segundo o qual “[u]ma ação ordinária nominativa é perfeitamente substituível por outra ação ordinária nominativa” uma vez que não há “qualquer diferença de cotação entre valores mobiliários da mesma espécie, classe e forma, no mercado de capitais”³⁶⁸. Assim, uma vez depositadas as ações junto à Central Depositária da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, considera-se que as ações são fungíveis.

Adicionalmente, as alterações constantes na base acionária tornam a situação ainda mais complexa. A livre transferibilidade das ações é uma de suas características básicas³⁶⁹. Se considerarmos que a titularidade de tais valores mobiliários está sujeita a alterações constantes decorrentes das negociações em mercado secundário, a

³⁶⁵ SATIRO, Francisco, “Derivativos de bolsa” in: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.) *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*, São Paul, Saraiva, 2012, p. 594-596.

³⁶⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, vol. I, São Paulo: Saraiva, 2009, p. 343.

³⁶⁷ Consta da exposição de motivos da Lei das S.A., afirmação de que “os valores mobiliários são títulos de massa, que conferem – dentro de cada espécie e classe – iguais direitos”, sendo assim não haveria qualquer inconveniente decorrente de a depositária devolver aos custodiantes “ação igual, embora com outro número de ordem e representada por certificado diverso” (Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda).

³⁶⁸ COMPARATO, Fábio K., “As ações de sociedade anônima como valores mobiliários – natureza e efeitos do registro acionário”, in: *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 18.

³⁶⁹ Assevera COMPARATO: “Embora não conste no elenco dos direitos essenciais do acionista, expresso no artigo 109 da Lei nº 6.404/76, ninguém põe em dúvida que a possibilidade de transferência das ações constitui uma dessas prerrogativas. Trata-se, com efeito, de um dos princípios fundamentais das sociedades acionárias.” (COMPARATO, Fábio K., *O poder de controle na sociedade anônima*, 6ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 151).

operacionalização das consequências do reconhecimento do vício por meio do instituto da responsabilidade civil ou da retroatividade ao estado jurídico anterior se torna ainda mais trabalhosa. Tal situação problemática foi, inclusive, notada por VALLADÃO, nos seguintes termos:

“Imagine-se a hipótese de um aumento de capital por subscrição pública no Brasil. Os investidores subscrevem o aumento, que posteriormente é homologado, sendo emitidas as ações correspondentes. Passados *um ano, onze meses e vinte e nove dias* da primeira assembleia, um acionista ingressa com ação anulatória. Após anos e anos de disputa judicial a demanda é julgada procedente, anulando-se o conclave ou a deliberação. *Quid juris?* Anulam-se também as ações emitidas em decorrência do aumento de capital? Como devem proceder os adquirentes das ações? Como devem proceder os terceiros que com eles negociaram, pelo menos até a propositura da ação da anulação? Quantos prejuízos. Enfim, uma situação como essa não traz ao mercado?”³⁷⁰

Por fim, quanto aos valores mobiliários referenciados nas ações, importa dizer que diversos ativos negociados em bolsa decorrem da existência de ações. Um titular de ações pode optar por alugá-las a terceiro mediante a contratação do serviço de empréstimo de ativos de intermediário operacionalizado por meio da plataforma de empréstimo da B3 S.A.³⁷¹ Além disso, a operação de aumento de capital, por exemplo, pode fazer surgir ativos denominados “Direito de Subscrição”³⁷² ou “Recibos de Subscrição”³⁷³, que

³⁷⁰ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 160.

³⁷¹ RÉPUBLICA FEDERATIVA DO BRASIL, Portal do Investidor, disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/como-funciona-a-bolsa/btc-emprestimo-de-acoas>, acesso em 20.11.2022.

³⁷² “Direitos de Subscrição. O produto: É o direito de preferência do acionista para adquirir novas ações ou ativos conversíveis em ações de uma companhia em decorrência da proporção das ações que possui quando há aumento de capital desta. Este ativo pode ser negociado no mercado secundário e tem um período de validade que, quando atingido, implica na extinção dos Direitos.”

Cf. B3 S.A. – Brasil, Bolsa Balcão. Direitos de Subscrição, disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/direitos-de-subscricao.htm, acesso em 10.01.2023.

³⁷³ “Recibos de Subscrição. O produto: É um registro que comprova que o direito de subscrever os ativos foi exercido pelo seu titular. Os recibos podem ser negociados no mercado a vista da B3 até sua transformação em ações, quando também são extintos.”

Cf. B3 S.A. – Brasil, Bolsa Balcão. Recibos de Subscrição, disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/recibos-de-subscricao.htm#:~:text=%C3%89%20um%20registro%20que%20comprova.a%C3%A7%C3%B5es%2C%20quando%20tamb%C3%A9m%20s%C3%A3o%20extintos., acesso em 10.01.2023.

representam, respectivamente, o direito de preferência a subscrever nova ação e a comprovação de que nova ação ainda não emitida foi subscrita. A negociação de tais títulos tem como efeito fazer com que a emissão de ações afete uma gama de interesses crescente de forma exponencial, de modo que a extinção de tais valores mobiliários possam ocasionar prejuízos ao mercado em geral.

O reconhecimento dos vícios em deliberações que aprovam a emissão de ações tem diversos impactos para as relações tanto entre companhia e acionistas quanto entre acionistas entre si. Nas últimas, isso decorre das relações de compra e venda de ações em mercado secundário. Não se nega, contudo, que mesmo nessas situações a relação entre companhia e terceiros poderiam vir a ser afetadas indiretamente.

Como visto, a fungibilidade das ações, a existência de contraparte central, o anonimato das operações intermediadas por corretoras, a possibilidade de ocorrerem infinitas transferências no mesmo dia, impossibilita a aplicação da teoria das invalidades societária em sua forma tradicional. Resta analisar em que medida os mecanismos mencionados ao longo deste Capítulo são capazes de tratar dos vícios das deliberações das companhias abertas que aprovam a emissão de ações.

4. PROBLEMAS INTERPRETATIVOS E REGULATÓRIOS DECORRENTES DO RECONHECIMENTO DOS VÍCIOS DE DELIBERAÇÕES SOCIAIS DE EMISSÃO DE AÇÕES

O presente capítulo da dissertação irá abordar os problemas interpretativos e regulatórios decorrentes da aplicação de mecanismos para tratar dos vícios nas emissões de ações por companhias abertas mencionados no Capítulo 3, a saber: (i) a ratificação posterior (item 4.1); (ii) a suspensão da deliberação viciada (item 4.2); (iii) a invalidação da deliberação (item 4.3); (iii) a responsabilidade civil (item 4.4); (iv) o aparente contraste entre invalidação e responsabilidade (item 4.5).

Ao final, no item 4.6, serão delineadas algumas conclusões sobre o regime das invalidades societárias no caso das deliberações de companhias abertas que aprovam a emissão de ações com o intuito de verificar a adequação e a aplicabilidade da teoria à realidade do mercado de capitais.

4.1. Os limites da ratificação por deliberação posterior

Diante da constatação de que os vícios são sanáveis por deliberação social posterior, passa-se investigar em que medida ela pode ser utilizada ou se existe alguma limitação da sua utilização a partir de três critérios: objeto, forma e tempo.

Quanto ao objeto, poderia a deliberação posterior sanar qualquer vício da deliberação independentemente de esse ocasionar inexistência, nulidade, anulabilidade ou ineficácia? A questão que se põe é que a ratificação tem efeitos retroativos de modo que corrigida a deliberação, considera-se que ela nunca foi eivada de vícios.

Essa discussão tem ainda mais relevância se considerarmos os termos do mencionado artigo 172 do Código Civil, segundo o qual “[o] negócio anulável pode ser confirmado pelas partes, salvo direito de terceiro”. Ou seja, interpretação literal do texto legal limitaria a ratificação às deliberações anuláveis. Sob regime do direito civil, o parágrafo único do art. 168 veda a possibilidade de sanar negócios jurídicos nulos até mesmo à autoridade judicial³⁷⁴.

³⁷⁴ Esse debate também ressoa em outras jurisdições. No estado de Delaware, nos Estados Unidos da América, há entendimento de que apenas as deliberações anuláveis das sociedades podem ser

VALVERDE, analisando a nulidade da constituição de sociedade por ações sob a égide do Decreto-Lei 2.627/1940 (artigo 155), afirma que dentre as diferenças entre o ato jurídico nulo e anulável, está a impossibilidade de sanar a nulidade³⁷⁵. O autor ressalta, ainda, que, segundo a regra do 155, parágrafo único, do Decreto-Lei, a assembleia não poderia sanar o vício ou defeito decorrente do funcionamento ilegal de sociedade por força de não terem sido cumpridas as formalidades de arquivamento e publicidade dos atos constitutivos, uma vez que o dispositivo trata das sociedades que cumpriram essas exigências. Anulada a sociedade nesses termos, ficarão os diretores responsáveis pelos atos praticados de forma contrária à lei, sem prejuízo da responsabilização dos fundadores por danos causados a acionistas e terceiros. Por outro lado, registrada a companhia, os vícios ou defeitos decorrentes da inobservância de exigência legal podem ser sanados³⁷⁶.

Em posição contrária, PONTES DE MIRANDA, ao abordar a invalidade do ato constitutivo, admite a existência de nulidades sanáveis, em casos não concernentes a interesse público protegido por regra cogente, mediante o novo registro da deliberação assemblear com retroeficácia³⁷⁷. Sendo assim, não seria sanável “a nulidade que consiste em serem estrangeiros os acionistas que somente pudessem ser Brasileiros, ou ser insuficiente o número de Brasileiros”³⁷⁸.

Para o mencionado autor, um dos critérios para se distinguirem os casos de nulidade e anulabilidade é o da verificação da sanabilidade ou insanabilidade, apesar de haver atos nulos excepcionalissimamente sanáveis³⁷⁹. Disso decorre que, em regra, só seria sanáveis as hipóteses de anulabilidade da deliberação social. Na visão pontiana, o princípio da sanção não poderia ser invocado para validar deliberações com objeto ilícito, uma vez que a proteção legal decorrente da aplicação do princípio justifica-se

retificadas. Assim, há esforço significativo de doutrina e jurisprudência para diferenciar quais são as causas de nulidade e anulabilidade e o que diferencia uma da outra. No entanto, a abordagem do tema envolve a aplicação do princípio da equidade. (cf. BIGLER, C. Stephen, TILLMAN, Seth Barrett, “Void or Voidable? - Curing Defects in Stock Issuances Under Delaware Law”, *Business Lawyer*, Vol. 63, 2008, pp. 1109-1151, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1217442> , acesso em 01.12.2022).

³⁷⁵ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 101.

³⁷⁶ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 109-110.

³⁷⁷ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. *Tratado de Direito Privado*, tomo L. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 156

³⁷⁸ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. *Tratado de Direito Privado*, tomo L. Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 156

³⁷⁹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. *Tratado de Direito Privado*, tomo LI, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 99.

pelos interesses dos acionistas e da coletividade, não havendo sentido em proteger àqueles que quiseram a ilicitude ou aqueles terceiros a quem o conhecimento da ilicitude poderia ser presumido.³⁸⁰

Por sua vez, ASCARELLI argumenta que, mesmo nos casos de “falta dos requisitos necessários para a vida da sociedade”³⁸¹ seria possível sanear vício ou defeito por meio de deliberação social posterior³⁸². É o que ocorreria, por exemplo, na hipótese de alteração do objeto de uma companhia que originariamente tinha objeto ilícito.

A posição de que tanto deliberações nulas como anuláveis podem ser objeto de ratificação está sujeita a críticas, em virtude de tal assunção por em xeque a utilidade prática da própria distinção entre deliberações nulas e anuláveis³⁸³. Para essa parte da doutrina, a sanação do vício de deliberação nula, quando admitida, teria efeito *ex nunc*, equivalendo a uma nova deliberação, salvo se a retroação for aprovada pela unanimidade dos acionistas³⁸⁴.

Já vimos que os critérios distintivos de nulidade e anulabilidade foram colocados a prova tanto na doutrina comercialista como na civilista. Nesse cenário, é de se considerar maior flexibilidade haja vista a dinâmica das próprias companhias.

Em relação à forma da ratificação, dois temas devem ser analisados: qual órgão pode ratificar a deliberação e qual o quórum de aprovação da deliberação ratificadora?

Em relação à competência para ratificar, considera-se que a retificação da invalidade deve, ainda, ser realizada por quem tem poderes para fazê-lo. Ou seja, a assembleia geral poderá ratificar ou substituir qualquer deliberação assemblear ou do conselho de administração anterior, desde que não invada competência privativa do

³⁸⁰ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 106.

³⁸¹ A saber: objeto ilícito, disciplina (normalmente por meio de norma estatutária) em contraste com direitos inderrogáveis e irrenunciáveis de acionistas ou violadoras da ordem pública (ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 538-554)

³⁸² ASCARELLI, Tullio, “Vícios de constituição das sociedades anônimas e a prescrição” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p.525.

³⁸³ TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 710.

³⁸⁴ TEPEDINO, Ricardo. “Assembleia Geral”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 719.

conselho de administração³⁸⁵. No mesmo sentido, os vícios relacionados à manifestação do conselho fiscal devem ser retificados por deliberação do próprio órgão³⁸⁶.

Sobre o quórum de aprovação da deliberação ratificadora, existe posição doutrinária no sentido que as deliberações nulas por violarem a proteção dos acionistas só podem ser sanadas por deliberação tomada pela unanimidade dos acionistas³⁸⁷.

A exigência da aprovação da unanimidade dos acionistas merece cautela. A possibilidade de retificação de deliberações sociais baseia-se na aplicação analógica do artigo 285, parágrafo único, da Lei das S.A. que não demanda aprovação unânime. Além disso, em regra a confirmação do negócio viciado deve ser feita pelo titular do direito potestativo de anular³⁸⁸, que, nos casos de nulidade, é uma ampla gama de interessados, inclusive o Ministério Público (cf. artigo 168 do Código Civil).

Por outro lado, a possibilidade de ratificação pela maioria fortaleceria ainda mais o acionista controlador e possibilitaria que ele extinguisse o interesse de agir de um minoritário que viesse a questionar a legalidade dos seus atos. O controlador passaria a ter permissão para agir de forma contrária à lei e ratificar a violação posteriormente. Nesse último caso, contudo, haveria, de fato, regularização da violação da lei causadora do vício e os direitos a eventuais indenizações permaneceriam incólumes.

Quanto ao momento para sanar o vício, é necessário debater a existência de marco temporal que impeça a sanção de deliberação viciada, considerando os direitos decorrentes à titularidade das ações, o seu exercício e as modificações constantes das posições acionárias em razão das negociações em mercado secundário.

De pronto, pode-se identificar posição doutrinária defendendo que a sanabilidade é sempre possível, contanto que respeite os direitos constituídos em favor de terceiros,

³⁸⁵ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz “Regime especial da invalidade dos atos societários”, in: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, LAMY FILHO, A Lei das S/A, V. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1996, p. 704-705; STJ, Recurso Especial nº 704.975/SP, Rel. Min. Massami Uyeda, j. 19.08.2008.

³⁸⁶ CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da, Sociedades por Ações, 3º vol., São Paulo, Saraiva, 1973, p. 204-208.

³⁸⁷ CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da, Sociedades por Ações, São Paulo, Saraiva, 1973, v. 5, nº 1.226.

³⁸⁸ SCHREIBER, Anderson, Parte Geral, in: SCHREIBER, Anderson et. al., Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, p. 124.

ainda que ocorra após o ajuizamento de ação para impugnar o vício³⁸⁹. No mesmo sentido, VALVERDE defende que a apresentação da ata da assembleia que providenciou o saneamento dos vícios ou defeitos à autoridade judicial competente tem o efeito de extinguir a ação anulatória³⁹⁰. Obviamente para que para se extinguir uma ação ela deve ter sido ajuizada anteriormente. ROSMAN e BULHÕES-ARIEIRA opinam que o vício pode ser sanado até o trânsito em julgado da ação anulatória³⁹¹.

Além disso, a deliberação social retificadora não pode afetar direito de terceiros ou de acionistas enquanto terceiros. A assembleia de acionistas é soberana no que diz respeito à organização da sociedade, mas não pode alterar direito de terceiros o que equivaleria a ser juiz em causa própria por depender do mero arbítrio da sociedade³⁹². A deliberação retificadora que tenha como objetivo dispor, modificar ou extinguir direito de terceiros ou dos acionistas enquanto terceiros” é inválida, sendo, para alguns, causa de nulidade³⁹³ e, para outros, causa de ineficácia³⁹⁴.

Especificamente quanto a emissão de ações decorrente de aumento de capital mediante subscrição de novas ações, há discussões sobre a irretroabilidade da deliberação que o aprova por duas razões.

Em primeiro lugar, a deliberação de aumento de capital pode ser entendida como proposta de celebração de negócio jurídico, vinculando a companhia perante os seus acionistas, de modo que não seria possível modificá-la unilateralmente³⁹⁵. Ou seja, a

³⁸⁹ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais” in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p.705.

³⁹⁰ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 109.

³⁹¹ ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, BULHÕES-ARIEIRA, Bernardo Alvarenga. “Prazo prescricionais em espécie”, In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.531.

³⁹² ASCARELLI, Tullio. “Distribuição dos dividendos e direitos dos acionistas” ‘in: Ensaio e pareceres, São Paulo, Saraiva, 1952, p. 179-180.

³⁹³ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 123-124.

³⁹⁴ ASCARELLI, Tullio, “Vícios das deliberações assembleares. Direito individuais dos acionistas. Prescrição.” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p.535-536; e EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. II, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 148.

³⁹⁵ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 268.

deliberação seria, então, irrevogável, o que decorre da aplicação do regramento das normas previstas nos artigos 427³⁹⁶ e 429³⁹⁷ do Código Civil.

Além disso, da deliberação decorre direito de preferência, o que tem potencial de impactar no conteúdo de eventual deliberação posterior retificadora. O tema foi objeto de debates em Portugal, à luz do artigo 88 do Código de Sociedades Comerciais³⁹⁸, segundo o qual o aumento de capital passa a ter eficácia interna após a administração declarar as entradas realizadas e que “não é exigida pela lei, pelo contrato ou pela deliberação a realização de outras entradas”³⁹⁹. Diante desse cenário, há quem defenda que a irretroabilidade da deliberação do aumento de capital social uma vez que tal deliberação faz surgir o direito de preferência, sendo este direito adquirido ou direito extra-corporativo que não pode ser extinto por deliberação posterior⁴⁰⁰.

Por outro lado, quem assume posição contrária afirma, em síntese, que, antes da declaração que trata o mencionado artigo 88, o aumento de capital social é revogável uma vez que tal direito tem como finalidade prevenir a diluição dos direitos patrimoniais e políticos dos sócios. Revogado o aumento de capital, não há como um sócio ver a sua posição relativa diminuída em relação à sociedade, isto é, sem a razão de ser, o direito de preferência deixa de existir⁴⁰¹.

³⁹⁶ “Art. 427. A proposta de contrato obriga o proponente, se o contrário não resultar dos termos dela, da natureza do negócio, ou das circunstâncias do caso.”

³⁹⁷ “Art. 429. A oferta ao público equivale a proposta quando encerra os requisitos essenciais ao contrato, salvo se o contrário resultar das circunstâncias ou dos usos.

Parágrafo único. Pode revogar-se a oferta pela mesma via de sua divulgação, desde que ressalvada esta faculdade na oferta realizada.”

³⁹⁸ “Artigo 88.º

(Eficácia interna do aumento de capital)

1 - Excetuado o disposto no n.º 5 do artigo anterior, considera-se, para todos os efeitos internos, que o capital é aumentado e as participações constituídas na data da deliberação, se da respetiva ata constar quais as entradas já realizadas e que não é exigida por aquela, pela lei ou pelo contrato a realização de outras entradas.

2 - Caso a deliberação não faça referência aos factos mencionados na parte final do número anterior, e no caso do disposto no n.º 5 do artigo anterior, o capital considera-se aumentado e as participações consideram-se constituídas na data em que qualquer membro da administração declarar, por escrito e sob sua responsabilidade, quais as entradas já realizadas e que não é exigida pela lei, pelo contrato ou pela deliberação a realização de outras entradas.”

³⁹⁹ O debate doutrinário e as reformas legislativas do Código das Sociedades Comerciais nos dispositivos legais portugueses sobre o tema são abordados em: DOMINGUES, Paulo de Tarso, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina, 1.ª ed., 2009, p. 407-413.

⁴⁰⁰ ALBUQUERQUE, Pedro de, *Direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas*, Almedina, Coimbra, 1993, p. 147-149.

⁴⁰¹ DOMINGUES, Paulo de Tarso, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina, 1.ª ed., 2009, p. 410-411.

Trazendo essa discussão para a realidade societária brasileira, tem-se que, de forma semelhante, o artigo 171 da Lei nº 6.404/76 prevê o direito de preferência para os titulares de ações quando da aprovação do aumento de capital mediante subscrição de novas ações ou da emissão de valores mobiliários conversíveis em ações. Nesses casos, a aprovação do aumento ocasiona a emissão de título que consubstancia o direito de subscrição pela B3 S.A.- Brasil, Bolsa, Balcão livremente negociável, denominado “Direito de Subscrição”.

Apesar de a lei societária não prever direito de preferência no caso dos aumentos de capital com a posterior oferta pública de tais valores mobiliários (cf. artigo 172), a regulação expedida pela CVM dá ao acionista o chamado direito de prioridade com a finalidade de possibilitar que os acionistas da companhia não sejam diluídos⁴⁰².

Diante desse cenário, é possível argumentar que não haveria como uma deliberação afetar um direito autônomo dos acionistas decorrente da titularidade da ação no momento da aprovação do aumento de capital.

A lógica para se defender a impossibilidade de deliberação posterior afetar direito de preferência pode ser aplicada para os casos envolvendo a tentativa de revogação de deliberação que aprovou distribuição de dividendos. Até porque “[o] direito ao dividendo constitui um direito expectativo, não uma mera expectativa de direito, ou seja, já integra, o universo jurídico, da mesma forma que ocorre com o direito de preferência à subscrição de novas ações”⁴⁰³.

Uma vez que haja uma deliberação que faça surgir um direito autônomo que se destaca da relação societária, a companhia deixa de ser parte legítima para revogá-lo,

⁴⁰² Nesse sentido, a Resolução CVM nº 160 estabelece que:

“Art. 7º As ofertas públicas de distribuição devem ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a **concessão de prioridade àqueles que já sejam titulares de valores mobiliários objeto da oferta**, sem prejuízo do disposto nos arts. 49 e 61.” (grifou-se)

“Art. 43 Nos casos de oferta pública em que exista restrição de público-alvo que **implique risco de diluição para atuais detentores do valor mobiliário objeto da oferta, deve ser concedida prioridade aos atuais detentores dos valores mobiliários sem quaisquer restrições**, observado o disposto no § 2º deste artigo. § 1º Na hipótese do caput deste artigo, o cronograma previsto das etapas da oferta e a forma de exercício do direito de prioridade devem: I – ser amplamente divulgados nos documentos da oferta; e II – prever um prazo de, no mínimo, 5 (cinco) dias úteis antecedentes ao término do prazo de reservas ou de subscrição para que os atuais detentores dos valores mobiliários possam exercer o direito de prioridade em tempo hábil.” (grifou-se)

⁴⁰³ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. II, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 438.

restringi-lo ou modificá-lo⁴⁰⁴, até porque o eventual titular do direito autônomo pode não mais ser acionista ou nunca ter sido, de modo que estão imunes aos efeitos das deliberações⁴⁰⁵. Assim, admitir a regularidade da deliberação social que revogue direito autônomo do acionista implicaria em atribuir valor jurídico à condição potestativa por parte da companhia, em violação ao art. 122 do Código Civil⁴⁰⁶.

Por fim, retomando os conceitos abordados no item 3.5, considera-se que uma vez emitidas as ações, a emissão se torna irreversível e imutável. Assim, por razões práticas, não seria possível sanar os vícios materiais da deliberação atinentes ao seu conteúdo, apenas ratificar a deliberação com o fim de corrigir vícios subjetivos e formais, relacionados ao conclave e às manifestações de vontade dos sujeitos que colaboraram para a formação do negócio.

4.2. A problemática decorrente da suspensão das deliberações

Antes de adentrar a discussão, uma observação: a velocidade das atividades das companhias em contraponto a lentidão da justiça faz com que as contendas societárias sejam travadas por meio de liminares – com juízo de verossimilhança em cognição superficial ou sumária – uma vez que a decisão sobre direito material só tem utilidade prática se proferida com celeridade, em prejuízo da certeza⁴⁰⁷. Por isso, o tema da suspensão da deliberação é tão relevante para o estudo da matéria, haja vista a

⁴⁰⁴ Tratando do direito ao dividendo deliberado em assembleia, EIRIK afirma que: “Embora o direito ao crédito surja no âmbito da relação social, destaca-se dela, criando-se, assim, uma situação de ilegitimidade da sociedade para revogar a distribuição de dividendos. Uma deliberação da assembleia de tal natureza, por atingir direitos de acionista enquanto terceiros credores -, seria absolutamente ineficaz. Assim, o direito ao dividendo apresenta as seguintes características essenciais: é direito subjetivo, individual, de conteúdo econômico irrenunciável e irrevogável do acionista, que se converte em direito de crédito contra a companhia quando a assembleia geral ordinária delibera sua distribuição.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 438-439) Ainda,

⁴⁰⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von; FRANÇA, Erasmo Valladão. A. e. N. Da intangibilidade intrassocietária do crédito por dividendos declarados. In: André Grunspunn Pitta; e Guilherme Setoguti J. Pereira. (Org.). *Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado*. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 1, p. 226.

⁴⁰⁶ “Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.”

⁴⁰⁷ SILVA, João Paulo Hecker, *Tutela de urgência e tutela de evidência nos processos societários* (Tese de Doutorado), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 19-25.

potencialidade de seu resultado ser determinante para a tutela do direito material violado pela deliberação viciada.

Como visto no item 3.2 deste trabalho, os requisitos para deferir a suspensão da deliberação social são aqueles do artigo 300 do Código de Processo Civil probabilidade do direito, perigo da demora e reversibilidade da medida. Com base nessas balizas, o julgador deve buscar o equilíbrio entre a situação desfavorável temida pelo demandante e a situação desfavorável imposta ao demandado⁴⁰⁸.

O requerente da suspensão deve ser capaz de demonstrar que a deliberação social atacada violou a legislação aplicável. Em relação às deliberações sociais que aprovam a emissão de ações, há vícios que podem ser mais facilmente perceptíveis como irregularidades atinentes ao conclave (convocação ou instalação) ou afrontas claras a disposições legais ou estatutárias (a exemplo da fixação de preço de emissão abaixo do valor nominal). Nesses casos, o preenchimento do requisito denominado probabilidade do direito parece ser mais facilmente realizável, diante da possibilidade de o julgador vislumbrá-lo em análise sumária.

Por outro lado, invalidações baseadas em vícios do voto (principalmente do controlador), discussões sobre a fixação do preço de emissão, ocorrência diluição injustificada, necessidade do aumento de capital ou adequação da relação de troca em reestruturações societárias podem depender de demonstrações mais profundas, até por meio de provas técnicas o que poderia dificultaria a verificação da irregularidade pelo julgador em análise perfunctória. Indeferida a liminar, há possibilidade de requerer nova liminar para suspender a homologação do aumento de capital e a efetivada a emissão de novas ações.

O perigo da demora, por sua vez, decorre da possibilidade de materialização de situação fática danosa aquele que pleiteia a suspensão da deliberação e de sua irreversibilidade. Conforme explorado no item 3.5, nos casos de emissão de ações, a situação torna-se ainda mais clara considerando que uma vez emitida e admitidas a negociação as ações passaram a compor um universo de ações da mesma classe e espécie, de modo a ser impossível diferenciar de qual emissão adveio uma ação. Isso não bastasse essas ações serão negociadas em mercado bursátil em que a titularidade do papel pode

⁴⁰⁸ LUCON, Paulo Henrique dos Santos, *Eficácia das decisões e execução provisória*, São Paulo, RT, 2000, p. 268-269.

ser alterada constantemente, permitindo ao titular da ação exercer direitos políticos e econômicos com ações emitidas de forma viciada.

Sobre o dano reverso, não se descarta a possibilidade de a companhia ser prejudicada ao ter impedido um mecanismo de financiamento de suas atividades. É possível, contudo, que a suspensão seja determinada após a integralização pelos acionistas de forma a suspender a emissão de ações e não impedir a captação de recursos.

Assim, a tutela deve ser requerida o quanto antes de forma permitir que o julgador analise a questão e profira decisão antes de materialização da emissão de ações. Operações de emissão de ações normalmente não são realizadas em apenas um ato e exigem certo tempo para sua efetivação, exceto o desdobramento e bonificação de ações, de modo que entre a primeira deliberação para aprovar oferta pública de distribuição, aumento privado de capital social, bonificação de ações ou operações de fusão, cisão e incorporação há um certo tempo.

À primeira vista, a suspensão das deliberações que aprovam a emissão de ações parece ser a saída perfeita. De fato, ao suspender a eficácia da deliberação antes de sua materialização, o julgador impede diversos problemas práticos relacionados à emissão de ações por companhias abertas e a sua reversibilidade.

Ao impedir que as ações criadas por deliberação viciada sejam emitidas, cheguem ao mercado de capitais ou sejam nele negociadas, a tutela garante que a operação possa ser totalmente desfeita ao fim de eventual ação de invalidação. Não haveria qualquer dificuldade prática relacionada à identificação ou cancelamento de ações contaminadas por deliberação viciada ou à sua fungibilidade. O impedimento da concretização da operação pela via jurisdicional também impediria o exercício de direitos inerentes à propriedade das ações (usar, fruir e dispor), de modo que não haveria proventos indevidamente recebidos ou votos proferidos com ações que não deveriam existir. A medida impediria a consolidação de uma situação jurídica que dificilmente poderia se desfazer.

Todavia, a morosidade do processo com a manutenção da medida de suspensão traz consigo outra camada de dificuldades. Diante da possibilidade de o demandante que requereu a tutela de urgência vir a ser responsabilizado pelos prejuízos que a efetivação

da tutela causar nas hipóteses previstas no artigo 302 do Código de Processo Civil⁴⁰⁹, esse poderia vir a ser condenado a indenizar os danos decorrentes da suspensão da emissão das ações em suas diferentes modalidades.

No caso da bonificação, eventuais prejuízos seriam muito remotos pela neutralidade da operação em relação a composição do capital social.

O desdobramento de ações é realizado para garantir maior liquidez às ações da companhia⁴¹⁰. Eventual medida que impedisse a sua concretização poderia justificar indenização decorrente do impedimento de se buscar dar liquidez a ação. Novamente, surgiria uma nova problemática atinente à quantificação de danos relacionados à liquidez, que inegavelmente tem expressão econômica tendo em vista o seu impacto na precificação de ativos listado em bolsa⁴¹¹.

No caso da oferta pública de distribuição primária de ações e do aumento privado do capital social, a suspensão teria um impacto mais significativo nos diferentes envolvidos. Em primeiro lugar, a companhia emissora poderia buscar a responsabilização por ter sido privada de recursos necessários para as suas atividades caso a suspensão tenha sido determinada antes do recebimento dos valores. Além disso, os acionistas ficariam privados de receber as ações integralizadas e exercer os direitos inerentes a sua titularidade. Dessa forma, o demandante poderia vir a ser responsabilizado pelos proventos não percebidos e pela supressão de direitos políticos, ambos relacionados às ações não emitidas. Esses danos, no entanto, não parecem ter expressão econômica⁴¹².

⁴⁰⁹ “Art. 302. Independentemente da reparação por dano processual, a parte responde pelo prejuízo que a efetivação da tutela de urgência causar à parte adversa, se:

I - a sentença lhe for desfavorável;

II - obtida liminarmente a tutela em caráter antecedente, não fornecer os meios necessários para a citação do requerido no prazo de 5 (cinco) dias;

III - ocorrer a cessação da eficácia da medida em qualquer hipótese legal;

IV - o juiz acolher a alegação de decadência ou prescrição da pretensão do autor.

Parágrafo único. A indenização será liquidada nos autos em que a medida tiver sido concedida, sempre que possível.”

⁴¹⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. I, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 148-149.

⁴¹¹ TANNOS, Thiago Saddi, *Proteção à liquidez no mercado de capitais brasileiro*, São Paulo, Quartier Latin, 2018, 39-45.

⁴¹² VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von. “Da Invalidez da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: COUTO SILVA, Alexandre (coord.) *Direito Societário: Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações*, São Paulo: Saraiva, 2013, p. 155.

O valor total dos proventos distribuídos poderia não ser impactado com a materialização do aumento de capital ou da oferta pública, de modo que não haveria uma distribuição menor, mas uma distribuição em diferentes proporções. Assim, a quantificação de eventual prejuízo não prescindiria da análise do que de fato foi recebido e do que seria recebido caso houvesse a entrega das novas ações. Ou seja, ao final, o pedido de indenização baseado na reversão da tutela provisória de suspensão implicaria em obrigar que o demandante arcasse com o pagamento de valores que, se não foram voltados aos próprios acionistas pleiteantes, foram pagos a outros acionistas. Há, ainda, a possibilidade de serem requeridos lucros cessantes decorrentes da impossibilidade de se alugar as ações cuja emissão foi impactada pela tutela concedida.

Quanto aos direitos políticos, eventual aumento de capital ou oferta pública pode ter impacto na configuração do controle da companhia, especialmente em situação em que haja a participação de investidor estratégico com cessão de direito de preferência ou de prioridade. Nessas circunstâncias, a suspensão teria impacto no exercício do controle na companhia e modificaria o centro de tomada de decisões. Os prejuízos decorrentes dessa situação seriam de difícil mensuração, mas atrairiam risco diante da potencial magnitude.

Por fim, a suspensão das operações de fusão, cisão e incorporação *lato sensu* traria impactos econômicos mais remotos em virtude de possibilitar a manutenção da vida empresarial das sociedades envolvidas na operação em separado com os seus respectivos sócios.

Ainda que não houvesse dificuldades em identificar quem seria o responsável por indenizar (i.e., a parte que teve deferido o seu pedido de suspensão dos efeitos da deliberação), a verificação desse panorama permite concluir que os riscos alocados aos demandantes seriam bastante significativos⁴¹³. Se por um lado esse mecanismo serviria de desincentivo a demandas abusivas ou a pedidos liminares descabidos, por outro serviria de impedimento a pedidos de suspensão legítimos o que, ao fim e ao cabo, permitiria a materialização de operação ilegal e irreversível. Não bastasse os custos de

⁴¹³ PRADO chega conclusão semelhante ao avaliar os custos para o investidor obter indenização em virtude de falhas informacionais no mercado de valores mobiliários (PRADO, Viviane. “Não custa nada mentir: desafios para o ressarcimento de investidores”, 2016, 10.13140/RG.2.2.19418.34240, disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/308722569_NAO_CUSTA_NADA_MENTIR_desafios_para_o_ressarcimento_de_investidores/citation/download>, acesso em 28.11.2022.

litigar (principalmente em arbitragem⁴¹⁴), em caso de improcedência, o demandante ficaria responsável por arcar com eventuais honorários de sucumbência (atualmente fixada no mínimo de 10% do valor da causa no caso dos processos judiciais⁴¹⁵).

4.3. As dificuldades de operacionalização da invalidação

Como visto no item 3.5, a admissão à negociação das ações emitidas por deliberação viciada tem o efeito de inviabilizar a eficácia retroativa da decisão invalidatória. A *contrario sensu*, a invalidação seria possível na hipótese em que foi deferida medida para suspender a deliberação, de modo a impedir a implementação da emissão.

Nesse último caso, a invalidação se operaria de forma menos traumática, semelhante às invalidações de emissões de ações por companhias fechadas, amplamente reconhecidas pelo Poder Judiciário⁴¹⁶. A reversão da emissão viciada se daria mediante a restituição dos valores integralizados pelos acionistas, desfazimento da operação de fusão, cisão e incorporação, e o cancelamento das ações. Partindo do pressuposto que a emissão foi suspensa antes da entrega das ações, não haveria dificuldades relacionadas ao exercício de direitos políticos e econômicos decorrentes da titularidade de ações emitidas de forma viciada (do que decorre o problema das deliberações conexas⁴¹⁷). Respeitados

⁴¹⁴ PEREIRA para traduzir a palavra para o português. Cf. PEREIRA, Guilherme J. Setoguti, Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais, São Paulo, Quartier Latin, 2018, p. 149-151.

⁴¹⁵ STJ, Tema 1.076: “1) A fixação dos honorários por apreciação equitativa não é permitida quando os valores da condenação ou da causa, ou o proveito econômico da demanda, forem elevados. É obrigatória, nesses casos, a observância dos percentuais previstos nos parágrafos 2º ou 3º do artigo 85 do Código de Processo Civil (CPC) – a depender da presença da Fazenda Pública na lide –, os quais serão subsequentemente calculados sobre o valor: (a) da condenação; ou (b) do proveito econômico obtido; ou (c) do valor atualizado da causa.

2) Apenas se admite o arbitramento de honorários por equidade quando, havendo ou não condenação: (a) o proveito econômico obtido pelo vencedor for inestimável ou irrisório; ou (b) o valor da causa for muito baixo.”

⁴¹⁶ TJ-SP, Apelação Cível 0073217-56.2012.8.26.0002, Des. Rel. Ricardo Negrão; 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 14.12.2016; TJ-SP, Apelação Cível 0124303-14.2008.8.26.0000, Rel. Des. Eduardo Sá Pinto Sandeville, 6ª Câmara de Direito Privado, j. 16.05.2013; TJSP, Apelação Cível 0044048-15.2008.8.26.0309; Des. Rel. Francisco Loureiro, 4ª Câmara de Direito Privado, j. 06.10.2011; TJSP; TJ-SP, Apelação Cível 9130472-97.2004.8.26.0000; Des. Rel. De Santi Ribeiro, 1ª Câmara de Direito Privado, j. 11.10.2011; TJ-SP, Apelação nº 9187665-36.2005.8.26.0000, Rel. Des. Francisco Loureiro, 4ª Câmara de Direito Privado, j. 18.06.2009.

⁴¹⁷ Sobre o tema v. LOBO XAVIER, Vasco da Gama. Anulação de deliberação social e deliberações conexas, Coimbra: Almedina, 1998; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, “Apontamentos sobre a invalidade das deliberações conexas das companhias”, in: Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa, São Paulo, Malheiros, 2009; PEREIRA, Guilherme Setoguti

os direitos de terceiros, a reconstituição ao estado jurídico anterior seria plenamente possível. Até porque, “[n]ão há efeitos retroativos que decorram automaticamente de declarações de nulidade, cabendo ao julgador levar em conta os prejuízos que dele podem decorrer”⁴¹⁸.

Por outro lado, a introdução das ações em mercado secundário pode tornar a operação irreversível. Sendo assim, resta o problema de se resolver “o melhor meio para se liquidar a situação jurídica decorrente”, prevalecendo o princípio da indenização apenas quando é impossível repor as partes ao estado jurídico anterior sem “graves distúrbios na vida econômica, às sociedades comerciais, principalmente as sociedades por ações”⁴¹⁹. Não há que se cogitar a reversibilidade de efeitos decorrentes do exercício de direitos políticos e econômicos tais como a devolução de dividendos ou anulação de deliberações conexas uma vez que a origem de tais direitos (a ação emitida de forma viciada) foi mantida. Considerando que é a decisão que reconhece a invalidade, em regra, produz “reação em cadeia” de modo a atingir os outros atos ou negócios realizados com base naquele invalidado⁴²⁰, a manutenção do ato inválido (em virtude da irreversibilidade) afasta os efeitos retroativos sobre os atos dele dependentes⁴²¹.

Assim restaria algumas alternativas analisar: (i) a possibilidade de invalidação parcial das deliberações viciadas nos casos da emissão, na forma do artigo 184 do Código Civil; (ii) a aplicação da segunda parte do artigo 182 do Código Civil, segundo o qual diante da impossibilidade de se restituir ao estado jurídico anterior, as partes “serão indenizadas com o equivalente”.

Julio, Impugnação de Deliberações de Assembleia das S/A, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 223-245.

⁴¹⁸ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 517

⁴¹⁹ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959, p. 103.

⁴²⁰ VELOSO, Zeno, Invalidade do negócio jurídico, Belo Horizonte, Del Rey, 2002, p. 341-345.

⁴²¹ Mesmo porque há tendência a se manter os atos praticados com as ações emitidas de forma viciada. No acórdão do Caso Lacta, o Tribunal Regional Federal da 3ª Região decidiu que os valores recebidos em razão da titularidade das ações não deveriam ser restituídos, ainda que a deliberação que aprovou o desdobramento do qual tais ações resultaram fosse decretada nula (TRF 3ª Região, Terceira Turma, Apelação Cível 0037050-16.1996.4.03.6100, Rel. Desembargadora Federal Cecília Marcondes, j. 08.04.2010). Ainda, ao analisar os efeitos do reconhecimento da inexistência de transferência de ações sobre as deliberações sociais aprovadas pelos novos titulares de tais ações, a Quarta Turma do STJ reconheceu que nem a inexistência e nem a invalidade de um negócio jurídico poderia contaminar os negócios jurídicos a ele subsequentes, “salvo se acessórios ou diretamente e essencialmente dependentes do primeiro” (STJ, REsp 1.046.497, 4ª Turma, Relator Min. João Otávio Noronha, j. 24.08.2010).

4.3.1. A impossibilidade de retroagir e as partes da ação de invalidação

Em circunstâncias em que a emissão de ações se tornou irreversível, resta analisar a forma aplicar o artigo 182 do Código Civil. Como abordado no item 3.2 desta Dissertação, a invalidação das deliberações viciadas de companhias abertas pode ser pleiteada um amplo leque de pessoas (acionistas, administradores, conselheiros fiscais, entre outros), especialmente no caso de nulidade (em que se admite a legitimidade do Ministério Público e da CVM, com fundamento no artigo 168 do Código Civil). Por outro lado, a companhia é, em qualquer hipótese, legitimada para figurar no polo passivo da ação de invalidação da deliberação.

Diante desse cenário, a aplicação do artigo 182 do Código Civil leva à efeitos bastante questionáveis ou à total inefetividade.

No primeiro caso, a companhia sofreria o ônus por conduta ilegal perpetuada por seus acionistas (controladores ou não) e membros do conselho de administração. Diante do já mencionado caráter reparatório da norma, é de se cogitar que só aqueles que tenham experimentado prejuízo poderiam ser restituídos pela própria companhia. É o que ocorreria, por exemplo, com acionistas minoritários diluídos de forma indevida em virtude de relação de troca em operação societária.

Ocorre que o ato invalidado pode não ser imputável à companhia. Em primeiro lugar, o acionista estaria retirando patrimônio da própria companhia da qual é sócio⁴²².

Além disso, tome-se de exemplo uma operação de incorporação. Se um acionista da companhia foi ilegalmente diluído em virtude da operação, significa dizer que o acionista da outra companhia receber ações a mais em proporção idêntica. A companhia, em nenhuma hipótese foi beneficiada. A incorporação é neutra para a companhia, contanto que o patrimônio líquido da companhia incorporada seja positivo. Para a incorporadora, pouco importa se ela terá que emitir mais ou menos ações, considerando que a ação não implica em obrigação de pegar independentemente de lucratividade.

Para além disso, em companhias com acionista controlador, essa decisão implicaria em fazer a companhia arcar por ato praticado com abuso de poder de controle.

⁴²² O que equivale a “dar com uma mão o que se tira com a outra” (cf. COMPARATO, Fabio K., O poder de controle na sociedade anônima, 6ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 348).

Essa verificação tem algumas consequências que serão mais bem exploradas no tópico seguinte, atinente a indenização, uma vez que, ainda que sob diferentes justificativas ambos os instrumentos têm como fundamento restituir uma situação jurídica por meio da atribuição de valor econômico a uma dada circunstância.

Em relação à total inefetividade, isso ocorreria caso a ação de invalidação tivesse sido intentada por administrador em virtude de deliberação viciada causadora de diluição indevida. O administrador diligente optou por combater em nome próprio deliberação viciada para impedir a violação à lei, entretanto ele não experimentou impacto em seu patrimônio ou esfera de direitos. Nesses casos, a tutela restitutória é totalmente inócua, ainda mais quando pleiteada contra a companhia.

Isso não bastasse, a recomposição da participação acionária se daria mediante a entrega de ações ou o pagamento do equivalente a que o acionista teria direito de modo a permitir que ele recompusesse a sua participação. Assim, a companhia teria que arcar com valores embasados na cotação de suas próprias ações.

4.3.2. A invalidação parcial na prática

Considerando que a aplicação da invalidade parcial depende da verificação de que (i) o negócio jurídico pode ser desmembrado; (ii) a invalidade não atinge o núcleo do negócio jurídico; (iii) a invalidação parcial não afeta “a função que o negócio jurídico desempenha”. A invalidade parcial pode ter pontual aplicação no regime das invalidades societárias, em teoria, mas a prática traz novos desafios, ressaltado, contudo, que não foram encontrados precedentes em que o instituto foi aplicado. Assim, em exercício teórico, pode se imaginar que seria possível manter a emissão de ações e invalidar algumas de suas partes, sem contudo, descaracterizar as características da própria operação.

No caso do aumento de capital, VALVERDE afirma que uma deliberação de aumento de capital social que destinou uma parte do aumento a operações estranhas ao objeto da sociedade poderá ter apenas essa parte irregular anulada⁴²³. Por sua vez,

⁴²³ “Uma deliberação da assembleia geral aumentou o capital social, mas destinou uma parte do aumento a operações estranhas ao objeto social da sociedade. Anulável será só essa parte” (VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, Rio de Janeiro: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 116).

PONTES DE MIRANDA defende que quando a subscrição de acionista ou grupo de acionistas é nula, as ações ficam em poder da sociedade por ações para que se reduza o capital social ou para que esta sejam objeto de colocação no mercado⁴²⁴, recebendo tratamento semelhante às sobras, ou ainda, a aquisição pela própria companhia seguida de cancelamento. A opção pela redução de capital ou aquisição de ações de própria emissão não parece adequada tendo em vista ser impossível vincular uma ação negociada em bolsa à uma emissão de ação específicas, sendo da mesma classe e espécie, são todas iguais e livremente transferíveis, exceto na hipótese de o aporte ter sido realizado por investidores específicos que mantiveram a sua posição acionária inalterada.

Há, ainda, a possibilidade de o ato de subscrição por determinado acionista ser inválido individualmente. Esse defeito, em regra, não afetaria a validade da operação como um todo, podendo afetar o número total de ações subscritas que foram objeto de homologação e ensejar deliberação para ratificar o aumento de capital ou a homologação.

É possível, ainda, se cogitar invalidar cláusulas pactuadas constantes do protocolo e justificação de operações de incorporação, fusão ou cisão, principalmente as relacionadas às condições. Isso contudo deve ser avaliado casuisticamente, respeitados os requisitos para aplicar o instituto da invalidação parcial.

4.4. Os elementos da responsabilidade civil e as dificuldades de sua operacionalização

Esta parte do trabalho será dedicada a investigar as possíveis discussões decorrentes da aplicação do instituto da responsabilidade civil como resposta interpretativa apta a tratar dos vícios verificáveis em deliberações sociais que aprovam a emissão de ações

Também ASCARELLI, Tullio, “Vícios de constituição das sociedades anônimas e a prescrição” in: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Quórum, 2008, p. 526-527.

⁴²⁴ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcante. Tratado de Direito Privado, tomo LI, Rio de Janeiro, Editor Borsoi, 1966, p. 106.

para identificar quem tem o direito a indenização (item 4.4.1), quem tem o dever de indenizar (item 4.4.2) e como quantificar o dano eventualmente sofrido (item 4.4.3).

As lições extraídas desse item podem também ser pertinentes para a determinação do responsável pela restituição em caso de impossibilidade de retroagir ao estado jurídico anterior.

4.4.1. A identificação do responsável pela indenização

Este subitem da dissertação busca analisar os possíveis responsáveis por eventual indenização decorrente do reconhecimento do vício. Nesse sentido, será analisada a responsabilidade: (i) da própria Companhia; (ii) dos seus acionistas controladores; (iii) dos acionistas em geral, ainda mais considerando que o fenômeno da dispersão acionária propicia a inexistência de um centro estável de tomada de decisão nos conclaves entre acionistas; (iv) dos administradores.

A assembleia, em si, não pode ser responsabilizada, ao contrário do que ocorre com os outros órgãos da administração (cf. artigos 158, 159 e 165 da Lei das S.A.), uma vez que tem existência efêmera limitada à duração do conclave. Diante desse cenário, argumenta-se que, pelas deliberações sociais, podem responder a companhia ou o controlador (quando houver abuso de poder de controle)⁴²⁵.

A possibilidade de a companhia responder por abuso de poder de controle é rechaçada pela doutrina. Nesse sentido, argumenta-se que, mesmo que a decisão seja tomada em assembleia, o ato não pode ser considerado como praticado pela sociedade, segundo uma concepção orgânica, pelos seguintes motivos: (i) “o agir é um atributo do homem”, consistindo a questão em problema de atribuição dos efeitos de atos humanos; (ii) a assembleia não se confunde com a companhia; (iii) o desvio de poder desnatura a legitimidade da decisão coletiva, apesar de sua regularidade formal.⁴²⁶

Contrariamente à responsabilização da companhia por decisões da assembleia geral, argumenta-se que (i) a companhia não pode ser responsabilizada por decisões nulas

⁴²⁵ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 39.

⁴²⁶ COMPARATO, Fabio K., *O poder de controle na sociedade anônima*, 6ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 348

ou abusivas tomadas em assembleia geral de acionistas considerando que sua lógica se aproxima daquela dos estados nacionais, de modo que sociedade não responde por decisões da assembleia da mesma forma que não há responsabilidade civil do estado por ato do Poder Legislativo⁴²⁷; (ii) inexistente norma legal expressa que atribua à companhia responsabilidade por atos de outrem (i.e. acionistas reunidos em conclave próprio) e por não serem os acionistas “mandatários ou representantes da sociedade”, tendo a funções deliberativas e não executivas⁴²⁸. Assim, defende-se a responsabilização dos acionistas, vez que estes deveriam responder por prejuízos causados pelo seu voto, o que decorreria do princípio geral da responsabilidade civil (cf. norma vigente contida no art. 186 do Código Civil) e a sistemática da legislação societária segundo a qual o acionista responde pelo seu voto quando este ensejar prejuízo. Atualmente, o art. 115, *caput*, e §3º da Lei das S.A. lei atribui responsabilidade ao acionista pelo voto abusivo, respondendo este pelos danos causados ainda que o seu voto não aja prevalecido⁴²⁹.

O racional exposto, por outro lado, permite a conclusão de que à companhia poderia também não serem imputadas as decisões do seu conselho de administração uma vez que os conselheiros também não são mandatários ou representantes da sociedade e não tem funções executivas, mas deliberativas uma vez que a representação da sociedade recai sobre os diretores, conforme art. 143 da Lei das S.A.

Esse argumento vai em linha com o quanto preconizado em relação à obrigação de o administrador cumprir deliberação ilegal. Como as deliberações sociais de emissões de ações não têm efeitos imediatos para terceiros, a sua implementação depende de atos da diretoria. Assim, aos membros da diretoria, enquanto destinatário das deliberações, caberia analisar a legalidade e recusar o seu cumprimento nas hipóteses de invalidade,

⁴²⁷ WALD, Arnaldo, “Da irresponsabilidade da sociedade anônima por decisões nulas ou abusivas da assembleia-geral”, in: RDM, n. 12, 1973, p. 11-12.

⁴²⁸ WALD, Arnaldo, “Da irresponsabilidade da sociedade anônima por decisões nulas ou abusivas da assembleia-geral”, in: RDM, n. 12, 1973, p. 11 e 17.

⁴²⁹ “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

(...)

§ 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.”

sob pena de responsabilização (cf. artigo 159, no caso da deliberação assemblear, e artigo 158, §1º, no caso da deliberação do conselho, ambos da Lei das S.A.)⁴³⁰⁻⁴³¹.

Ao contrário dos acionistas, a responsabilidade dos membros do conselho de administração é sempre coletiva, uma vez que se trata de órgão colegial, não havendo previsão de qualquer competência individual na Lei das S.A.⁴³², o que está em linha com o artigo 158, §5º, da Lei das S.A. vez que o colegiado de conselheiros contribui para a ilegalidade da deliberação. Ainda assim, a responsabilidade dos membros do conselho não é objetiva, mas decorre da contribuição do membro na tomada da decisão, da negligência em descobri-los ou da sua omissão na adoção de providências para impedir ou atenuar consequências danosas da deliberação.⁴³³

Sobre esses dois últimos pontos, COMPARATO⁴³⁴, ao tratar especificamente do artigo 170, §1º, da Lei 6.404/76, defende que a sanção para o seu descumprimento é a pretensão de perdas e danos contra quem agiu em abuso de suas funções, seja o controlador (no caso do aumento de capital aprovado em assembleia geral de acionistas) ou o administrador (na hipótese de aumento de capital dentro do limite do capital autorizado). Isso porque a infração das normas de fixação de preço de ações deve ser entendida como desvio do poder relativamente ao interesse protegido pela lei (i.e. o

⁴³⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*, São Paulo, Saraiva, 2009, 140-142; FONSECA, Priscila M. P. C. *Suspensão de deliberações sociais*, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 96-97.

⁴³¹ A título de comparação, o art. 57 do Código das Sociedades Comerciais em Portugal atribuiu competência ao órgão de fiscalização da sociedade (e não havendo, aos gerentes) para dar conhecimento da nulidade aos sócios a fim de que estes promovam a sua renovação ou promoverem a respectiva declaração judicial

O Direito Português admite três diferentes estruturas de organização da administração e fiscalização das sociedades anônimas, conforme artigo 278 do Código de Sociedades Comerciais, podendo as sociedades terem: (i) conselho de administração e conselho fiscal; (ii) conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas; e (iii) conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas. Em (i), o órgão de fiscalização será o conselho fiscal ou fiscal único. Em (ii), a função fiscalizatória cabe à comissão de auditoria, integrada pelos membros não executivos do conselho de administração (cf. art. 423.º-B, n.º 3, do Código de Sociedades Comerciais). Já em (iii), a fiscalização fica por conta do conselho geral e de supervisão (cr. art. 441 do Código de Sociedades Comerciais).

⁴³² ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*, São Paulo, Saraiva, 2009, 20-23; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, vol. 3, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2011, p. 430.

⁴³³ ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*, São Paulo, Saraiva, 2009, 242-247; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, vol. 3, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2011, p. 430-431.

⁴³⁴ COMPARATO, Fábio Konder. “A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima”, in: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 30, n. 81, jan./mar. 1991, p. 79-86.

interesse dos não controladores), incidindo, dessa maneira, o *caput* do artigo 117 da Lei 6.404/76.

4.4.2. A identificação do titular do direito de ser indenizado

Considerando a constante mutabilidade da base acionária das companhias abertas e a fungibilidade das ações escriturais negociadas em mercado de bolsa, esse item do trabalho será dedicado a identificar um critério para determinar quem deve receber a indenização.

No julgamento de ação indenizatória ajuizada por minoritários da Lacta em razão da realização de OPA para pôr fim ao Caso Lacta, os membros do TRF da 3ª Região afirmaram, a título de *obiter dictum*, que, ainda que se comprovasse os danos sofridos pelos minoritários, o prejuízo só teria sido causado aos titulares de ação preferenciais da Lacta à época do desdobramento e não àqueles que posteriormente adquiriram as ações preferenciais, sabedores de que sobre estas pairava pleito de nulificação⁴³⁵.

A lógica adotada no julgado em comento parece acertada. Ainda que se cogite tratar de uma ampla legitimidade para as ações de invalidade, o critério para determinar a quem cabe o direito à indenização é o experimento do dano. Por consequência, no caso da emissão de ações, deve ser indenizado aquele que teve os seus direitos violados, pouco importando os eventos processuais em eventual processo (data do ajuizamento da ação que busca o reconhecimento do vício, data da decisão que reconheceu o vício, data do trânsito em julgado etc.).

Terão direito à indenização os acionistas que perderam direitos políticos e econômicos (em que pese as dificuldades de sua quantificação) ou sofreram diluição – decorrente de preço de emissão, relação de troca, diluição injustificada - em virtude da prática de atos ilícitos relacionados à emissão de ações.

⁴³⁵ TRF 3ª Região, TERCEIRA TURMA, Ap - APELAÇÃO CÍVEL - 1276302 - 0037050-16.1996.4.03.6100, Rel. DESEMBARGADORA FEDERAL CECÍLIA MARCONDES, julgado em 08/04/2010, e-DJF3 Judicial 2 DATA:11/05/2010 PÁGINA: 2

4.4.3. A comprovação e a quantificação do dano

As formas de se apurar o dano sofrido em virtude do vício incidente sobre a emissão de ações ainda é um tema em aberto na Lei das S.A., ensejando críticas à insuficiência de sanções, considerando que a Lei das S.A. vale-se “da tradicional fórmula do recurso às perdas e danos, desatenta, todavia ao fato de que a apuração de perdas e danos é extremamente difícil”⁴³⁶.

Em primeiro lugar, será necessário atribuir de valor a uma dada situação jurídica materializada pela deliberação inválida e verificar se ela implica em dano certo, atual e direto, nos termos expostos no item 2.6 desta Dissertação.

No caso de uma deliberação que ocasionou uma diminuição do percentual de ações, tais como deliberações relativas à fixação do preço de emissão, diluição injustificada, a relação de permuta em reorganizações societárias, é defensável que a restituição tome como parâmetro a cotação do valor das ações no momento do reconhecimento do ilícito, de modo a permitir que os valores recebidos sejam utilizados para recompor a participação na companhia. Por outro lado, há de se cogitar que a atribuição desses valores ocorreria sem a devida subscrição.

Além disso, é discutível se (i) direitos econômicos e (ii) direitos políticos, o que inclui as prerrogativas exercidas com tais ações em função do atingimento de quóruns legais, têm expressão patrimonial. Ainda que sejam direitos relevantes, a noção de dano indenizável do direito civil poderia impedir eventual indenização, principalmente considerando a necessidade de a indenização ser proporcional à extensão do dano, cf. artigo 944 do Código Civil.

A aplicação da responsabilidade civil e do conceito de dano ao mercado de capitais deve ser feita com os devidos ajustes, sob pena de se propiciar soluções indevidas⁴³⁷.

⁴³⁶ LOBO, Jorge, “Fraudes à Lei das S.A.” in: RDM, nº 113, 1999, p. 47.

⁴³⁷ Nas palavras de ARAGÃO: “No mercado de valores mobiliários, sempre que algum investidor está ganhando, outra pessoa está perdendo. Nesse sentido, em uma distribuição primária, quando um investidor subscreve uma ação diretamente da companhia e essa ação foi comprada por um preço maior do que o que viria a ser negociado em mercado secundário no dia seguinte, poder-se-ia dizer que a companhia teria de se enriquecido em detrimento do investidor. Se, por outro lado, a ação foi subscrita por preço inferior ao de sua negociação subsequente, então, o investidor é que teria se locupletado, em prejuízo à companhia e de seus anteriores acionistas. Da mesma forma, se um investidor compra uma ação de outro investidor em mercado e depois essa ação cai de preço, seria possível dizer que o vendedor teria se enriquecido frente ao comprador. O contrário se a ação subisse de preço: dir-se-ia que o vendedor teria tido um prejuízo frente de outro investidor.”

4.5. O aparente contraste entre invalidação e responsabilidade

Em discussões atinentes à fixação do preço de emissão em aumento de capital, LAMY FILHO, de forma bastante sumária, afasta a aplicação da teoria das nulidades e defende que, no direito societário, vigora o princípio da indenização, que determina que eventual vício deve ser solucionado mediante a indenização dos prejudicados por aqueles que causaram o dano⁴³⁸.

COMPARATO⁴³⁹ defende que a sanção atribuída ao descumprimento da norma contida no artigo 170, §1º, da Lei 6.404/76 não é a anulação ou nulidade da deliberação societária que fixa o preço de emissão, mas a pretensão de perdas e danos contra aqueles que agiram em abuso de suas funções. Para embasar a sua posição, o autor argumenta que a norma inculpada no mencionado dispositivo atribui poder discricionário para a fixação do preço de emissão com base em critérios de referência que devem ser sopesados diante das circunstâncias factuais, de modo que inexistente norma taxativa ou de ordem pública apta a ensejar a invalidade da deliberação. Eventual descumprimento da referida regra deve ser interpretado como desvio de poder relativamente ao interesse protegido por ela, sendo a sanção para tanto a responsabilidade civil.

O aumento de capital da companhia aberta Portobello S/A, por exemplo, foi objeto do Recurso Especial nº 1.190.755/RJ⁴⁴⁰. Nele, a Quarta Turma do STJ adotou o entendimento de COMPARATO, acima mencionado, destacando que eventual inobservância dos incisos do artigo 170, 1º, da Lei nº 6.404/76 não ensejaria a anulação

Chegaríamos, então, ao absurdo de que toda e qualquer operação de mercado de valores mobiliários geraria sempre um direito potencial à indenização por parte de um possível prejudicado, resultando em um custo social inaceitável. Um ramo do Direito que produzisse a cada operação, a cada contrato firmado, um potencial direito à indenização não será candidato à incidência de responsabilidade objetiva, mas à proibição da atividade. Seria o caso de se considerar as atividades de mercado de valores mobiliários como ilícitas (como ocorre nos demais delitos), já que haveria sempre, necessariamente um indivíduo sendo lesado em qualquer operação. Não é isto, entretanto, o que ocorre” (ARAGÃO, Aline de Menezes Santos. “Responsabilidade administrativa e civil do ofertante e do intermediário pelo conteúdo do prospecto”, in: VON ADAMEK, Marcelo Vieira (org.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos - Liber Amicorum, 1º ed., São Paulo: Malheiros, 2011, p. 245-246).

⁴³⁸ LAMY FILHO, Alfredo, “Competência do Conselho de Administração – Preço de Emissão” in: LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., Pareceres, vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 493-495.

⁴³⁹ COMPARATO, Fábio Konder. “A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima”, in: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 30, n. 81, jan./mar. 1991, p. 79-86.

⁴⁴⁰ STJ, REsp 1.190.755-RJ, 4ª Turma, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, v.u., j. .06.2011, Dje 01.08.2011.

ou nulificação da deliberação societária, mas uma indenização. Para embasar a essa conclusão, o Tribunal considerou que (i) a norma insculpida no artigo 170, §1º tem natureza discricionária; (ii) o mencionado dispositivo legal não prevê a nulidade como consequência da “má escolha” de critério de fixação do preço de emissões da ação; (iii) irregularidades na escolha do critério de fixação de preço enseja responsabilidade civil dos controladores, nos termos do artigo 117 da Lei 6.404/76; (iv) a anulação da deliberação choca-se com o princípio da preservação da empresa⁴⁴¹, inviabiliza o funcionamento da empresa e causa enormes transtornos aos demais acionistas e à terceiros. Assim, o STJ não reconheceu o vício da deliberação que fixou o preço de emissão em desacordo com o artigo 170, §1º, da Lei 6.404/76 por entender que a pretensão do acionista diluído injustificadamente se chocava com o “princípio da preservação da empresa”, visto que “*a anulação da deliberação assemblear inviabilizaria o próprio funcionamento da companhia, além de causar imensuráveis transtornos aos demais acionistas e a terceiros*”.

Essa decisão foi objeto de severa crítica formulada por VALLADÃO e ADAMEK⁴⁴², na qual defendem que a adoção deste posicionamento implicaria na “*pura e simples eliminação das ações anulatórias em direito societário*”, o que tornaria determinadas deliberações sociais “*virtualmente imunes à invalidação, pétreas e insuscetíveis de ataques*”. Em linha com esse racional, VALVERDE defende que o objetivo da ação anulatória é “restabelecer a ordem jurídica na sociedade anônima, turbada por uma deliberação violadora da lei ou dos estatutos”, sendo assim, ainda que não haja prejuízo, a ação anulatória se justificaria pela “possibilidade de se consolidar uma situação, que poderá dificultar a vida da sociedade ou sacrificar o legítimo interesse de seus acionistas”, sem prejuízo de se cumular pedido de ressarcimento de danos⁴⁴³.

⁴⁴¹ Esse tema não será aqui debatido. A discussão sobre a aplicação do princípio da preservação da empresa, previsto no artigo 47 da Lei nº 11.101/2005, não parece ser a melhor técnica, considerando não estar inserido em contexto de recuperação judicial. Isso não bastasse o referido princípio tem conteúdo procedimental como forma de reconhecer os diferentes interesses envolvendo o procedimento de recuperação judicial, sendo, portanto, o dispositivo destituído de conteúdo material (NEDER CEREZETTI, Sheila C.. A Recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Malheiros, 2012).

⁴⁴² VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von. “Da Invalidade da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 51, n. 161/162, jan./ago, 2012, p. 17-37.

⁴⁴³ VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 117.

Para fundamentar a sua posição, VALLADÃO e ADAMEK argumentam que: (i) os critérios de fixação do preço de emissão do artigo 170, §1º da Lei das S.A. têm caráter imperativo e necessariamente têm que ser observados, ainda que haja regra outorgativa para definir como aplicá-los; (ii) essa latitude de apreciação desaparece diante da proibição expressa de que o aumento de capital promova diluição injustificada⁴⁴⁴; (iii) ainda que o exercício abusivo do direito de voto enseje a responsabilidade do acionista (cf. artigo 115, §3º, da Lei das S.A.), isso não quer dizer que enseje apenas a responsabilidade até porque o voto, nesses termos, é inválido⁴⁴⁵; (iv) a responsabilidade por perdas e danos não obsta a invalidação, podendo servir de sanção alternativa ou cumulativa⁴⁴⁶; (v) a regra de perdas e danos protege muito mal as minorias acionárias considerando que a prova do ano é árdua, o prejuízo do minoritário pode não ser economicamente mesurável (a exemplo da perda de direitos) e a sanção indenizatória não é apta a frear abusos do controlador, que serão incentivados ao ser permitido indenizar como contrapartida à retirada de direitos⁴⁴⁷.

Afora os argumentos específicos sobre o aumento de capital social, a posição dos autores parece a mais acertada. Como visto, há possibilidade de invalidação e responsabilidade civil coexistirem enquanto efeitos do reconhecimento do vício de uma deliberação que aprova a emissão de ações, uma vez que a indenização pecuniária pode ser insuficiente para reparar os interesses lesados pela deliberação irregular⁴⁴⁸. Impedir a invalidação *a priori* permitiria a violação a direitos de difícil quantificação econômica, tais como os direitos políticos e os direitos decorrentes da titularidade de um determinado percentual de ações.

No entanto, os dois regramentos podem (e devem) coexistir, como forma de respostas a infrações à ordem jurídica e a eventuais danos sofridos. Ainda que incidam sobre uma mesma realidade fática, a disciplina da invalidação não se confunde com a

⁴⁴⁴ Entendida como autônoma à regra da fixação do preço de emissão, cf. item 2.5.2 deste trabalho.

⁴⁴⁵ Cf. item 2.4.3 desta Dissertação.

⁴⁴⁶ Cf. item 2.6 desta Dissertação.

⁴⁴⁷ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von. “Da Invalidade da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 51, n. 161/162, jan./ago, 2012, p. 17-37.

⁴⁴⁸ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von. “Da Invalidade da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: COUTO SILVA, Alexandre (coord.) Direito Societário: Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações, São Paulo: Saraiva, 2013, 137-146.

disciplina da responsabilidade civil⁴⁴⁹. Até mesmo nas Lei das S.A., os fundamentos e dispositivos legais utilizados são diversos. Assim, eventual deliberação viciada aprovada em virtude de voto abusivo do controlador poderia ensejar, concomitantemente, a sua responsabilização (cf. artigo 117, *caput*, da Lei nº 6.404/76) e a invalidação (cf. artigo 286 da Lei nº 6.404/76).

A responsabilização se baseia no exercício abusivo de direito de voto ou de poder de controle, bem como na infração a deveres fiduciários ou descumprimento da lei ou do estatuto por parte do conselho de administração. A invalidade, por sua vez, se justifica por defeitos em suporte fático ao qual o ordenamento jurídico permitiu que a autonomia da vontade criasse efeitos.

Mesmo nos casos em que há impossibilidade de retroação dos efeitos da deliberação inválida, não há impedimento de incidência dos dois institutos simultaneamente, contanto que “a anulação não reponha os prejuízos experimentados pelo lesado e, portanto, não represente reparação em espécie”⁴⁵⁰.

4.6. Algumas conclusões sobre os efeitos do reconhecimento dos vícios em deliberações sociais de emissão de ações

O estudo das invalidades societárias e toda a construção teórica sobre a autonomia do seu regime especial tem como pano de fundo a noção de que a companhia é um agente econômico relevante, congregando, portanto, um feixe de diversos interesses. A partir dessa construção, conclui-se que os efeitos deletérios do reconhecimento da nulidade com efeitos *ex tunc* devem ser evitados tende em vista o interesse de terceiros. É o interesse de terceiros que justifica a necessidade de se reconhecer os efeitos dos atos viciados, aplicando-se a lógica da ratificação de deliberação por deliberação posterior, da

⁴⁴⁹ Já há muito, VALVERDE ensinava que: “A ação de responsabilidade civil é independente da ação anulatória do ato ou operação que causou o prejuízo (nº 834). O ato ou a operação pode ser válido, no entanto, causa injustificado prejuízo ao acionista ou à sociedade. O ato ou operação pode ser ratificado, e, contudo, haver prejuízo dele decorrente e legalmente ressarcível. A assembleia geral pode, com efeito, ratificar atos ou operações praticados pelo direto (n 616), que causaram a um ou alguns acionistas prejuízos. Nada impede, entretanto, que os prejudicados reclamem do autor do dado a respectiva indenização” (VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3a ed., vol. III, 1959, p. 119).

⁴⁵⁰ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von, “Da Invalidade da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 51, n. 161/162, jan./ago, 2012, p. 144.

anulabilidade das deliberações como regra ou da noção de impossibilidade de retroação dos efeitos do reconhecimento da invalidade de deliberação.

No caso dos vícios da constituição da sociedade, a lógica de se aplicar o regime da dissolução total decorre da necessidade de invalidar com efeitos *ex tunc*. A irretroatividade se dá em respeito a terceiros que praticaram atos com a companhia confiando na legalidade de sua constituição. Os terceiros são portanto aqueles que transacionaram diretamente com companhia acreditando na regularidade da sua constituição e dos seus atos. No caso analisado neste trabalho, justificativa semelhante poderia ser utilizada?

À primeira vista, a resposta parece ser positiva. Não são, porém, os mesmos terceiros. Os interesses dos próprios acionistas (titulares de ações em geral), dos titulares de títulos relacionado a ações, da companhia (receptora dos bens ou direitos integralizados) e do mercado (integrantes do sistema de distribuição) são o objeto de proteção em caso de manutenção dos efeitos da deliberação viciada.

A discussão que se propõe é que, no caso das deliberações que aprovam a emissão de ações, é outra. A necessidade de manutenção dos efeitos da deliberação social viciada em alguns casos é justificada pela tutela do regular funcionamento do mercado de capitais e proteção aos investidores, dentre eles os próprios acionistas da companhia aberta.

A ampla gama de interesses que convergem na companhia aberta causa conflitos outros que não se limitam ao conflito entre minoritários e controladores, mas inclui também os conflitos relativos a detentores de diferentes espécies e classes de ações, detentores de ações em circulação e detentores de ações não distribuídas, titulares de diferentes títulos de dívida e de títulos séries distintas, com diferentes privilégios e garantias, titulares de derivativos referenciados em títulos emitidos pela companhia, administradores e a companhia, administradores e acionistas, comunidade, Estado ⁴⁵¹. É por isso que, nas companhias abertas, há uma migração de padrões de relações meramente

⁴⁵¹ YAZBEK, Otávio, “As companhias abertas: sua caracterização, as vantagens e as desvantagens da abertura de capital”, in: PROENÇA, José Marcelo M.; FINKELSTEIN, Maria Eugênia R. (org.). *Sociedades Anônimas*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 114-119.

contratuais (excessivamente formalista), para padrões de relações institucionais, especialmente em função do mercado de capitais e suas estruturas e dinâmicas próprias⁴⁵².

Tanto é assim que há diversos precedentes em que o Poder Judiciário invalida deliberações sociais que aprovam a emissão de ações em companhias fechadas⁴⁵³, mas, nos precedentes encontrados em que se discute a emissão por companhias abertas, há reticência em se reconhecer a invalidade, abordando o tema sob o viés da tutela indenizatória.

Assim, a realidade do mercado de capitais em que as companhias abertas estão inseridas alteraram a disciplina do tratamento dos vícios de deliberações sociais. A total reversibilidade de emissão de ações totalmente concluída mostra-se impossível e independente desta advir de inexistência, anulabilidade ou ineficácia. Essa conclusão afasta a relevância prática de se fazer distinção entre a causa de invalidade e o seu efeito. Reconhecer que o nulo produz efeitos diante da irretroatividade dos atos tomados com base em deliberação viciada não é o mesmo do que ocorre aqui. Na realidade, a deliberação de emissão nula parece produzir todos os efeitos. Evidentemente restam as tutelas restitutória decorrente da aplicação do artigo 182 do Código Civil e indenizatória a partir da aplicação de sua lógica própria. Mesmo a aplicação do princípio da ampla ratificação em sua inteireza fica comprometida, diante da impossibilidade de se modificar a realidade. Ou seja, verifica-se um possível novo regime das invalidades das companhias abertas, diferente daquele exposto no item 2.3 desta dissertação.

É de considerar, no entanto, que o direito deve tutelar o regular funcionamento do mercado de capitais como um todo e garantir a previsibilidade necessária para tanto.

O mercado de capitais e a sua regulação tem o intuito de proteger o mercado investidor e tutelar o seu regular funcionamento. Não à toa o artigo 4º da Lei nº 6.385/76 determina que a CVM e o CMN exerçam as suas atribuições para o fim de promover “o

⁴⁵² YAZBEK, Otávio, “As companhias abertas: sua caracterização, as vantagens e as desvantagens da abertura de capital”, in: PROENÇA, José Marcelo M.; FINKELSTEIN, Maria Eugênia R. (org.). *Sociedades Anônimas*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 139-140.

⁴⁵³ TJ-SP, Apelação Cível 0073217-56.2012.8.26.0002, Des. Rel. Ricardo Negrão; 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 14.12.2016; TJ-SP, Apelação Cível 0124303-14.2008.8.26.0000, Rel. Des. Eduardo Sá Pinto Sandeville, 6ª Câmara de Direito Privado, j. 16.05.2013; TJSP, Apelação Cível 0044048-15.2008.8.26.0309; Des. Rel. Francisco Loureiro, 4ª Câmara de Direito Privado, j. 06.10.2011; TJSP; TJ-SP, Apelação Cível 9130472-97.2004.8.26.0000; Des. Rel. De Santi Ribeiro, 1ª Câmara de Direito Privado, j. 11.10.2011; TJ-SP, Apelação nº 9187665-36.2005.8.26.0000, Rel. Des. Francisco Loureiro, 4ª Câmara de Direito Privado, j. 18.06.2009.

funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais” (inciso II) e também “assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão” (III). Como fazê-lo sem garantir a certeza e a segurança nas negociações de ações em mercado secundário?

Na contramão há sim os interesses dos minoritários que eram acionistas no momento da emissão viciada que também merecem tutela uma vez que o desrespeito aos seus direitos também desincentiva o desenvolvimento do mercado de capitais⁴⁵⁴. Como compatibilizar esses conflitos?

O regramento insuficiente para tratar dos vícios nas emissões de ações somado às características do próprio mercado de capitais propiciam circunstâncias para que o principal foro de discussão sobre a questão seja o julgamento de eventual medida de suspensão de deliberação social sobre o tema. Só ali a irreversibilidade pode ser impedida e, caso isso não aconteça, restam tutelas indenizatórias insuficientes porque criam ainda mais incertezas (Quem indeniza? Quem indenizar? O dano é indenizável?).

Entretanto, a ausência de normas positivadas que estabeleçam os contornos do regime especial da invalidação das deliberações sociais, com especial destaque para a medida de suspensão da deliberação, é deletéria, especialmente para as deliberações atinentes à emissão de ações. As previsões da Lei das S.A. sobre as matérias são insuficientes para determinar os efeitos da invalidação. Diante desse vácuo legislativo, é necessário que se trate do tema para guiar o árduo trabalho dos julgadores em causas sobre o tema.

Em que pese a crescente relevância do conselho de administração, a legislação é silente sobre a disciplina das deliberações do conselho de administração e são poucos os trabalhos sobre o tema. Essa brecha tem potencialidade de causar instabilidade por não haver certeza sobre o direito aplicável. Para se fazer mais claro, não se questiona a autonomia atribuída ao estatuto disciplinar as regras atinentes à convocação, instalação, funcionamento e deliberação nos casos do conselho de administração. No entanto, é necessário se disciplinar o procedimento de impugnação de tais deliberações.

⁴⁵⁴ CEREZETTI, Sheila Christina Neder, “Artigo 3º”, in: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.), *Comentários à Lei do Mercado de Capitais - Lei nº 6.385/76*, São Paulo, Quartier Latin, 2015, p. 122.

Como destacado no início deste trabalho, o problema de não determinar a consequência correta para a prática de ato ilícito é permitir que o direito sirva para a manutenção e abuso do poder por parte do detentor do poder econômico. No caso brasileiro, o acionista controlador.

5. CAMINHOS ALTERNATIVOS: ALGUMAS POSSIBILIDADES SOBRE O TRATAMENTO DE VÍCIOS NAS EMISSÕES DE AÇÕES

Esse capítulo será dedicado a indicar possíveis alterações na legislação, na regulamentação expedida pela CVM ou pelas entidades administradoras de mercados organizados ou na interpretação de normas, de forma a facilitar o reconhecimento jurisdicional (judicial ou arbitral) de vícios que afetem deliberações sociais que aprovam a emissão de ações ou mitigar os seus riscos.

Há muito, e de maneira recorrente, VALLADÃO aponta para a necessidade de reduzir o prazo para a arguição de vícios de deliberações assembleares em juízo, visto que a legislação brasileira traz prazo muito superior ao previsto em outros ordenamentos jurídicos⁴⁵⁵. A sugestão do autor, de fato, teria o efeito de reduzir as incertezas sobre a matéria por restringir temporalmente a possibilidade de questionamento, garantindo maior estabilidade às deliberações.

Enquanto a nossa legislação não é aprimorada, resta-nos analisar quais caminhos podemos seguir diante do estágio atual das coisas. Ainda, o estudo do tema aponta para a incapacidade de a alteração legislativa indicada solucionar totalmente as dificuldades inerentes aos efeitos do reconhecimento do vício relativos principalmente: (i) ao exercício de direitos políticos e econômicos decorrentes da titularidade de valores mobiliários emitidos; (ii) à operacionalização da responsabilidade civil e da retroatividade dos efeitos da deliberação tendo em vista a dinâmica do mercado de capitais; e (iii) aos direitos de terceiros (possivelmente anônimos e não identificáveis). Isso porque, a ausência de suspensão imediata dos efeitos da dita deliberação permite que essa prossiga com os seus efeitos até o reconhecimento da sua invalidade.

5.1. A possível contribuição da regulação e da autorregulação

Diante do reconhecimento da fungibilidade das ações negociadas em mercados organizados e da constatação das inúmeras dificuldades relacionadas à implementação da

⁴⁵⁵ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, *Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 160; VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von, “Da Invalidade da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, artigo 170, §1º)”, in: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 51, n. 161/162, jan./ago, 2012, p. 23.

invalidação de uma emissão de ações, conforme tratado nos capítulos anteriores, essa parte da dissertação tentará identificar mecanismos aptos a (i) conceder tratamento satisfatório aos vícios das deliberações sociais relativas à aprovação da emissão de valores mobiliários; ou (ii) amenizar o embaraço enfrentado pelo titular do poder jurisdicional para implementar a decisão que reconhece o vício.

Como visto, os grandes desafios no tema da invalidação das deliberações sociais que aprovam a emissão de ações é a implementação da responsabilidade civil e a reconstituição ao estado jurídico anterior ou, ainda que se cogite uma invalidação com efeitos *ex nunc*, a cessação da violação à ordem jurídica a partir do reconhecimento do vício.

Considerando que a Lei nº 6.385/76 reconheceu os poderes regulamentares, disciplinares e fiscalizadores das bolsas de valores (artigo 8, §1º, 17 e 18), resta analisar quais ferramentas podem ser utilizadas pela bolsa de valores brasileira para mitigar o problema e facilitar a aplicação dos institutos. Considerando o aparato regulatório da B3 S.A.- Brasil, Bolsa, Balcão, cogita-se duas alternativas para se rastrear as ações emitidas em virtude de deliberações específicas: (i) a utilização do registro de ônus e gravames; ou (ii) a utilização de códigos de negociação diferentes para diferentes emissões de ações.

Nos termos do artigo 26 da Lei n 12.810/2013, a constituição de graves e ônus sob valores mobiliários deve ser realizada pelos depositários centrais. No exercício de competência atribuída pela mesma lei, a CVM tratou do tema nos artigos 35 e s. da Resolução CVM nº 31/2021. O registro de gravames e ônus sobre valores mobiliários depositados deve ocorrer por meio de registro nas contas de depósito por força de “constrição judicial, constituição de garantias ou processo de liquidação em câmaras ou prestadores de serviços de compensação e liquidação” (cf. artigo 36 da Resolução CVM nº 31/2021). Sendo assim, o sistema de ônus e gravames da Central Depositária da B3⁴⁵⁶ permite que se constitua as seguintes modalidades garantias: alienação fiduciária, penhor e usufruto.

A função desse mecanismo é formalizar as garantias de forma a bloquear as posições além de permitir que se verifique o registro de tais garantia., sendo que é

⁴⁵⁶ B3 – Brasil, Bolsa, Balcão S.A., Ônus e Gravames, disponível em: < http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/gestao-de-garantias/onus-e-gravames/onus-e-gravames/>, acesso em: 13.06.2020.

necessário regulamentar “o tratamento dado aos rendimentos dos valores mobiliários objeto de gravames, ônus ou outra espécie de garantia” e “as situações e formas de movimentação dos valores mobiliários objeto de gravames, ônus ou outra espécie de garantia” (artigo 36, §3º, IV e V, da Resolução CVM nº 31/2021). Sendo assim, o sistema permite limitar o exercício dos direitos decorrentes da propriedade de valores mobiliários como as ações.

Diante desse cenário, poderia se cogitar que eventuais ações emitidas em virtude de deliberação social viciada fossem gravadas e oneradas como se afetadas por uma garantia fosse de forma a limitar a sua negociabilidade e permitir a identificação das novas ações e sua diferenciação das demais.

Apesar da utilidade prática de tal ferramenta, não haveria qualquer justificativa advinda da lei ou da regulação do mercado de capitais, para justificar esse grau de intervenção ao exercício das faculdades inerentes à titularidade dos valores mobiliários, principalmente se considerarmos que a depositária central é uma pessoa jurídica de direito privado. Nada impediria, no entanto, que se cogitasse pleitear uma medida ao julgador para que gravasse eventuais ações emitidas de forma viciada, o que necessariamente teria que ocorrer antes do início das negociações das novas ações emitidas.

Há, ainda, uma segunda ferramenta para que a entidade administradora de mercado organizado possibilite, ao menos em tese, a retroação da situação jurídica em cenário de invalidade de deliberação que aprova a emissão de ações. Isso poderia ser feito por meio da criação de código de negociação (ou, no jargão, “*ticker*”) para negociar as ações de uma emissão específica de modo que essas não se confundissem com o restante das ações.

Crítica novamente se faz ao grande prazo para arguir a invalidade previsto no artigo 286 da Lei das S.A. sem precedentes em qualquer jurisdição⁴⁵⁷. De fato, por razões práticas, não há sentido em exigir que a entidade crie um *ticker* para cada emissão e espere o prazo de dois anos para unificar o código de negociação de tais ações. No entanto, essa alternativa pode ser utilizada para os casos em que, já houve o ajuizamento de medida

⁴⁵⁷ VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, Invalidade das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais, 2ª ed., rev. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 160

para impedir conclave ou suspender os efeitos de deliberação que trate da emissão de ações antes da admissão à negociação das novas ações emitidas.

Basicamente, ao passo que uma ação ordinária seja negociada com o código XPTO3, a entidade de mercado organizado providenciaria que as novas ações cuja emissão está sendo questionada fossem negociadas com o código XPTO(n), sendo (n) um número. Sabe-se que o número 3 é utilizado para ações ordinárias, 4 para ações preferenciais, 5, 6, 7, 8 para preferenciais classes A, B, C e D, respectivamente,⁴⁵⁸ 11 para as *units*, fundos de investimento, ETFs e Brazilian Depositary Receipts nível I⁴⁵⁹, 32 para Brazilian Depositary Receipts nível II, 33 para Brazilian Depositary Receipts nível III, 34 e 35 para Brazilian Depositary Receipts não patrocinados⁴⁶⁰. Sugere-se, então, a adoção de algum outro numeral.

Surpreendentemente, adotar tal medida não seria inédito. Em 09.01.2023, a B3 S.A.- Brasil, Bolsa, Balcão divulgou comunicado para informar que, ao invés de converter os recibos de subscrição (título que comprova o exercício do direito de subscrever ações⁴⁶¹) nas respectivas ações ordinárias subscritas por oportunidade de aumento de capital específico, iria atribuir código para permitir a negociação dos títulos diferente daquele utilizado para negociar as ações ordinárias em geral. Tal medida seria justificada em virtude de minoritários estarem pleiteando o cancelamento do aumento de capital pela via judicial e terem convocado assembleia geral extraordinária para deliberar sobre o cancelamento da operação⁴⁶².

⁴⁵⁸ Cf. B3 S.A. – Brasil, Bolsa Balcão. Ações, disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm, acesso em 10.01.2023.

⁴⁵⁹ “Brazilian Depositary Receipts”, ou, no jargão, BDRs são certificados de depósito de valores mobiliários por instituição depositária no Brasil e representativos de valores mobiliários de emissão de companhia aberta ou assemelhada cuja sede esteja localizada no exterior ou no país, sendo classificadas “de acordo com suas características de divulgação de informações, distribuição e negociação e a existência, ou não, de patrocínio das empresas emissoras dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito”, nos termos da Instrução CVM nº 332/2000

⁴⁶⁰ Cf. B3 S.A. – Brasil, Bolsa Balcão. Bora Investir. “Ticker: como nasce o código das empresas listadas na B3?”, 17.11.2022, disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/ticker-como-nasce-o-codigo-das-empresas-listadas-na-b3/> >, acesso em 10.01.2023.

⁴⁶¹ Cf. B3 S.A. – Brasil, Bolsa Balcão. Recibos de Subscrição, disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/recibos-de-subscricao.htm#:~:text=%C3%89%20um%20registro%20que%20comprova,a%C3%A7%C3%B5es%2C%20quando%20tamb%C3%A9m%20s%C3%A3o%20extintos.>>, acesso em 10.01.2023.

⁴⁶² Foi o que ocorreu na contenda entre Gafisa S.A. e a gestora Esh Capital em que se discutia a validade de aumento de capital aprovado em 25.11.2022 e homologado em 04.01.2023, no contexto do qual foi proferida liminar para suspender a implementação com a devida emissão e entrega de ações da Gafisa S.A. - GFSA3 – aos subscritores do aumento. (cf. TOOGE, Rikardy, “Justiça suspende aumento de capital da Gafisa (GFSA3) a pedido de gestora; ações saltam 47%”, Infomoney, São

Por outro lado, considerando haver um universo de titulares de ação de uma dada emissão, a medida reduziria a liquidez do papel. Essa seria solução extremamente temporária, uma vez que tem o potencial de causar prejuízos aos demais acionistas titulares das novas ações.

A adoção de tal medida implica em custos de observância, o que exigiria que a entidade acompanhasse as notícias divulgadas pelas companhias emissoras ali listada e, inclusive, dependeria da colaboração da emissora para divulgar as informações acerca de eventuais demandas. É de se ressaltar, no entanto, que o Anexo I da Resolução CVM nº 160/2021 serve como medida facilitadora ao exigir que as companhias divulguem o informe de demandas societárias, conceito no qual tanto as ações de invalidez como as ações de responsabilidade se encaixam.

Evidentemente, as observações são aqui feitas a título de sugestão, sem considerar a capacidade e a viabilidade de a B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão operacionalizar esse mecanismo em suas atividades. Ressalva se faz ao potencial interesse da entidade em mediar eventuais conflitos tendo em vista a existência de precedente judicial no qual a responsabilidade de entidade administradora de mercado organizado por admitir a negociação ação viciada foi ventilada⁴⁶³.

Paulo, 05.01.2023, disponível em < <https://www.infomoney.com.br/mercados/justica-suspende-aumento-de-capital-da-gafisa-gfsa3-a-pedido-de-gestora-alta-acoes/> >, acesso em 06.01.2023).

Diante desse litígio, a B3 divulgou em canal direcionados as corretoras o seguinte comunicado:

“Início de negociação de GFSA11 e orientações

Em 03/01/2023, a Gafisa homologou um aumento de capital aprovado em 25/11/2022.

Ressaltamos que está prevista, para hoje (09/01/2023), a realização de uma AGE em que será deliberado o eventual cancelamento ou não homologação do referido aumento.

Nesse sentido, para viabilizar a homologação do capital social aprovado, bem como resguardar a base dos acionistas que terão direito de receber o valor do resgate caso o aumento do capital social seja cancelado na AGE hoje, convertemos os recibos de subscrição em GFSA11 – um código diferenciado de Gafisa, que terá início de negociação hoje (09/01/2023).

Destacamos que não haverá, na depositária, qualquer processo de conversão voluntária de GFSA11 em GFSA3.

Solicitamos aos participantes que orientem seus clientes sobre a origem de GFSA11, mitigando, assim, riscos operacionais.”

⁴⁶³ Quanto à responsabilidade da entidade que administra o mercado organizado no qual as operações ocorreram, o Supremo Tribunal Federal assentou, no julgamento do Recurso Extraordinário nº 86.771-6, a responsabilidade das bolsas de valores pelos prejuízos sofridos por investidores em virtude de títulos ilegalmente emitidos pela Celulose e Papéis do Maranhão – CEPALMA S/A e negociados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, com base no dever de fiscalização atribuído à entidade pelo artigo 7º da Lei nº 4.728/1965 (STF, RE 86771, Relator(a): Min. ANTONIO NEDER, Tribunal Pleno, julgado em 16/11/1978, DJ 28-12-1978 PP-10572 EMENT VOL-01120-03 PP-00951 RTJ VOL-00089-03 PP-00565)

5.2. Oferta Pública de Aquisição? Análise de casos

Esse item da dissertação, no entanto, visa a problematizar a possibilidade de se estar diante de uma nova modalidade de OPA obrigatória ou, ainda, a conveniência de se incluir uma nova modalidade de OPA voluntária no rol de ofertas previstas em regulamentos de segmentos especiais de listagem da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Essa inclusão nos regulamentos e, conseqüentemente, nos estatutos sociais das companhias se justificaria pela relevância de evitar que ações de titularidade de investidores desapareçam de suas carteiras, sem qualquer contrapartida.

No decorrer do processo que resultou no reconhecimento judicial da nulidade da deliberação que aprovou o desdobramento das ações preferenciais de emissão da Lacta em 02.07.1996⁴⁶⁴, o controle da companhia foi alienado. As novas controladoras, após reafirmarem a aquisição de controle acionário, optaram por celebrar acordo judicial que previa a obrigação de realizar oferta pública de aquisição da totalidade das ações preferenciais de emissão da Lacta, incluindo aquelas emitidas por força do desdobramento viciado, no intuito de adquirir, cancelar e resgatar todas as ações. Dessa forma, os investidores eventualmente lesados, em tese, veriam restituídos os valores pagos pelas ações inexistentes (porque declaradas nulas). Essa OPA foi realizada em caráter voluntário, de modo que as duas condições e característica foram livremente definidas pelo ofertante.

Em precedente ocorrido na década de 90 nos Estados Unidos, a OPA foi também o mecanismo jurídico escolhido para lidar com o problema da invalidade de deliberação societária que aprovou emissão de ações.

No caso da Vasco Data Security International, Inc., a solução para tratar do a invalidade na emissão de ações negociadas em bolsa foi realizar oferta de permuta (“*exchange offer*”) direcionada a todos os titulares de ações da classe e espécie daquelas ações invalidamente emitidas, de modo que as ações invalidamente emitidas fossem substituídas por ações com mesmas características só que validamente emitidas⁴⁶⁵. Essa

⁴⁶⁴ TJ-SP, Processo nº 1.374/88, 28ª Vara Cível da Comarca de São Paulo.

⁴⁶⁵ “An exchange offer for all the outstanding stock, such as was used by Vasco to attempt to resolve questions as to the validity of its outstanding stock after defects in its issuance were discovered, is an expensive and cumbersome procedure for a company with more than a few stockholders and only provides a complete solution to the extent all stockholders participate. Generally, an exchange offer

onerosa operação teve como objetivo retirar de circulação todas as ações inválidas e substituí-las por ações com características idênticas, tendo como única diferença a validade da sua emissão, o que só poderia ser alcançado se todos os titulares de ações de determinada classe e espécie participassem voluntariamente.

Ambos os casos indicam que o instituto da OPA se mostra adequado para lidar com o problema da invalidade da emissão de ações negociadas em mercados organizados por ser capaz de ser direcionado a um universo indefinido de ações em circulação, tendo em vista a sua inerente fungibilidade. A impossibilidade de se diferenciar ações cuja emissão foi regular das que a emissão decorreu de deliberação viciada torna necessário adotar um mecanismo direcionado a toda uma espécie ou classe de ação.

A aplicação dessa solução apresenta algumas dificuldades analisadas na sequência relacionadas à luz da legislação e regulamentação aplicável a esse tipo de oferta no Brasil.

A OPA é declaração unilateral de vontade na qual o ofertante manifesta compromisso de adquirir determinada quantidade de ações segundo cláusulas e condições previamente estabelecidas (prazo, preço etc.)⁴⁶⁶, sempre “dirigida indistintamente aos titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da OPA” (cf. artigo 4º, I, da Resolução CVM nº 85/2022). Sendo assim, a natureza da OPA atrai a aplicação das normas previstas nos artigos 427 e 429 do Código Civil, de modo que o ofertante da OPA não pode revogar ou modificar a proposta em decorrência de sua vontade⁴⁶⁷.

A Lei das S.A. estabelece três hipóteses de OPA obrigatória: (i) cancelamento de registro (artigo 4º, §4º); (ii) aumento de participação (artigo 4º, §6º); e (iii) alienação de controle (artigo 254-A). As demais modalidades de OPA são feitas em caráter voluntário no intuito de se adquirir bloco de ações, inclusive em montante suficiente para de adquirir

of this type takes the invalid (or purportedly invalid) class or series of stock off the market by asking the holders to voluntarily exchange their defective stock for a valid newly issued class or series of stock having characteristics identical to the class or series being surrendered, except with regard to validity. As part of this exchange, the holder of the defective stock gives the issuer a release of claims relating to the issuance to it of defective stock, which serves as independent consideration for the valid issuance of the new stock.” (BIGLER, C. Stephen, TILLMAN, Seth Barrett, “Void or Voidable? - Curing Defects in Stock Issuances Under Delaware Law”, *Business Lawyer*, Vol. 63, 2008, pp. 1109-1151, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1217442>, acesso em 01.12.2022).

⁴⁶⁶ EIZIRIK, Nelson et. al., *Mercado de capitais: regime jurídico*, 4ª ed., São Paulo, Quartier Latin, 2019, p. 729

⁴⁶⁷ EIZIRIK, Nelson et. al., *Mercado de capitais: regime jurídico*, 4ª ed., São Paulo, Quartier Latin, 2019, p. 732-733.

o controle, nos termos do artigo 257. São também consideradas voluntárias aquelas ofertas criadas por disposição estatutária, seja em virtude da vontade dos acionistas seja em razão da exigência de regulamento de segmento especial de listagem da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (a exemplo da OPA de saída do Novo Mercado). Ao contrário do que ocorre na OPA obrigatória, a OPA voluntária não está sujeita a registro na CVM, exceto se envolverem permuta de valores mobiliários (artigo 2º, §1º, da Resolução CVM nº 85/2022).

Analisando essas características frente à OPA necessária para tratar do vício de emissão, conclui-se de pronto que não se está tratando de modalidade de OPA obrigatória. Ambos os precedentes mencionados trataram de modalidade voluntárias de ofertas nos quais os ofertantes agiram no intuito de corrigir o vício. A regulação brasileira sobre o mercado de capitais, seja a prevista em lei, seja expedida pela CVM, não prevê hipótese de OPA obrigatória nesses moldes.

Além disso, eventual OPA teria por objeto a aquisição de ações viciadas, o que poderia pôr em xeque a sua possibilidade de ser objeto de negócio jurídico, que deve ter objeto lícito. Entretanto, mesmo antes da OPA as ações já estariam sendo livremente negociadas, o que mitiga esse impedimento.

Especificamente, quanto à OPA de permuta (que tem o intuito de trocar ações com emissão viciadas por aquelas de emissão regular) há ainda mais entraves regulatórios a sua viabilização. Em casos de oferta de permuta, a Resolução CVM nº 85/2022 determina que (i) “[s]omente podem ser ofertados em permuta valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros” (artigo 44, §1º); ou (ii) seja apresentado laudo de avaliação para embasar a relação de troca a proposta no âmbito da OPA, contemplando as informações previstas no seu Anexo C⁴⁶⁸. Em tal documento, os emissores das ações objeto de permuta deve ser avaliados pelos mesmos critérios⁴⁶⁹. Por se tratar de permuta de ações do mesmo emissor e características idênticas, há argumentos favoráveis a concessão de dispensa à apresentação do documento, nos termos do artigo 45 da Resolução CVM nº 85/2022. Além disso, a oferta não tem qualquer potencial de causar diluição, uma vez que a ação adquirida no contexto da OPA será cancelada. A

⁴⁶⁸ Cf. artigo 9º, §5º, da Resolução CVM nº 85/2022.

⁴⁶⁹ Cf. artigo 9º, §6º, da Resolução CVM nº 85/2022.

lógica é que cada ação com emissão regular substitua uma ação viciada, que será cancelada na sequência.

Discussão mais complexa diz respeito à emissão das ações ofertadas no âmbito de eventual OPA de permuta haja vista a disciplina do aumento de capital constante da Lei das S.A. Como visto, o art. 170 da Lei das S.A. estabelece critérios para fixação do preço de emissão de ações e veda a diluição injustificada. Eventual emissão de ações voltada para serem ofertada na OPA deverão obedecer a tal regramento, ocasionando custos relevantes para a oferta. Considerando que deverão ser emitidas ações em quantidade suficiente para retirar de circulação a totalidade de ações de uma dada classe e espécie, a oferta torna-se ainda mais dispendiosa.

Como as ações serão destinadas a serem canceladas, a companhia seria o ofertante mais adequado. Ocorre que a companhia só pode adquirir ações de sua própria emissão com seus recursos disponíveis⁴⁷⁰. Nos termos da Resolução CVM nº 77/2022, são considerados recursos disponíveis: (i) todas as reservas de lucros ou capital, exceto as reservas legal, de lucros a realizar, especial de dividendo obrigatório não distribuído e incentivos fiscais; e (ii) o resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas já mencionadas. Ou seja, a situação financeira da companhia pode inviabilizar a realização da OPA ora estudada.

Além disso, seria necessário que a companhia adquirisse a totalidade das ações emitidas, dependendo do não exercício de direito de preferência por parte dos acionistas à época da deliberação do aumento. Ainda que se considere que a companhia pudesse ofertar ações por emitir dentro do limite do capital autorizado⁴⁷¹, não seria hipótese de permissão à exclusão de direito de preferência prevista expressamente no artigo 172. Ainda assim, seria possível analisar a aplicação analógica da regra prevista no mesmo artigo que permite ao estatuto social excetuar o direito de preferência quando a colocação dos títulos seja feita por meio de permuta de ações no caso de ofertas públicas voluntárias para aquisição de controle.

Por fim, o sucesso dessa OPA, entendido como a sanção do vício, estaria sujeito à adesão da totalidade de acionistas à oferta, vez que a sua adesão não é obrigatória e não

⁴⁷⁰ Cf. artigo 7º da Instrução CVM nº 567/2015.

⁴⁷¹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei das sociedades anônimas, vol. 3, 5. ed.. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 680; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. IV, São Paulo: Quartier Latin, 2ª ed., 2015, p. 303.

haveria disposição legal apta a exigir a venda das ações, de forma semelhante ao que ocorre no squeeze-out da OPA de cancelamento de registro de companhia aberta, nos termos do artigo 4º, §5º, da Lei das S.A.

Diante do exposto, considera-se que, ainda que a OPA, enquanto instrumento do direito do mercado de capitais, tenha características capazes de lidar com os problemas relacionados a ações fungíveis e livremente transferíveis, a regulação aplicável, principalmente aquela relacionada aos aumentos de capital, é inadequada para implementar uma OPA capaz de sanar vício na emissão de ações.

6. CONCLUSÃO

A presente Dissertação teve como objetivo responder à seguinte pergunta: *Quais são os efeitos do reconhecimento do vício em deliberação societária que aprova a emissão de ações por companhia aberta?*

Para responder à questão central do presente projeto, foram propostas cinco hipóteses de pesquisa que passam, então, a serem confirmadas ou rejeitadas com base no conteúdo deste trabalho.

- Primeira hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação pode ter como efeito a restituição ao estado jurídico anterior, por meio do total desfazimento da operação societária que resultou na emissão de ações.*

Confirmada. O reconhecimento do vício da deliberação societária que aprova a emissão de ações por companhia aberta pode ter como efeito a restituição ao estado jurídico na hipótese de ser deferida medida jurisdicional (judicial ou arbitral) para suspender os efeitos da emissão de ações antes que ela se aperfeiçoe (i.e., antes que as ações comecem a ser negociadas no mercado de capitais).

- Segunda hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação não pode produzir efeitos retroativos, mas apenas efeitos ex nunc.*

Rejeitada. O reconhecimento do vício da deliberação societária que aprova a emissão de ações por companhia aberta pode produzir efeitos retroativos, nos termos da resposta à Primeira Hipótese acima. Tampouco o reconhecimento do vício da deliberação societária que aprova a emissão de ações pode ter efeitos *ex nunc*, uma vez que as ações emitidas de forma viciada não são identificáveis de modo a permitir a invalidação da emissão. Caso haja a suspensão da deliberação viciada, a emissão nunca terá surtido efeito de modo os efeitos serão sempre *ex tunc*. Por fim, a correta interpretação do artigo 182 do Código Civil afasta a diferenciação entre invalidação *ex nunc* e *ex tunc*, tornando todas elas *ex tunc*.

- Terceira hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação tem como efeito a responsabilização civil.*

Confirmada. O reconhecimento do vício da deliberação da deliberação societária que aprova a emissão de ações por companhia aberta pode ensejar a responsabilidade civil

nas hipóteses de abuso de direito de voto, conflito de interesses do acionista, abuso de poder de controle e, no caso dos administradores, por proceder com culpa ou dolo, ao agir dentro de suas atribuições ou poderes, ou violar a lei ou o estatuto.

- Quarta hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação pode acarretar tanto a restituição ao estado jurídico anterior como a responsabilidade civil, a depender da situação.*

Confirmada. O reconhecimento do vício da deliberação da deliberação societária que aprova a emissão de ações por companhia aberta pode acarretar tanto a restituição ao estado jurídico anterior, nos termos da resposta à Primeira Hipótese acima, como a responsabilidade civil, nos termos da resposta à Terceira Hipótese acima, uma vez que as medidas são cumuláveis contanto que a ação de invalidação não represente reparação em espécie em virtude da aplicação do artigo 182 do Código Civil.

- Quinta hipótese: *O reconhecimento do vício da deliberação pode não ter qualquer efeito civil, diante da impossibilidade de reconhecer efeitos ex nunc e ex tunc, das características das ações emitidas pelas companhias abertas e da inexistência de danos.*

Confirmada. O reconhecimento do vício da deliberação da deliberação societária que aprova a emissão de ações por companhia aberta pode não ter qualquer efeito civil na hipótese em que (i) apenas é ajuizada ação de invalidação; (ii) as ações emitidas de forma viciada são admitidas à negociação, de modo a tornar a operação irreversível; e (iii) a ação de invalidação é movida por interessado que não tem direito a tutela restituitória.

REFERÊNCIAS

BRASIL, Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda

Jurisprudência:

Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial 10.562-PR, rel. Ministro Hélio Mosimann, Segunda Turma, j. em 27.5.1992.

Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial 297.117-RS, Quarta Turma, j. em 28.8.2007, DJ 17.9.2007.

Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial 1.046.497, 4ª Turma, Relator Min. João Otávio Noronha, j. 24.08.2010.

Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial 1.190.755-RJ, 4ª Turma, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, v.u., j. .06.2011, Dje 01.08.2011.

Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial 1619869/SP, Rel. Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, TERCEIRA TURMA, julgado em 15.09.2016, DJe 22.09.2016.

Supremo Tribunal Federal, Recurso Extraordinário 86771, Relator(a): Min. ANTONIO NEDER, Tribunal Pleno, julgado em 16.11.1978, DJ 28-12-1978 PP-10572 EMENT VOL-01120-03 PP-00951 RTJ VOL-00089-03 PP-00565

Tribunal Regional Federal da 2ª Região, Justiça Federal do Rio de Janeiro, Processo nº 5089754-29.2019.4.02.5101, 22ª Vara Federal do Rio de Janeiro.

Tribunal Regional Federal da 3ª Região, Terceira Turma, Apelação Cível 0037050-16.1996.4.03.6100, Rel. Desembargadora Federal Cecília Marcondes, julgado em 08.04.2010, e-DJF3 Judicial 2 DATA:11.05.2010.

Tribunal de Justiça do Estado do Minas Gerais, Processo nº 5070219-82.2016.8.13.0000, 1ª Vara Empresarial de Belo Horizonte.

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, Processo nº 1.374/88, 28ª Vara Cível da Comarca de São Paulo.

Doutrina:

ABREU, Máira Leitoguinhas de Lima. Invalidação das deliberações do conselho de administração das companhias (Dissertação de Mestrado), Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.

ADAMEK, Marcelo Vieira von, Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas), São Paulo, Saraiva, 2009.

ARAGÃO, Aline de Menezes Santos. “Responsabilidade administrativa e civil do ofertante e do intermediário pelo conteúdo do prospecto”, in: ADAMEK, Marcelo Vieira von (org.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos - Liber Amicorum, 1º ed., São Paulo: Malheiros, 2011, p. 227-255.

ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de (Org.), Regulação Brasileira do mercado de capitais, São Paulo: Saraiva, 2015.

ASCARELLI, Tullio, Problemas das sociedades anônimas e direito comparado, São Paulo, Saraiva, 2ª ed., 1969.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de, Negócio jurídico: existência, validade e eficácia, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002.

BARROSO, João Pedro. Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas, Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 25, Ano 7

BATALHA, Wilson de Souza Campos. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, vol. III, RJ: Forense, 1977.

BEVILAQUA, Clóvis, Teoria Geral do Direito Civil, 2ª ed., Rio de Janeiro, Editora Rio, 1980

BERMUDES, Sergio, “Medidas coercitivas e cautelares no Processo Arbitral”, in: MARTINS, Pedro A. Batista, GARCEZ, José Maria Rossani, Reflexões sobre arbitrem: in memoriam do Desembargador Cláudio Vianna de Lima, São Paulo, LTR, 2002

BULGARELLI, Waldirio. “Aspectos da Responsabilidade dos Administradores das Companhias”, in: *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978, v. 514.

BULGARELLI, Waldirio. “Aumento de capital excessivo em prejuízo da posição dos acionistas minoritários”, in *Questões de direito societário*, São Paulo: revista dos Tribunais, 1983.

BULGARELLI, Waldírio, *Regime Jurídico da Proteção às minorias nas S/A*, Rio de Janeiro, Renovar, 1998

BUZUID, Alfredo, *Anteprojeto de Código de Processo Civil*, Rio de Janeiro: Departamento de Imprensa Nacional, 1964, disponível em <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/177246>, acesso em 17.10.2022.

CARMONA, Carlos Alberto, *Arbitragem e Processo: um comentário à Lei nº 9.307/96*, 3ª ed., São Paulo, Atlas, 2009

CARVALHO DE MENDONÇA, J.X. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, 7ª ed., vol. III, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1963.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, v. 1, 2, 3, 4, 2011.

CAVALIERI FILHO, Sergio, *Programa de Responsabilidade Civil*, 15ª ed., Barueri, Atlas, 2021

CEREZETTI, Sheila C. Neder, *A Recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Malheiros, 2012

CEREZETTI, Sheila Christina Neder, “Artigo 3º”, in: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.), *Comentários à Lei do Mercado de Capitais - Lei nº 6.385/76*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.), *Comentários à Lei do Mercado de Capitais - Lei nº 6.385/76*, São Paulo, Quartier Latin, 2015.

COMPARATO, Fabio Konder. *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1978.

COMPARATO, Fábio Konder, *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*, Rio de Janeiro: Forense, 1981.

COMPARATO, Fábio Konder. “A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima”, in: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 30, n. 81, jan./mar. 1991, p. 79-86.

COMPARATO, Fábio Konder. “Natureza jurídica das bolsas de valores e delimitação do seu objeto”, in: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 60, p. 45-53.

CORREIA, Luís Brito. “Deliberações do Conselho de Administração de Sociedades Anônimas”, in: IDET – Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho (org.), *Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2008.

COMPARATO, Fábio Konder, *O poder de controle na sociedade anônima*, 6ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2014.

COUTO SILVA, Alexandre (coord.) *Direito Societário: Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações*, São Paulo: Saraiva, 2013.

CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio. *Sociedades por Ações*, vol. 5º, SP: Saraiva, 1973.

DIDIER JR., Fredie et. al., *Curso de direito processual civil*, vol. 2, Salvador, Editora Juspodivm, 2016

DINAMARCO, Cândido Rangel, *Processo Civil Empresarial*. São Paulo: Malheiros, 2014.

EIZIRIK, Nelson. “*Underwriting* de valores mobiliários “, in: *Aspectos Modernos do Direito Societário*. Rio de Janeiro. Renovar, 1992.

EIZIRIK, Nelson, GAAL, Ariádna, PARENTE, Flávia, HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*, 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. I, II, III, IV, São Paulo, Quartier Latin, 2ª ed., 2015.

FERREIRA, Ivo Bari, *Invalidez de deliberações assembleares à luz da doutrina e dos tribunais: regimes de invalidez aplicáveis às deliberações de acionistas*, Belo Horizonte, Dialética, 2021.

FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*, vol. 4, SP: Saraiva, vol. IV.

FONSECA, Priscila M. P. C. Suspensão de deliberações sociais, São Paulo: Saraiva, 1986.

FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. Deliberações de sociedades comerciais. Coimbra. Almedina, 2005.

GALGANO, Francesco. In Nuovo Diritto Societario, volume ventinovesimo, tomo primo - Terza Edizione. Padova: CEDAM, 2006.

GELTER, Martin, Why Do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe, 37 Brook. J. Int' L. 843, 2012, disponível em: < <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjil/vol37/iss3/3> >.

GONÇALVES, Carlos Roberto, Direito Civil brasileiro, v. 4, 8ª ed., São Paulo, Saraiva, 2013

GUERREIRO, José Alexandre Tavares, “Sobre o poder disciplinar da CVM”, in: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, nº 43, 1981, São Paulo, Editora Revista do Tribunais, p. 66-67.

LAMY FILHO, Alfredo. “Os objetivos e os pressupostos da nova lei das sociedades anônimas”. Conferência publicada in: *Revista de Direito Público*, 1976.

LAMY FILHO, Alfredo. “Os objetivos e os pressupostos da nova lei das sociedades anônimas”. Conferência publicada in: *Revista de Direito Público*, 37-38:388:405, 1976.

LAMY FILHO, Alfredo, PEDREIRA, José Luiz Bulhões, A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação, Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, A Lei das S.A., Pareceres, vol. II, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996

LAMY FILHO, Alfredo, PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.), Direito das Companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio, Lei das S.A. comentada e anotada, 6ª ed., São Paulo, Quartier Latin.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, Pareceres, São Paulo: Editora Singular, v. II.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Vícios em assembleia geral ordinária in: Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

LOBO XAVIER, Vasco da Gama. Anulação de deliberação social e deliberações conexas, Coimbra: Almedina, 1998.

MARCONDES, Sylvio. Problemas de Direito Mercantil, São Paulo: Max Limonad, 1970.

MARINO, Francisco. “Perdas e danos”, in: LOTUFO, Renan e NANNI, Giovanni E. (coord.), Obrigações, São Paulo, Atlas, 2011

MARTINS, Fran. Novos estudos de Direito Societário. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 179

MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência. 15. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2008

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas, 2ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de Direito Civil: Teoria Geral de Direito Civil, 30ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017

PEREIRA, Guilherme J. Setoguti. Impugnação de deliberações de assembleia das S.A., São Paulo: Quartier Latin, 2013.

PEREIRA, Guilherme J. Setoguti. Enforcement e tutela indenizatória no direito societário e no mercado de capitais, São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PINTO COELHO, J. G., Da admissibilidade da suspensão ou anulação de deliberações ou actos dos corpos gerentes duma sociedade comercial, JF, 9.º, p. 256 e ss.

PITTA, André Grunspunn; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Org.). Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 1.

PONTES DE MIRANDA, Tratado de Direito Privado – Parte Especial, Tomos I, II, III, L e LI, 3ª ed., Rio de Janeiro, Borsoi, 1972.

PONTES, Evandro Fernandes de. O conselho fiscal nas companhias abertas brasileiras. 2009. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo. Monografia jurídica: passo a passo, Rio de Janeiro: Forense, São Paulo, Método, 2015.

QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo, FEFERBAUM, Marina (coord.). *Metodologia da pesquisa em direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses*, 2ª ed., São Paulo: Saraiva, 2019

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica (princípios e fundamentos jurídicos)*, 2ª ed., São Paulo: Malheiros, 2008.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*, 4ª ed., São Paulo: Malheiros, 2011.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria critico-estruturalista do Direito Comercial*, 1ª ed., São Paulo: Marcial Pons, 2015.

SANTORO-PASSARELLI, Francesco, *Dottrine Generali del Diritto Civile*, 9ª ed., Napoli, Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1986

SCHMIDT, Jan Peter, “Vida e obra de Pontes de Miranda a partir de uma perspectiva alemã Com especial referência à tricotomia ‘existência, validade e eficácia do negócio jurídico’”, in: *Revista Fórum de Direito Civil – RFDC*, Belo Horizonte, ano 3, n. 5, jan/abr 2014

SCHREIBER, Anderson et. al., *Código Civil Comentado: doutrina e jurisprudência*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense

SCHWARTZ, André Elias, “Shareholder Litigation in Brazil: The Overlooked Role of Rescission Lawsuits”, *Corporate and Business Law Journal*, março de 2022, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4055423>, acesso em 31.06.2022).

SILVA, João Paulo Hecker, *Tutela de urgência e tutela de evidência nos processos societários (Tese de Doutorado)*, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

SILVA, Thiago José, *Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas*, São Paulo, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2014, (Dissertação de Mestrado em Direito Comercial)

SOUZA, Eduardo Nunes, *Teoria Geral das Invalidades do Negócio Jurídico: nulidade e anulabilidade no direito civil contemporâneo*, São Paulo, Almedina, 2017.

TAVARES BORBA, José Edwaldo. *Direito societário*. 11.ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda, GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das sociedades anônimas no direito brasileiro, São Paulo: Ed. José Bushantsky, 1979.

THEODORO JR. Humberto, Comentários ao novo código civil. Vol. III, Tomo I. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França. Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa, São Paulo: Malheiros, 2009.

VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França. Conflitos de interesses nas assembleias de S.A., 2ª ed., São Paulo: Malheiros, 2014.

VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França. Invalidez das deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais, 2ª ed., ver. e aum., São Paulo: Malheiros, 2017.

VALLADÃO, Erasmo V. Azevedo e Novaes França, ADAMEK, Marcelo Vieira von, “Da Invalidez da Deliberação Assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, art. 170, §1º)”, in: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 51, n. 161/162, jan./ago, 2012, p. 17-37.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, Comentários ao Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, 3ª ed., de Janeiro: Forense, 1959.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por Ações, RJ: Forense, 3ª ed., vol. III, 1959

VENOSA, Sílvio, Direito civil: parte geral, 11ª ed., Rio de Janeiro: Atlas, 2011.

WALD, Arnold. Direito empresarial, v. 3, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2011

YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio (coord.). Processo societário. São Paulo: Quartier Latin, 2012

YAZBEK, Otávio. “As Companhias Abertas – Sua Caracterização, as Vantagens e as Desvantagens da Abertura de Capital”, in: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis, PROENÇA, José Marcelo Martins (coords.), *Direito Societário – Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2007.

YAZBEK, Otávio. Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais, 2ª ed., Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.