

# Índice

<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>5</b>
<b>BREVE RESUMO DOS TÓPICOS</b>	<b>6</b>
<b>CAPÍTULO 1. DIREITO DE PARTICIPAR NOS LUCROS</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO 2. DIREITO DE FISCALIZAÇÃO</b>	<b>14</b>
<b>CAPÍTULO 3. DIREITO À INFORMAÇÃO</b>	<b>19</b>
<b>CAPÍTULO 4. DIREITO DE PREFERÊNCIA NA SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES EM AUMENTO DE CAPITAL</b>	<b>24</b>
<b>CAPÍTULO 5. DIREITO DE RECESSO</b>	<b>27</b>
<b>CAPÍTULO 6. DIREITO DE VOTO</b>	<b>34</b>
<b>CAPÍTULO 7. DIREITO DE INDICAÇÃO DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>	<b>38</b>
<b>CAPÍTULO 8. DIREITO DE REQUERER A CONVOCAÇÃO E O ADIAMENTO DE ASSEMBLÉIAS GERAIS E ESPECIAIS</b>	<b>42</b>

<b>CAPÍTULO 9. DIREITO DE PARTICIPAR DE OFERTA PÚBLICA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE DE COMPANHIA ABERTA (TAG ALONG)</b>	<b>46</b>
<b>CAPÍTULO 10. DIREITO À OFERTA PÚBLICA NO CANCELAMENTO DO REGISTRO E AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO</b>	<b>50</b>
<b>CAPÍTULO 11. DIREITO DE PROPOR AÇÕES INDENIZATÓRIAS EM BENEFÍCIO DA COMPANHIA</b>	<b>57</b>
<b>MINIGLOSSÁRIO</b>	<b>59</b>

### **Atenção**

**Tanto a Lei das S.A. quanto a regulamentação da CVM estão sujeitas a mudanças. Recomenda-se, assim, que os leitores busquem sempre as versões mais atualizadas das normas aplicáveis, disponíveis no *website* da CVM: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).**

Janeiro/2009

## INTRODUÇÃO

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM é uma entidade autárquica, em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dentre os principais objetivos da CVM estão os deveres de disciplinar e fiscalizar: (i) a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; (ii) a negociação e intermediação nos mercados de valores mobiliários e de derivativos; (iii) a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores, Mercadorias e Futuros; (iv) a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; (v) a auditoria das companhias abertas; e (vi) os serviços de consultor e analista de valores mobiliários (art. 1º da Lei nº 6.385/76).

A presente cartilha tem por objetivo informar ao público em geral, e ao público investidor no mercado de capitais em particular, os principais direitos atribuídos a acionistas minoritários no Brasil, bem como a forma como tais direitos podem ser exercidos.

É importante destacar que os direitos dos acionistas minoritários de companhias brasileiras provêm, essencialmente, de duas fontes: a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (que aqui será denominada “Lei das S.A.”) e a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (a “CVM”).

## BREVE RESUMO DOS TÓPICOS

Esta cartilha foi dividida em 11 capítulos:

Capítulo 1. Direito de Participar nos Lucros. O primeiro capítulo trata da formação do lucro da companhia e do direito de todos os sócios de participar deste resultado. Dispõe, também, acerca das ações preferenciais, que podem ter seu direito de voto suprimido por disposição constante do estatuto social, recebendo, em contrapartida, determinadas vantagens econômicas.

Capítulo 2. Direito de Fiscalização. Todo acionista tem direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, mas a fiscalização deve ser feita por meio dos instrumentos previstos em lei. Este capítulo trata do conselho fiscal e do pedido de exibição de livros, dois mecanismos previstos na Lei das S.A. para o exercício do direito de fiscalização.

Capítulo 3. Direito à Informação. A obtenção de informações a respeito da companhia e de seus administradores é extremamente importante para os acionistas e para o público investidor. O capítulo 3 trata dos mecanismos estabelecidos pela Lei das S.A. e pela regulamentação da CVM para assegurar o amplo acesso às informações sobre as companhias abertas.

Capítulo 4. Direito de Preferência na Subscrição de Ações em Aumento de Capital. Outro direito essencial assegurado pela Lei das S.A. aos acionistas é o direito de preferência para a subscrição de novas ações ou valores mobiliários conversíveis em ações, de forma que, ocorrendo um aumento do capital da companhia, seus acionis-

tas possam manter a participação que detinham anteriormente. Este capítulo explica como funciona o direito de preferência e as hipóteses nas quais a Lei das S.A. admite sua exclusão.

Capítulo 5. Direito de Recesso. Este capítulo trata do direito dos acionistas dissidentes de se retirarem da sociedade por meio da venda de suas ações à companhia, sempre que determinadas deliberações sejam aprovadas em assembleia. A Lei das S.A. regula de forma minuciosa as hipóteses em que tal direito pode ser exercido, bem como a forma do cálculo do valor das ações a ser reembolsado.

Capítulo 6. Direito de Voto. O capítulo 6 dispõe sobre a formação da vontade social por meio do voto dos acionistas. O tema das ações preferenciais, abordado no capítulo 1, é retomado, com identificação das situações nas quais tais ações adquirem o direito de voto.

Capítulo 7. Direito de Indicação de Membros do Conselho de Administração. O Conselho de Administração é o órgão superior da administração da companhia. As regras para sua composição, analisadas neste capítulo, têm por objetivo assegurar a determinados grupos de acionistas o direito de indicar membros para compor o referido Colegiado.

Capítulo 8. Direito de Requerer a Convocação e o Adiamento de Assembleias Gerais. Este capítulo trata do direito dos acionistas de requerer a realização de assembleias gerais ou de convocá-las, caso um pedido formulado à companhia não seja atendido. Discute-se aqui, também, a atribuição dada à CVM, para aumentar ou interromper o prazo entre a convocação e a realização das assembleias.

Capítulo 9. Direito de Participar de Oferta Pública por Alienação de Controle de Companhia Aberta (*Tag Along*). O capítulo 9 trata do direito conferido aos acionistas minoritários titulares de ações com direito a voto de, caso o controle da companhia

venha a ser alienado, vender suas ações ao adquirente do controle, em uma oferta pública, por um determinado valor preestabelecido.

Capítulo 10. Direito à Oferta Pública no Cancelamento do Registro de companhia aberta. A Lei das S.A. prevê a possibilidade de as companhias cancelarem seu registro junto à CVM. A fim de resguardar os acionistas minoritários — cujas ações, em decorrência do cancelamento, perderiam valor e liquidez — a lei impôs à companhia ou ao seu acionista controlador o dever de realizar uma oferta pública, visando à aquisição de todas as ações detidas por acionistas minoritários. Este capítulo trata do cancelamento do registro de companhia aberta, da OPA exigida pela lei e do preço a ser pago aos acionistas minoritários. Ainda neste capítulo, é abordada a OPA por aumento de participação, nos termos da regulamentação da CVM.

Capítulo 11. Direito de Propor Ações Indenizatórias em Benefício da Companhia. A Lei das S.A. prevê que os prejuízos causados à companhia por seus administradores ou sociedades controladoras deverão ser por eles indenizados, mas que a propositura da ação deve ser previamente aprovada pela Assembléia Geral. O último capítulo da cartilha trata do direito dos acionistas minoritários de ajuizar tais ações, em benefício da companhia, quando a Assembléia não aprovar a propositura, ou quando, tendo havido a aprovação, a administração deixe de tomar as medidas necessárias para tanto.

Miniglossário. Ao final da cartilha, são apresentadas breves explicações sobre os principais termos e expressões utilizados.

## **1. DIREITO DE PARTICIPAR NOS LUCROS**

### **1. A. TODOS OS ACIONISTAS TÊM O DIREITO DE PARTICIPAR NOS LUCROS DA SOCIEDADE**

Quando duas ou mais pessoas se dispõem a aplicar seus esforços e capitais em um determinado empreendimento por meio de uma sociedade, o fazem com o objetivo de, após determinado tempo, se apropriar dos lucros do negócio, os quais serão repartidos entre os sócios-empresendedores.

Da mesma forma, quem investe em uma companhia aberta deseja participar dos lucros que vierem a ser obtidos. Seja subscrevendo ações em um aumento de capital, seja adquirindo-as no mercado, o investidor está buscando aplicar seus recursos em uma empresa que consiga bons resultados em suas atividades, para participar do seu rateio depois.

Por isso, a Lei das S.A. estabelece que um dos direitos essenciais de qualquer acionista de uma companhia, seja ela aberta ou fechada, é o de participar dos lucros sociais, sob a forma de dividendos (art. 109, inciso I, da Lei das S.A.).

É importante lembrar que nem todos os acionistas participam destes lucros em igualdade de condições, uma vez que certas espécies e classes de ações podem conferir aos seus titulares vantagens econômicas em relação aos titulares de outras.

## 1. B. OS RESULTADOS E OS LUCROS DA COMPANHIA

No exercício de suas atividades, as companhias auferem receita. É o que acontece, por exemplo, quando a sociedade presta serviços ou vende produtos de sua fabricação a clientes, recebendo em contrapartida o valor correspondente. Ao longo de um ano, ou exercício social, estas receitas vão se acumulando e, ao final do período, a companhia deve verificar qual o total das receitas auferidas e diminuir do total das despesas incorridas para possibilitar que o produto ou serviço seja vendido ou prestado. Este valor, após alguns ajustes impostos pela legislação societária e fiscal, é denominado de resultado do exercício.

A Lei das S.A. determina que, do resultado do exercício, deverão ser deduzidos os prejuízos acumulados em exercícios anteriores, e que seja também constituída uma provisão, no montante do imposto sobre a renda a ser pago pela sociedade. Do que restar, após tais deduções, deverão ainda ser retiradas as participações estatutárias, devidas aos empregados e aos administradores. O valor que encontramos após estas operações denomina-se lucro líquido (arts. 189 a 191 da Lei das S.A.).

Ao final de cada exercício, os administradores devem ouvir o Conselho Fiscal (se estiver em funcionamento) e posteriormente submeter à Assembléia Geral Ordinária da companhia as demonstrações financeiras relativas ao período encerrado. Juntamente com tais demonstrações financeiras, os administradores devem apresentar uma proposta de destinação do lucro líquido daquele exercício, se algum lucro tiver sido auferido, isto é, quais parcelas serão utilizadas para a constituição de reservas, retenção de lucros e distribuição de dividendos (art. 192 da Lei das S.A.).

Chamamos de dividendo a parcela do lucro líquido que, após a aprovação da Assembléia Geral Ordinária, será alocada aos acionistas da companhia. O montante dos dividendos deverá ser dividido entre as ações existentes, para sabermos quanto será devido aos acionistas por cada ação por eles detida.

Para garantir a efetividade do direito do acionista ao recebimento de dividendos, a Lei das S.A. prevê o sistema do dividendo obrigatório, de acordo com o qual as companhias são obrigadas a, havendo lucro, destinar parte dele aos acionistas, a título de dividendo. Porém, a Lei das S.A. confere às companhias liberdade para estabelecer, em seus estatutos sociais, o percentual do lucro líquido do exercício que deverá ser distribuído anualmente aos acionistas, desde que o faça com “precisão e minúcia” e não sujeite a determinação do seu valor ao exclusivo arbítrio de seus administradores e acionistas controladores. Caso o estatuto seja omissivo, os acionistas terão direito a recebimento do dividendo obrigatório equivalente a 50% (cinquenta por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do artigo 202 da Lei das S.A..

O dividendo obrigatório somente não será devido aos acionistas nos exercícios sociais em que a situação financeira da companhia for incompatível com a sua distribuição. Em tais exercícios, deverão os órgãos da administração informar tal fato à Assembleia Geral, juntamente com parecer do Conselho Fiscal, se em funcionamento. Realizada a Assembleia Geral, os administradores encaminharão à CVM exposição justificativa da informação transmitida à Assembleia Geral (art. 202, § 4º, da Lei das S.A.). Nesta hipótese, os lucros não distribuídos serão registrados como reserva de capital e, caso não sejam absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser pagos como dividendo tão logo a situação financeira da companhia o permita (art. 202, § 5º, da Lei das S.A.).

### **1. C. AÇÕES PREFERENCIAIS E DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS**

A Lei das S.A. permite que uma sociedade emita ações preferenciais, que podem ter seu direito de voto suprimido ou restrito, por disposição do estatuto social da companhia. Em contrapartida, tais ações deverão receber uma vantagem econômica em relação às ações ordinárias. A lei permite, ainda, que as companhias abertas tenham várias classes de ações preferenciais, que conferirão a seus titulares vantagens diferentes entre si.

Neste caso, os titulares de tais ações poderão comparecer às Assembleias Gerais da companhia, bem como opinar sobre as matérias objetos de deliberação, mas não poderão votar.

As vantagens econômicas a serem conferidas às ações preferenciais em troca dos direitos políticos suprimidos, conforme dispõe a Lei, poderão consistir em prioridade de distribuição de dividendo, fixo ou mínimo, prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele, ou a cumulação destas vantagens (art. 17, *caput* e incisos I a III, da Lei das S.A.).

Dividendos fixos são aqueles cujo valor encontra-se devidamente quantificado no estatuto, seja em montante certo em moeda corrente, seja em percentual certo do capital, do valor nominal da ação ou, ainda, do valor do patrimônio líquido da ação. Nesta hipótese, tem o acionista direito apenas a tal valor, ou seja, uma vez atingido o montante determinado no estatuto, as ações preferenciais com direito ao dividendo fixo não participam dos lucros remanescentes, que serão distribuídos entre ações ordinárias e preferenciais de outras classes, se houver.

Dividendo mínimo é aquele também previamente quantificado no estatuto, seja com base em montante certo em moeda corrente, seja em percentual certo do capital, do valor nominal da ação ou, ainda, do valor do patrimônio líquido da ação. Porém, ao contrário das ações com dividendo fixo, as que fazem jus ao dividendo mínimo participam dos lucros remanescentes, após assegurado às ordinárias dividendo igual ao mínimo. Assim, após a distribuição do dividendo mínimo às ações preferenciais, às ações ordinárias caberá igual valor. O remanescente do lucro distribuído será partilhado entre ambas as espécies de ações, em igualdade de condições.

O dividendo fixo ou mínimo assegurado às ações preferenciais pode ser cumulativo ou não. Em sendo cumulativo, no caso de a companhia não ter obtido lucros durante o exercício em montante suficiente para pagar integralmente o valor dos

dividendos fixos ou mínimos, o valor faltante será acumulado para os exercícios posteriores. Esta prerrogativa depende de expressa previsão estatutária.

No caso das companhias abertas, que tenham ações negociadas no mercado, as ações preferenciais deverão conferir aos seus titulares ao menos uma das vantagens a seguir (art. 17, §1º, da Lei das S.A.)<sup>1</sup>:

(i) Direito a participar de uma parcela correspondente a, no mínimo, 25% do lucro líquido do exercício, sendo que, desse montante, lhes será garantido um dividendo prioritário de pelo menos 3% do valor do patrimônio líquido da ação e, ainda, o direito de participar de eventual saldo desses lucros distribuídos, em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário;

(ii) Direito de receber dividendos pelo menos 10% maiores que os pagos às ações ordinárias; ou

(iii) Direito de serem incluídas na oferta pública em decorrência de eventual alienação de controle, descrita na seção 9 a seguir.

---

<sup>1</sup> Conforme decisão do Colegiado referente aos processos administrativos CVM nºs RJ/2002/4915, RJ/2002/4120, RJ/2002/5490, RJ/2002/5713 e outros, as companhias abertas já existentes em 31.10.2001 não precisaram adaptar imediatamente seus estatutos a tais dispositivos, os quais seriam aplicáveis somente às novas ações emitidas a partir de tal data.

## **2. DIREITO DE FISCALIZAÇÃO**

### **2. A. O DIREITO DE FISCALIZAÇÃO É UM DIREITO ESSENCIAL DO ACIONISTA**

A Lei das S.A. determina que todo acionista de uma companhia tem o direito essencial de fiscalizar a gestão dos negócios sociais (art. 109, inciso III, da Lei das S.A.).

Todavia, esta fiscalização deve ser feita nas formas admitidas na própria Lei, inclusive por meio do Conselho Fiscal ou mediante requisição, à companhia, de exibição de seus livros.

### **2. B. O CONSELHO FISCAL**

O Conselho Fiscal é um órgão existente em todas as companhias, abertas ou fechadas, mas não necessariamente sempre em funcionamento. Nas companhias em que, por disposição do estatuto social, o Conselho Fiscal for um órgão permanente, seus membros serão eleitos nas Assembléias Gerais Ordinárias.

Em uma companhia aberta, devidamente registrada na CVM, se, por força de seu estatuto social, o Conselho Fiscal não for permanente, será instalado mediante pedido, em qualquer Assembléia Geral da companhia, de acionistas que representem, no mínimo, os percentuais indicados na tabela abaixo, definidos pela CVM em função do capital social de cada companhia (conforme Instrução CVM n.º 324/00).

Capital Social da Companhia Aberta	% de Ações com direito a voto	% de Ações sem direito a voto
Até R\$ 50.000.000,00	8%	4%
Entre R\$ 50.000.000,00 e R\$ 100.000.000,00	6%	3%
Entre R\$ 100.000.000,00 e R\$ 150.000.000,00	4%	2%
Acima de R\$ 150.000.000,00	2%	1%

O Conselho Fiscal será composto por 3 a 5 membros, indicados pela Assembléia Geral. Os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, têm direito a eleger um membro em votação em separado. Igual direito cabe aos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias, desde que representem pelo menos 10% do capital social (art. 141, § 4º, alínea *a*, da Lei das S.A.). Os demais membros serão indicados pelo acionista controlador.

Não podem ser eleitos para o Conselho Fiscal empregados ou membros dos órgãos de administração da companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, nem cônjuges ou parentes até terceiro grau de administrador da companhia. Também são inelegíveis para o cargo de conselheiro fiscal as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos. São, ainda, inelegíveis as pessoas declaradas inabilitadas por ato da CVM (art. 162, §2º c/c art. 147, §§1º e 2º, da Lei das S.A.).

## 2. C. DEVERES E ATRIBUIÇÕES DO CONSELHO FISCAL

O Conselho Fiscal é um órgão extremamente importante nas companhias pois, conforme seu próprio nome indica, a ele cabe a fiscalização da regularidade dos atos praticados pelos administradores. Nas companhias abertas a relevância é ainda maior, pois os acionistas minoritários, dispersos no mercado, nem sempre são capazes de se organizar de forma eficaz para exercer esta fiscalização.

Note-se que, por outro lado, não se inserem no rol das atribuições conferidas ao Conselho Fiscal a competência para avaliar o mérito da gestão da companhia, tampouco podem seus membros opinar sobre a conveniência ou a qualidade de atos ordinários de gestão.

O órgão é colegiado, isto é, seus membros se reúnem para analisar os assuntos de sua competência e emitem pareceres e manifestação a respeito. Todavia, a fiscalização pode ser exercida pelos membros individualmente. Embora os pareceres e manifestações sejam, normalmente, do Conselho como um todo, qualquer de seus membros pode ler suas manifestações individuais nas Assembléias Gerais da companhia. Igual direito de pleitear a leitura dos pareceres do Conselho Fiscal cabe a qualquer dos acionistas presentes à Assembléia, que assim o solicitarem.

Segundo a Lei das S.A., a competência do Conselho Fiscal inclui:

(i) fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários (art. 163, inciso I, da Lei das S.A.);

(ii) opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da Assembléia Geral (art. 163, inciso II, da Lei das S.A.);

(iii) opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à Assembléia Geral, relativas a modificações do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamento de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia (art. 163, inciso III, da Lei das S.A.);

(iv) denunciar, por qualquer de seus membros, ao Conselho de Administração e à Diretoria e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à Assembléia Geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia (art. 163, inciso IV, da Lei das S.A.);

(v) convocar a Assembléia Geral Ordinária, se os órgãos da administração retardarem, por mais de um mês, essa convocação, e a Extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias (art. 163, inciso V, da Lei das S.A.);

(vi) analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia (art. 163, inciso VI, da Lei das S.A.); e

(vii) examinar as demonstrações financeiras do exercício social, e sobre elas opinar (art. 163, inciso VII, da Lei das S.A.).

O Conselho, no exercício de suas funções, poderá requisitar informações aos administradores e auditores independentes da companhia. Poderá, também, formular questões a serem respondidas por peritos indicados pela diretoria da sociedade, para apurar ou esclarecer fatos relacionados às suas atividades.

## **2. D. EXIBIÇÃO DE LIVROS**

O direito de fiscalizar a gestão dos negócios da companhia pode também ser exercido diretamente pelos acionistas minoritários, mediante procedimento judicial de exibição dos livros da companhia, sempre que tenham ocorrido atos violadores da lei ou do estatuto, ou quando haja fundada suspeita de grave irregularidade praticada por órgão qualquer da companhia. Para que tenha legitimidade para requerer a exibição judicial dos livros, o acionista ou grupo de acionistas minoritários deve ser titular de, pelo menos, 5% do capital social (art. 105 da Lei das S.A.).

## **3. DIREITO À INFORMAÇÃO**

### **3. A. RELEVÂNCIA DO DIREITO À INFORMAÇÃO**

O direito de requerer informações que digam respeito à companhia e a seus administradores constitui uma prerrogativa de vital importância para o acionista, visto que ele serve de instrumento para o exercício de outros direitos essenciais à condição de acionista, como, por exemplo, o de fiscalizar a gestão social e o de voto.

Com efeito, somente estando bem informados sobre as atividades da companhia é que os acionistas poderão fiscalizar, de forma adequada, a atuação dos administradores da sociedade, bem como terão condições de proferir, com consciência, o seu voto nas assembléias gerais.

### **3. B. INFORMAÇÕES QUE DEVEM SER PRESTADAS AOS ACIONISTAS**

Em vista disso, diversos dispositivos da Lei das S.A. obrigam os administradores da sociedade a fornecer uma série de informações aos acionistas, dentre as quais vale destacar os seguintes:

a) qualquer acionista pode requerer a apresentação de certidão dos assentamentos constantes dos livros da companhia, em que se registram a titularidade e a transferência das ações e demais valores mobiliários de sua emissão, desde que as informações requeridas se destinem à defesa de direitos e ao esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários.

O requerimento deve ser apresentado, primeiramente, à própria companhia e, em caso de indeferimento, o acionista poderá recorrer desta decisão à CVM (art. 100, §1º, da Lei das S.A.);

b) acionistas detentores de pelo menos 0,5% do capital social podem exigir o fornecimento da relação dos endereços dos demais acionistas, a fim de tentar obter dos mesmos procuração para representá-los em Assembléias Gerais da companhia (art. 126, § 3º, da Lei das S.A.);

c) qualquer acionista pode ter acesso aos documentos pertinentes à matéria a ser debatida nas Assembléias Gerais, os quais deverão ser postos à disposição dos acionistas, na sede da companhia, por ocasião da publicação do primeiro anúncio de convocação da Assembléia (art. 135, § 3º, da Lei das S.A.);

d) qualquer acionista tem o direito de ser informado sobre o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que cada administrador seja titular no momento em que toma posse no cargo para o qual foi eleito (art. 157, *caput*, da Lei das S.A.);

e) acionistas que representem pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social podem requerer que os administradores revelem à Assembléia Geral informações sobre: i) o número de valores mobiliários emitidos pela companhia, companhia por ela controlada ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, direta ou indiretamente no exercício anterior; ii) as opções de compra de ações que tiver contratado ou adquirido no exercício anterior; iii) os benefícios ou vantagens que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia ou de sociedades coligadas, controladas, ou do mesmo grupo; iv) as condições dos contratos de trabalho firmados pela companhia com diretores e empregados de alto nível; e v) quaisquer atos ou fatos relevantes nos negócios da companhia (art. 157, § 1º, da Lei das S.A.);

f) acionistas titulares de, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital social poderão solicitar aos membros do conselho fiscal informações sobre as matérias de sua competência (art. 163, § 6º, da Lei das S.A.).

Outros dispositivos da Lei das S.A., também relacionados ao direito de informação, impõem à companhia a obrigação de elaborar e colocar à disposição de seus acionistas determinados documentos contendo informações sobre os negócios sociais, tais como:

a) o relatório anual da administração, que deverá informar as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia (art. 118, § 5º, da Lei das S.A.);

b) o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos de cada exercício social, as demonstrações financeiras da companhia, o parecer dos auditores independentes e o parecer do conselho fiscal, inclusive os votos dissidentes, se houver, que devem ser colocados à disposição dos acionistas até um mês antes da data marcada para a realização da Assembléia Geral Ordinária (art. 133 da Lei das S.A.);

c) a justificativa para a não distribuição do dividendo obrigatório em função do entendimento da administração de que seu pagamento seria incompatível com a situação financeira da companhia, que deve ser apresentada à Assembléia Geral e encaminhada à CVM no prazo de 5 (cinco) dias da realização da Assembléia (art. 202, § 4º, da Lei das S.A.);

d) o protocolo e a justificativa de incorporação, fusão, cisão ou incorporação de ações, que deve apresentar aos acionistas as condições em que será realizada e os motivos que justificam qualquer das referidas operações de reorganização societária (arts. 224 e 225 da Lei das S.A.); e

e) informações adicionais sobre sociedades coligadas e controladas que devem ser inseridas no relatório anual da administração e nas notas explicativas às demonstrações financeiras (arts. 243 e 247 da Lei das S.A.).

### **3. C. DIREITO DE SER INFORMADO SOBRE OS FATOS RELEVANTES ENVOLVENDO A COMPANHIA**

Outro aspecto essencial do direito à informação está relacionado com o dever imposto aos administradores da companhia aberta de divulgar ao mercado qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado com os negócios da companhia, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos acionistas e demais investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários emitidos pela companhia e de exercer quaisquer direitos decorrentes da condição de titular de tais valores mobiliários (art. 157, § 4º, da Lei das S.A.).

A obrigatoriedade de dar ampla divulgação das informações relevantes sobre a companhia aberta constitui medida de proteção ao acionista minoritário, pois presume-se que, estando ele devidamente informado, terá condições de avaliar o mérito do empreendimento e tomar as suas decisões de investimento.

A Instrução CVM nº 358/2002 relaciona, de forma exemplificativa, uma série de atos e decisões que, em regra, constituem modalidades de fato relevantes e, assim, devem ser imediatamente divulgadas pela administração da Companhia. Alguns exemplos são: (i) assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva; (ii) celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia; (iii) autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro; (iv) decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta; (v) incorporação, fusão ou cisão envolvendo

a companhia ou empresas ligadas; (vi) alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia; (vii) lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro; e (viii) celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público.

A divulgação dos fatos relevantes deve ser efetuada de modo claro e preciso, em linguagem acessível aos investidores, por meio de publicação nos jornais de grande circulação normalmente utilizados pela companhia, admitindo-se que tal publicação seja feita de forma resumida, com a indicação dos endereços da internet onde a informação completa estará disponível aos acionistas e demais investidores.

Os administradores somente poderão deixar de divulgar as informações consideradas relevantes se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. De qualquer forma, mesmo nesta situação, os administradores ficam obrigados a divulgar imediatamente o fato relevante, caso a informação escape ao seu controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta.

## **4. DIREITO DE PREFERÊNCIA NA SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES EM AUMENTO DE CAPITAL**

### **4. A. O DIREITO DE PREFERÊNCIA PARA A SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES**

Quando alguém adquire ações, passa a ser titular de uma fração do capital social de uma companhia. Todavia, quando o capital é aumentado e novas ações são emitidas, as ações até então detidas por tal acionista passam a representar uma fração menor do capital, ainda que o valor em moeda seja o mesmo.

Para evitar que ocorra essa diminuição na participação percentual detida pelo acionista no capital da companhia, a lei assegura a todos os acionistas, como um direito essencial, a preferência na subscrição das novas ações que vierem a ser emitidas em um aumento de capital (art. 109, inciso IV, da Lei das S.A.), na proporção de sua participação no capital, anteriormente ao aumento proposto.

Da mesma forma, os acionistas também terão direito de preferência nos casos de emissão de títulos conversíveis em ações, tais como debêntures conversíveis e bônus de subscrição.

O prazo para o exercício do direito de preferência deverá ser fixado pelo estatuto social da companhia ou na Assembléia em que for deliberado o aumento do capital social ou a emissão do título conversível em ações da companhia, e não poderá ser inferior a 30 (trinta) dias (art. 171 da Lei das S.A.).

Neste período, o acionista deverá manifestar sua intenção de subscrever as novas ações emitidas no âmbito do aumento de capital ou dos títulos conversíveis em ações, conforme o caso. Caso não o faça, o direito de preferência caducará.

Alternativamente, caso não deseje participar do aumento, o acionista pode ceder seu direito de preferência (art. 171, § 6º, da Lei das S.A.). Da mesma forma que as ações, o direito de subscrevê-las pode ser livremente negociado, inclusive em bolsa de valores.

#### **4. B. EXCLUSÃO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA**

Apesar do direito de preferência ser considerado um direito essencial do acionista, a Lei das S.A. permite que nas companhias abertas com capital autorizado, em certas situações excepcionais, tal direito seja excluído ou, ainda, que o prazo de 30 (trinta) dias para o seu exercício seja reduzido, desde que haja previsão no estatuto social. Estas situações excepcionais são:

(i) emissão de ações para venda em bolsa de valores ou subscrição pública (art. 172, inciso I, da Lei das S.A.);

(ii) permuta por ações, em ofertas públicas de aquisição de controle de outras companhias (art. 172, inciso II, da Lei das S.A.); e

(iii) aumentos de capital no âmbito de projetos de incentivos fiscais (art. 172, § único, da Lei das S.A.).

Além disso, os acionistas não terão direito de preferência nos casos de: (i) conversão de debêntures e outros títulos em ações, posto que, nestas hipóteses, o direito de preferência deve ser exercido no momento da emissão do título; e (ii) outorga e exercício de opção de compra de ações aos administradores, empregados ou outras

pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedades sob seu controle (art. 171, § 3º, da Lei das S.A.).

Em todos os casos acima mencionados, a exclusão ou a redução do prazo do direito de preferência deverá afetar todos os acionistas, não podendo haver distinção no tratamento de acionistas controladores e minoritários.

## 5. DIREITO DE RECESSO

### 5. A. CONCEITO E FINALIDADE

O direito de recesso ou de retirada consiste na faculdade assegurada aos acionistas minoritários de, caso discordem de certas deliberações da Assembleia Geral, nas hipóteses expressamente previstas em Lei, retirar-se da companhia, recebendo o valor das ações de sua propriedade (art. 137, *caput*, da Lei das S.A.).

A função do direito de recesso é a de proteger o acionista minoritário contra determinadas modificações substanciais na estrutura da companhia ou contra a redução nos direitos assegurados por suas ações, desobrigando-o de permanecer sócio de uma companhia substancialmente diversa daquela à qual se associou ao adquirir as ações.

### 5. B. HIPÓTESES DE EXERCÍCIO DO DIREITO DE RECESSO

As hipóteses em que o acionista minoritário pode exercer o direito de recesso são apenas aquelas expressamente previstas pela Lei das S.A.. De fato, como o exercício do direito de recesso pode colocar em risco a saúde financeira da companhia, já que é ela própria que deve arcar com o pagamento do respectivo reembolso, o acionista minoritário não pode pretender exercer tal direito em situações nas quais a Lei das S.A. não o prevê expressamente.

Neste sentido, as hipóteses de deliberações da Assembléia Geral em que, de acordo com a Lei das S.A., o acionista minoritário pode exercer o direito de recesso são as seguintes:

1. criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstas ou autorizadas pelo estatuto (art. 136, inciso I, da Lei das S.A.);

2. alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida (art. 136, inciso II, da Lei das S.A.);

3. redução do dividendo obrigatório (art. 136, inciso III, da Lei das S.A.);

4. fusão da companhia, ou sua incorporação em outra (art. 136, inciso IV, da Lei das S.A.);

5. participação em grupo de sociedades (art. 136, inciso V e 265 da Lei das S.A.);

6. mudança do objeto social da companhia (art. 136, inciso VI, da Lei das S.A.);

7. cisão da companhia (art. 136, inciso IX, da Lei das S.A.);

8. transformação da companhia em outro tipo societário (art. 221 da Lei das S.A.);

9. não abertura de capital da sociedade que resultar de uma operação de incorporação, fusão ou cisão envolvendo companhia aberta (art. 223, § 3º e § 4º, da Lei das S.A.);

10. desapropriação de ações representativas do controle acionário da companhia

em funcionamento por pessoa jurídica de direito público (art. 236, par. único, da Lei das S.A.);

11. incorporação de ações (art. 252 da Lei das S.A.); e

12. aprovação ou ratificação da aquisição do controle de outra sociedade mercantil (art. 256, § 2º, da Lei das S.A.).

É importante ressaltar que, nas hipóteses mencionadas nos itens 1 e 2 acima, o acionista somente poderá retirar-se da companhia caso seja prejudicado pela deliberação aprovada em Assembléia Geral, isto é, caso esta afete negativamente os direitos que lhe são assegurados pelas ações de sua propriedade (art. 137, inciso I, da Lei das S.A.).

Além disso, nos casos específicos, a eficácia da deliberação dependerá de prévia aprovação ou da posterior ratificação, no prazo improrrogável de um ano, por acionistas titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em Assembléia especial (art. 136, §1º, da Lei das S.A.).

Nos casos mencionados nos itens 4, 5, 11 e 12 acima, os acionistas minoritários não terão direito de recesso caso as ações de que sejam titulares apresentem, cumulativamente, liquidez e dispersão no mercado. Neste sentido, a Lei das S.A. considera que existe: i) liquidez, quando a espécie ou classe de ação integre um índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, definido pela CVM (ex.: IBOVESPA); e ii) dispersão, quando o acionista controlador detiver menos da metade das ações de determinada espécie ou classe (art. 137, inciso II, da Lei das S.A.).

Na hipótese de cisão da companhia, os acionistas minoritários somente terão direito de recesso se a cisão acarretar: i) a mudança do objeto social; ii) a redução do

dividendo obrigatório; ou iii) a participação da companhia em um grupo de sociedades (art. 137, inciso III, da Lei das S.A.).

Por fim, a deliberação contida no item 12 acima somente ensejará o exercício do direito de retirada caso o preço de aquisição do controle da outra sociedade mercantil ultrapasse uma vez e meia o maior entre os seguintes valores: (i) cotação média, em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, das ações de emissão da companhia adquirida nos 90 (noventa) dias anteriores à data da operação; (ii) o valor de patrimônio líquido da ação ou quota da sociedade adquirida, avaliado a preços de mercado; e (iii) o valor do lucro líquido da ação ou quota da sociedade adquirida (art. 256, § 2º, da Lei das S.A.).

## **5. C. CONDIÇÕES PARA O EXERCÍCIO DO DIREITO DE RECESSO**

A possibilidade de retirar-se da companhia, nas hipóteses previstas em lei, constitui um direito essencial do acionista minoritário, que não poderá ser negado ou restringido nem pela Assembléia Geral nem pelo estatuto social (art. 109, inciso V, da Lei das S.A.).

No entanto, existem algumas condições que o acionista deve observar para que o referido direito possa ser exercido regularmente, quais sejam:

a) o acionista minoritário deve informar por escrito à companhia que pretende exercer o direito de recesso no prazo de 30 (trinta) dias corridos, contados da data da publicação da ata da Assembléia Geral ou, se esta depender de ratificação, da data da publicação da ata da Assembléia especial (art. 137, incisos IV e V, da Lei das S.A.). Este prazo é improrrogável e a sua não observância significa que o acionista renunciou ao exercício do referido direito;

b) o acionista somente poderá exercer o recesso em relação às ações que já possuía

na data da primeira publicação do edital de convocação da Assembléia Geral ou, ainda, na data da divulgação do fato relevante informando ao mercado sobre a deliberação que deu origem ao aludido direito, se esta ocorrer primeiro (art. 137, § 1º, da Lei das S.A.); e

c) o acionista minoritário não poderá exercer o direito de recesso caso tenha comparecido à Assembléia Geral e tenha votado a favor da deliberação que enseja tal direito. Ou seja, o acionista somente poderá retirar-se da companhia caso: (i) tenha votado contra a deliberação que motivou o exercício do direito de recesso; (ii) tenha se absterido de votar; ou (iii) não tenha comparecido à Assembléia Geral (art. 137, § 2º, da Lei das S.A.).

## **5. D. VALOR DO RECESSO E SEU PAGAMENTO**

O valor de reembolso, isto é, o valor a ser recebido pelo acionista que exerceu o direito de recesso, deverá ser calculado da seguinte forma:

a) caso o estatuto social não contenha nenhuma regra a respeito, o valor do reembolso será igual ao valor de patrimônio líquido contábil da ação, constante do último balanço aprovado pela Assembléia Geral da companhia; ou

b) o estatuto social pode estipular que o valor de reembolso será fixado de acordo com o valor econômico da ação, a ser apurado em uma avaliação realizada por três peritos ou empresa especializada, cuja nomeação deve ser aprovada pela maioria absoluta do capital social (art. 45, §§1º, 3º e 4º da Lei das S.A.).

A única exceção a esta regra ocorre na hipótese de operações de incorporação, fusão e incorporação de ações envolvendo sociedades controladas, controladoras ou sob controle comum. Nestes casos, a Lei optou por oferecer uma proteção adicional aos acionistas minoritários da sociedade incorporada ou fundida.

Conforme visto anteriormente, a regra geral consiste no cálculo do valor do reembolso com base no valor do patrimônio líquido contábil da ação ou, ainda, do valor econômico, caso exista norma estatutária adotando este último critério. Porém, o artigo 264 da Lei das S.A. estabeleceu que, nos casos anteriormente referidos, deverá ser elaborada uma avaliação especial das companhias envolvidas na operação, com base no critério do patrimônio líquido a preços de mercado ou outro critério expressamente aceito pela CVM. Esta avaliação será utilizada para fins de comparação com o critério escolhido pelos administradores e controladores da companhia e indicado no protocolo e na justificação da operação, de modo que os acionistas possam verificar se a escolha do referido critério foi justa.

Desta forma, caso as relações de substituição das ações decorrentes do critério indicado no protocolo sejam menos vantajosas do que aquelas resultantes da avaliação indicada no artigo 264 da Lei das S.A., poderá o acionista minoritário optar entre receber o valor de reembolso decorrente da regra geral mencionada no artigo 45 da Lei das S.A. ou o valor resultante da avaliação com base no critério de patrimônio líquido a preços de mercado ou outro critério expressamente aceito pela CVM.

Na hipótese de a deliberação da Assembléia Geral que motivar o exercício do direito de recesso ocorrer mais de 60 (sessenta) dias depois da data do último balanço aprovado, o acionista minoritário poderá requerer o levantamento de um balanço especial. Nestes casos, a companhia deverá pagar imediatamente ao acionista 80% (oitenta por cento) do valor de reembolso, calculado com base no último balanço aprovado, enquanto que o saldo apurado no balanço especial deverá ser pago no prazo de 120 dias, contados da data da deliberação da Assembléia Geral (art. 45, §2º, da Lei das S.A.).

O pagamento do valor de reembolso somente passa a ser exigível após 10 (dez) dias da data em que termina o prazo em que ele pode ser reclamado

pelos acionistas minoritários. Isto porque, durante este prazo de 10 (dez) dias, a companhia tem a faculdade de convocar uma nova Assembléia Geral para reconsiderar ou ratificar a deliberação que deu origem ao direito de recesso, se seus administradores entenderem que o pagamento do valor de reembolso aos acionistas minoritários poderá colocar em risco a estabilidade financeira da empresa (art. 137, §3º, da Lei das S.A.).

## **6. DIREITO DE VOTO**

### **6. A. IMPORTÂNCIA DO DIREITO DE VOTO**

Nas sociedades anônimas, a vontade social forma-se por meio do exercício do direito de voto, manifestado nas Assembléias Gerais.

Assim, o acionista minoritário, ao participar e votar nas Assembléias Gerais, está exercendo uma prerrogativa fundamental da condição de acionista, visto que o voto por ele manifestado poderá influenciar a formação da vontade da sociedade anônima.

Ao exercer tal direito, o acionista, seja minoritário ou controlador, deve sempre observar o princípio básico de que o voto visa ao atendimento do interesse da sociedade, e não aos interesses particulares de cada acionista (art. 115 da Lei das S.A.).

Em vista disso, a Lei das S.A. estabelece que o voto proferido de forma contrária ao interesse da sociedade poderá vir a ser anulado e que o acionista poderá vir a ser responsabilizado pelos prejuízos que sua conduta contrária ao interesse social causar à sociedade ou a terceiros, ainda que seu voto não tenha prevalecido na Assembléia Geral.

### **6. B. O DIREITO DE VOTO E AS DIVERSAS ESPÉCIES DE AÇÕES**

Todos os acionistas, independentemente da espécie ou classe de ações de que

sejam titulares, têm o direito de participar das Assembléias Gerais, expressar sua opinião sobre as matérias objeto de discussão e requerer esclarecimentos à mesa ou aos administradores presentes.

Os acionistas poderão, ainda, se candidatar e ser votados para integrar os órgãos de administração e o conselho fiscal da companhia.

Os acionistas titulares de ações ordinárias têm, necessariamente, o direito de voto nas deliberações da Assembléia Geral.

Com efeito, o voto é um direito fundamental dos titulares de ações ordinárias, tanto que a Lei das S.A. estabelece que cada ação ordinária deve corresponder a um voto nas deliberações da Assembléia Geral (art. 110 da Lei das S.A.).

Por outro lado, a lei admite que o estatuto social preveja a existência de uma ou mais classes de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito. Para tanto, faz-se necessário que: (i) haja disposição estatutária expressa neste sentido; e (ii) o estatuto social atribua uma vantagem de natureza patrimonial aos titulares de tais ações, observados os requisitos mínimos admitidos pela Lei das S.A., que compense a privação ou restrição do direito de voto (arts. 17, 18 e 111 da Lei das S.A.).

## **6. C. HIPÓTESES EM QUE AS AÇÕES PREFERENCIAIS SEM DIREITO A VOTO PODEM VOTAR**

Conforme anteriormente mencionado, o direito de voto pode ser restringido ou excluído dos titulares de ações preferenciais.

No entanto, há casos em que as ações preferenciais, ainda que não possuam direito de voto, podem votar como qualquer outra ação, entre os quais vale destacar:

(i) na Assembléia especial dos titulares de ações em circulação no mercado para deliberar sobre a necessidade de realização de nova avaliação da companhia para efeitos de uma oferta pública para cancelamento de registro de companhia aberta (art. 4º-A, caput e §1º, da Lei das S.A.);

(ii) na Assembléia especial dos titulares de ações da espécie ou classe que forem objeto de resgate, quando tal operação não estiver previamente autorizada no estatuto social (art. 44, §6º, da Lei das S.A.);

(iii) nas Assembléias especiais dos titulares de ações de espécie ou classe que forem prejudicadas em decorrência de deliberações tomadas em Assembléia Geral Extraordinária que versem sobre: a criação de ações preferenciais; o aumento de classe de ações preferenciais existentes sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais (salvo se tal possibilidade já estiver previamente autorizada no estatuto); a alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de preferenciais; e a criação de uma nova classe de ações preferenciais mais favorecida (art. 136, §1º, da Lei das S.A.);

(iv) na Assembléia convocada para aprovar a nomeação dos peritos ou empresa especializada responsável pela apuração do valor econômico da companhia para a fixação do valor de reembolso devido aos acionistas dissidentes de deliberação da Assembléia geral extraordinária (art. 45, § 4º, da Lei das S.A.);

(v) na Assembléia de Constituição da sociedade (art. 87, §2º, da Lei das S.A.);

(vi) na eleição, em separado, de um membro do conselho de administração, desde que compareçam à Assembléia Geral titulares de ações preferenciais que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social (art. 141, § 4º, inciso II, da Lei das S.A.);

(vii) na eleição, em separado, de um membro do conselho fiscal (art. 161, § 4º, alínea “a”, da Lei das S.A.);

(viii) nas deliberações sobre a transformação da sociedade em outro tipo societário (art. 221 da Lei das S.A.);

(ix) em todas as Assembléias Gerais, durante o período em que a companhia permanecer em estado de liquidação (art. 213, § 1º, da Lei das S.A.); e

(x) na Assembléia Geral Extraordinária convocada para apreciar a mudança do registro de negociação das ações em bolsa de valores para o mercado de balcão, organizado ou não (art. 16, inciso I da Instrução CVM nº 243/96).

Por fim, os acionistas titulares de ações preferenciais adquirem o direito de voto caso a companhia deixe de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizeram jus pelo prazo previsto no estatuto social, que não pode ser superior a três exercícios sociais (art. 111, §1º, da Lei das S.A.).

Nesta hipótese, os titulares de ações preferenciais passam a ter direito de voto em todas as matérias submetidas à Assembléia Geral, continuando a exercer este direito até que a companhia volte a pagar os dividendos assegurados a tais ações ou até que sejam pagos os dividendos cumulativos em atraso, se for o caso.

## **7. DIREITO DE INDICAÇÃO DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

### **7. A. O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS**

O Conselho de Administração é um órgão de natureza colegiada, obrigatório nas companhias abertas (art. 138, §§ 1º e 2º da Lei das S.A.). Seus membros devem se reunir e deliberar sobre determinadas matérias definidas em lei e no estatuto social, tais como eleição dos diretores da companhia, escolha e destituição dos auditores independentes, orientação geral dos negócios e a prestação de garantias, pela companhia, a obrigações de terceiros (art. 142 da Lei das S.A.).

Outra importante função do Conselho de Administração é fiscalizar a gestão dos diretores, que são responsáveis pela representação da companhia e pela implementação das deliberações da Assembléia Geral e do Conselho de Administração.

Os membros do Conselho de Administração são eleitos pela Assembléia Geral (art. 140, *caput*, da Lei das S.A.).

Não podem ser eleitos para o Conselho de Administração as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos. São, ainda, inelegíveis para os cargos de administração de companhia

aberta as pessoas declaradas inabilitadas por ato da CVM. Além disso, também não pode ser eleito para integrar o Conselho de Administração, salvo dispensa da Assembléia Geral, a pessoa que ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado e que tenha interesse conflitante com a sociedade (art. 147, §§1º, 2º e 3º da Lei das S.A.), presumindo-se ter interesse conflitante com a sociedade a pessoa que, cumulativamente: (i) tenha sido eleita por acionista que também tenha eleito conselheiro de administração em sociedade concorrente, e (ii) mantenha vínculo de subordinação com o acionista que o elegeu (Instrução CVM nº 367/02).

Em regra, as deliberações das Assembléias Gerais são tomadas por maioria dos votos, isto é, o acionista controlador tem o poder de aprovar matérias postas em votação. A fim de evitar que o acionista controlador sempre indique a totalidade do Conselho de Administração, a Lei das S.A. criou alguns mecanismos visando facilitar a eleição de parte de seus membros por acionistas minoritários.

## **7. B. O PROCEDIMENTO DE VOTO MÚLTIPLO**

Como regra geral, cada ação ordinária confere ao seu titular o direito a um voto nas deliberações da Assembléia (as ações preferenciais também, se não tiverem seu direito de voto suprimido pelo estatuto social). Todavia, nas deliberações para eleição de Conselheiros, os acionistas podem requerer a adoção do sistema de voto múltiplo, que facilita a eleição pelos minoritários (art. 141 da Lei das S.A.).

Por este sistema, cada ação passa a ter direito não mais a um único voto, mas sim a tantos quantos forem as vagas no Conselho a serem preenchidas. Os acionistas podem concentrar seus votos em um ou mais candidatos, e, desta forma, possibilitar a eleição de seus representantes no Conselho de Administração.

A deliberação por voto múltiplo deve ser requisitada, com antecedência de 48 horas em relação à data da Assembléia Geral, pelos acionistas que desejarem

utilizar tal sistema, desde que representem um percentual mínimo do capital, fixado pela CVM na Instrução n.º 282/98, em função do capital social da companhia, de acordo com o seguinte quadro:

Capital da Companhia	Percentual Mínimo para Solicitar o Voto Múltiplo
De R\$ 0 até R\$ 10.000.000	10%
De R\$ 10.000.001 até R\$ 25.000.000	9%
De R\$ 25.000.001 até R\$ 50.000.000	8%
De R\$ 50.000.001 até R\$ 75.000.000	7%
De R\$ 75.000.001 até R\$ 100.000.000	6%
Acima de R\$ 100.000.001	5%

## **7. C. O PROCEDIMENTO DE VOTAÇÃO EM SEPARADO**

É facultado, ainda, aos acionistas da companhia, titulares de ações preferenciais e minoritários detentores de ações ordinárias (art. 141, §4º, da Lei das S.A.) a eleição em separado de membros do Colegiado. Assim, os minoritários podem se reunir, durante a Assembléia, para eleger os Conselheiros, e o acionista controlador não participa desta votação. Poderá ser eleito um membro do Conselho pelos acionistas preferencialistas e outro pelos acionistas ordinários minoritários.

Os preferencialistas, para poderem exercer tal faculdade, devem deter, conjuntamente, pelo menos 10% (dez por cento) do capital total da companhia. Já os titulares de ações ordinárias deverão deter, pelo menos, 15% (quinze por cento) do capital votante.

Caso os acionistas preferencialistas e ordinários não consigam reunir os percentuais mínimos indicados acima, poderão se reunir para eleger, também em separado do acionista controlador, um Conselheiro, desde que representem, conjuntamente, pelo menos 10% (dez por cento) do capital votante (art. 141, § 5º, da Lei das S.A.).

É importante notar que as ações ordinárias de acionistas minoritários que forem utilizadas na votação em separado para eleger um integrante do Conselho de Administração não conferirão aos seus titulares o direito de votar novamente no procedimento de voto múltiplo.<sup>1</sup>

Os acionistas minoritários devem refletir para decidir qual dos procedimentos lhes é mais vantajoso.

A faculdade de eleger um representante no Conselho de Administração por votação em separado somente poderá ser exercida por acionistas minoritários que detenham suas ações pelo período mínimo de 3 (três) meses ininterruptos antes da Assembléia (art. 141, § 6º da Lei das S.A.).

Conforme dispõe a Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, que alterou a Lei das S.A., até a Assembléia Geral Ordinária de 2005, os membros do Conselho de Administração eleitos por votação em separado pelos acionistas preferencialistas, na forma acima, serão escolhidos a partir de uma lista tríplice, elaborada pelo acionista controlador. A partir da Assembléia Geral Ordinária de 2006, a eleição será livre.

---

<sup>1</sup> Conforme deliberado pelo Colegiado da CVM, em reunião realizada em 16 de abril de 2002 (reg. nº 3649/02), as ações utilizadas no procedimento de votação em separado não poderão ser utilizadas na eleição de membros do Conselho pelo voto múltiplo e vice-versa.

## **8. DIREITO DE REQUERER A CONVOCAÇÃO E O ADIAMENTO DE ASSEMBLÉIAS GERAIS E ESPECIAIS**

### **8. A. O DIREITO DE REQUERER A CONVOCAÇÃO DE ASSEMBLÉIAS**

A Lei das S.A. estabelece, em seu artigo 123, as regras sobre a competência para a convocação das Assembléias Gerais das sociedades anônimas, atribuindo aos órgãos da administração a competência principal para convocar a Assembléia Geral.

No entanto, a Assembléia Geral poderá ser convocada por iniciativa dos acionistas minoritários, nas seguintes hipóteses:

#### **i) Convocação por acionista individual**

A convocação pode ser feita por qualquer acionista na hipótese de os administradores retardarem por mais de 60 (sessenta) dias a convocação, nos casos em que a lei ou o estatuto social imponham expressamente a realização de Assembléia Geral (art.123, § único, alínea “b” da Lei das S.A.).

Deste modo, qualquer acionista, ainda que titular de uma única ação, terá a faculdade de convocar a Assembléia Geral individualmente, desde que sua realização esteja prevista em lei ou no estatuto e os administradores tenham se omitido no cumprimento de seu dever de efetuar a convocação.

É o caso, principalmente, da Assembléia Geral Ordinária, que deve ser obrigatoriamente realizada nos quatro primeiros meses de cada exercício social. Transcorridos

mais de 60 (sessenta) dias do fim deste prazo e não tendo sido convocada a Assembléia Geral Ordinária, qualquer acionista poderá fazê-lo diretamente.

### **ii) Convocação por acionistas que representem 5% (cinco por cento) do capital social**

A Lei das S.A. assegura aos acionistas minoritários que representem, separadamente ou em conjunto, pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social, o direito de solicitar a convocação de Assembléia para deliberar sobre quaisquer matérias que eles considerem de interesse da sociedade (art. 123, § único, alínea “c” da Lei das S.A.). Para tanto, tais acionistas deverão apresentar aos administradores da sociedade um pedido neste sentido, devidamente fundamentado, com indicação dos assuntos a serem tratados.

Caso o pedido de convocação da Assembléia não seja atendido no prazo de 8 (oito) dias, os próprios acionistas poderão promover diretamente a convocação.

### **iii) Convocação de Assembléia Geral para deliberar sobre a instalação do Conselho Fiscal**

Acionistas que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital votante, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, poderão convocar a Assembléia Geral com o objetivo específico de deliberar sobre a instalação do conselho fiscal, quando o pedido de convocação de Assembléia para tal finalidade não for atendido, no prazo de 8 (oito) dias, pelos administradores da companhia (art. 123, § único, alínea “d” da Lei das S.A.).

### **iv) Convocação de Assembléia especial para deliberar sobre a proposta de nova avaliação da companhia.**

Na hipótese de vir a ser realizada uma oferta pública para a aquisição das ações de emissão da companhia aberta em circulação no mercado, em decorrência de: (i) cancelamento de registro de companhia aberta; ou (ii) aumento de participação do acionista controlador; acionistas representando, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações em poder dos minoritários, poderão convocar uma Assembléia especial dos titulares das ações em circulação no mercado, com a finalidade de deliberar sobre a realização de uma nova avaliação da companhia (art. 4º-A da Lei das S.A.).

O requerimento para a convocação de tal Assembléia especial deverá ser apresentado no prazo de 15 (quinze) dias, contados da data em que o laudo de avaliação original, elaborado a pedido do ofertante, for colocado à disposição dos acionistas minoritários. Para que os administradores da companhia estejam obrigados a atender ao pedido de convocação, este deverá demonstrar a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado no laudo original.

Se o aludido requerimento, devidamente fundamentado, não for atendido no prazo de 8 (oito) dias, os acionistas minoritários poderão convocar diretamente a Assembléia especial para deliberar sobre a realização de nova avaliação da companhia.

## **8. B. O DIREITO DE REQUERER O ADIAMENTO DE ASSEMBLÉIAS**

A Lei das S.A., em seu artigo 124, § 5º, permite que qualquer acionista solicite à CVM:

a) o aumento, para até 30 (trinta) dias, do prazo de antecedência da convocação da Assembléia Geral, quanto esta tiver por objeto a deliberação sobre operações que, por sua complexidade, exijam maior prazo para que possam ser devidamente conhecidas e analisadas pelos acionistas; ou

b) a interrupção, por até 15 (quinze) dias, do curso do prazo de convocação da Assembléia Geral Extraordinária, a fim de que a própria CVM possa conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à Assembléia e, se for o caso, informar à companhia as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à Assembléia Geral viola dispositivos legais ou regulamentares.

Em qualquer das duas situações, o acionista minoritário deve apresentar tal pedido à CVM com antecedência mínima de 8 (oito) dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da Assembléia. A CVM, por sua vez, ao receber a solicitação do acionista minoritário, deve ouvir a companhia antes de tomar a decisão sobre o aumento ou a interrupção do prazo de convocação da Assembléia Geral.

## **9. DIREITO DE PARTICIPAR DA OFERTA PÚBLICA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE DE COMPANHIA ABERTA (*TAG ALONG*)**

### **9. A. CONCEITO E CARACTERÍSTICAS ESSENCIAIS**

Nos casos em que ficar caracterizada a alienação de controle de companhia aberta, o novo controlador tem a obrigação de realizar oferta pública para adquirir as ações pertencentes aos acionistas minoritários titulares de ações com direito a voto (art. 254-A da Lei das S.A.).

Dessa forma, a Lei das S.A. confere aos acionistas minoritários com participação no capital votante o direito ao *tag along*, como é usualmente conhecida no mercado a possibilidade atribuída ao minoritário de alienar suas ações ao novo controlador, por ocasião da transferência do controle de companhia aberta.

Nos termos da Instrução CVM nº 361/2002, os destinatários da oferta pública por alienação de controle são apenas os minoritários titulares de ações com direito a voto pleno e permanente. Ou seja, os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito não têm direito de exigir que o novo controlador também adquira as ações por eles detidas.

Além disso, conforme a mesma Instrução, ainda que tais acionistas tenham adquirido o direito de voto em função do não pagamento de dividendos, eles não passam a ter direito de participar da oferta pública por alienação de controle, uma vez que o direito a voto por eles adquirido não tem caráter permanente.

Nada impede, porém, e muitas companhias já vêm procedendo desta forma, que seja incluído no estatuto social um dispositivo estendendo expressamente o direito ao *tag along* aos titulares de ações sem direito a voto, os quais, assim, também poderiam vender as ações de sua propriedade na oferta pública por alienação de controle.

O preço a ser pago na oferta pública aos acionistas minoritários deve corresponder a, no mínimo, 80% (oitenta por cento) do valor, por ação, pago aos acionistas que alienaram o bloco de controle.

## **9. B. HIPÓTESES E CONDIÇÕES EM QUE A OFERTA PÚBLICA SE TORNA OBRIGATÓRIA**

O artigo 254-A da Lei das S.A. conferiu uma acepção ampla à expressão “*alienação do controle acionário*”. Assim, a oferta pública por alienação de controle torna-se obrigatória não apenas nas hipóteses em que o antigo controlador vende diretamente o conjunto das ações que compõem o bloco de controle para uma terceira pessoa ou grupo de pessoas.

Com efeito, os acionistas minoritários também poderão exigir a realização da oferta pública nos casos de alienação indireta do controle, quando é vendido o controle da sociedade que controla determinada companhia aberta, ou em qualquer outra operação que, em seu conjunto, resulte na transferência do controle acionário de companhia aberta, como, por exemplo, a alienação de valores mobiliários convertíveis em ações com direito a voto e a cessão de direitos de subscrição de ações com direito a voto. Nestas últimas hipóteses, contudo, a realização da oferta pública somente se tornará obrigatória quando ocorrer a efetiva conversão dos títulos em ações ou a subscrição das ações com direito a voto.

Em qualquer hipótese, os dois elementos fundamentais para que se caracterize a alienação do controle acionário e, conseqüentemente, se torne obrigatória a realiza-

ção da oferta pública para aquisição das ações pertencentes aos acionistas minoritários são os seguintes:

a) que os integrantes do bloco de controle cedam suas ações para terceiro e este assuma posição dominante na companhia, isto é, que da operação, em seu conjunto, resulte a presença de um novo acionista controlador ou grupo de controle; e

b) que a transferência do controle, qualquer que seja a sua modalidade, apresente caráter oneroso, ou seja, que os antigos controladores recebam algum pagamento, em dinheiro ou em bens, pela cessão das ações ou valores mobiliários que compõem o bloco de controle.

Vale ainda notar que a Lei das S.A. não exige, para que fique configurada a alienação de controle, que o antigo controlador venda todas as ações de sua propriedade, bastando que as ações adquiridas pelo novo controlador sejam suficientes para lhe assegurar o poder de comandar os negócios e atividades da companhia aberta.

Assim, para que os acionistas minoritários possam exigir a realização da oferta pública faz-se necessário que os integrantes do bloco de controle alienem, total ou parcialmente, suas ações para terceiro e este assuma posição dominante na companhia, resultando, a operação, no surgimento de um novo acionista controlador.

## **9. C. PAGAMENTO DE PRÊMIO AOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS**

Em sendo caracterizada a alienação do controle de companhia aberta, o novo controlador tem a faculdade de oferecer uma opção aos acionistas minoritários, qual seja, a de que estes permaneçam na companhia em troca de um prêmio, equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações por eles detidas e o preço pago por ação integrante do bloco de controle (art. 254-A, § 3º, da Lei das S.A.).

Dessa forma, os acionistas minoritários podem se beneficiar da venda do controle da companhia da qual participam, sem serem obrigados a se desfazer de suas ações, e, em contrapartida, o adquirente do controle acionário pode ter um desembolso financeiro menor do que teria caso não oferecesse tal opção aos minoritários.

É importante ressaltar que o oferecimento do referido prêmio não constitui procedimento alternativo à oferta pública, mas deve ser adotado cumulativamente com a realização desta, se assim desejar o adquirente do controle.

Ou seja, a realização da oferta pública é obrigatória e os acionistas minoritários sempre terão direito de vender suas ações por 80% (oitenta por cento) do valor pago ao antigo acionista controlador. No entanto, caso seja do interesse do ofertante, ele pode propor aos minoritários que, ao invés de venderem suas ações, recebam o prêmio consistente na diferença entre o valor de mercado das ações emitidas pela companhia e o preço pago por ação integrante do bloco de controle.

## **10. DIREITO À OFERTA PÚBLICA NO CANCELAMENTO DE REGISTRO E AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO**

### **10. A. REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA**

A Lei das S.A. diferencia as companhias abertas das fechadas conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão (art. 4º da Lei das S.A.). Por sua vez, para acessar o mercado de capitais, tanto a companhia quanto a respectiva distribuição pública de valores mobiliários devem ser objeto de registro prévio perante a CVM.

Isto significa que, em regra, se uma companhia é aberta, seus acionistas podem, a qualquer momento, alienar no mercado os valores mobiliários de sua emissão distribuídos publicamente. Por isso, o investimento em companhias abertas, normalmente, oferece maior liquidez que o investimento em uma companhia fechada.

Adicionalmente, é importante ressaltar que determinados investidores com presença constante no mercado, tais como entidades abertas e fechadas de previdência complementar, companhias seguradoras e fundos de investimento, não podem adquirir, por força da regulamentação que lhes é aplicável, ações de companhias fechadas senão em situações específicas.

As regras para registro de companhia aberta, visando à negociação de seus valores mobiliários em bolsa de valores ou em mercado de balcão, encontram-se disciplinadas pela Instrução CVM n.º 202, de 06 de dezembro de 1993, em sua forma consolidada, e o registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários em geral, nos mercados primário ou secundário, pela Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003.

## **10. B. CANCELAMENTO DO REGISTRO**

A legislação brasileira permite que, após obtido, o registro de companhia aberta na CVM seja cancelado, voltando a companhia à condição de sociedade fechada. Para tanto, a companhia ou o seu acionista controlador, direto ou indireto, deverá proceder, com sucesso, a uma oferta pública, visando à aquisição da totalidade das ações em circulação (“OPA”), conforme previsto no artigo 4º §4º, da Lei das S.A., e na Instrução CVM n.º 361, de 05 de maio de 2002.

No caso de companhias abertas que tenham emitido debêntures para distribuição pública, o cancelamento dependerá da comprovação de que: (i) as debêntures em circulação foram resgatadas ou recompradas; (ii) o respectivo valor de resgate tenha sido depositado em banco comercial; ou que (iii) todos os debenturistas concordam com a operação (art. 17, inciso I, da Instrução CVM nº 361/2002). Se a companhia tiver emitido outros títulos que não ações ou debêntures, somente poderá cancelar seu registro de companhia aberta se tiver adquirido todos os títulos em circulação, ou se todos os detentores de tais títulos estiverem de acordo com a operação (art. 18 da Instrução CVM nº 361/2002).

Esta operação, também denominada de fechamento de capital, pode, eventualmente, terminar por forçar investidores a vender suas ações, sob pena de obrigá-los a manter participação em uma companhia fechada, portanto sem qualquer liquidez.

Por causa do risco de prejuízo que estes investidores podem sofrer, as operações de fechamento de capital têm tratamento cuidadoso na legislação e regulamentação aplicáveis, conforme veremos a seguir.

## **10. C. A OFERTA PÚBLICA PARA O CANCELAMENTO**

A OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, a ser realizada pela

própria companhia ou pelo seu acionista controlador, direto ou indireto, deverá observar os seguintes princípios gerais:

- (i) ser sempre indistintamente dirigida a todos os acionistas minoritários;
- (ii) ser realizada de maneira a assegurar tratamento eqüitativo aos destinatários;
- (iii) ser objeto de registro prévio na CVM;
- (iv) ser intermediada por sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento;
- (v) ser acompanhada de laudo de avaliação;
- (vi) ser lançada por preço uniforme, salvo possibilidade de fixação de preços diversos, conforme a classe e a espécie das ações objeto da OPA, e desde que justificada a diferença em laudo de avaliação;
- (vii) ser realizada através de leilão em bolsa de valores ou em entidade de mercado de balcão organizado; e
- (viii) ser imutável e irrevogável após a sua publicação, salvo expressa e prévia autorização pela CVM.

O fechamento do capital deverá ser aceito expressamente ou aprovado por 2/3 (dois terços) das ações detidas pelos acionistas que: (i) tenham expressamente concordado com o cancelamento de registro ou (ii) tenham se habilitado a participar do leilão de OPA.

De forma a assegurar que os acionistas minoritários não sejam prejudicados, a

Lei das S.A. e a regulamentação da CVM exigem que o preço a ser pago por ação no âmbito de uma OPA seja determinado por empresa especializada e com experiência neste tipo de avaliação. Busca-se, assim, garantir ao acionista minoritário um preço justo por suas ações.

Na determinação do preço, poderão ser utilizados, conjunta ou isoladamente, os critérios de patrimônio líquido contábil, patrimônio líquido avaliado a preços de mercado, fluxo de caixa descontado, comparação por múltiplos, cotação das ações no mercado, todos fixados pela Lei das S.A., ou ainda, outro critério aceito pela CVM (art. 4º, § 4º, da Lei das S.A.).

Observe-se que a opção entre aderir ou não à OPA, bem como quanto a concordar ou não com o fechamento de capital, é exclusiva do acionista minoritário, não podendo o responsável pela realização da OPA obrigá-lo em qualquer caso. Assim, caso prefira, o acionista minoritário poderá continuar a integrar o capital social da companhia fechada. Não terá, porém, à sua disposição, um mercado onde as ações de emissão da companhia são negociadas, pelo que não terá assegurada a possibilidade de alienar estas ações a qualquer tempo, tal qual em uma companhia aberta.

Adicionalmente, é importante frisar que a Lei das S.A. permite que, caso remanesçam em circulação, após a realização da OPA, menos de 5% do total das ações emitidas pela companhia, a Assembléia Geral poderá deliberar o resgate destas ações detidas por acionistas minoritários. Por força do resgate, tais minoritários receberão o mesmo valor pago na OPA por suas ações, que serão retiradas definitivamente de circulação (art. 4º, §5º, da Lei das S.A.).

## **10. D. PEDIDO DE REVISÃO DO PREÇO DA OFERTA**

Na hipótese de um ou mais acionistas minoritários, titulares de pelo menos 10%

(dez por cento) das Ações em Circulação não concordarem com o preço oferecido na OPA, tais acionistas poderão requerer a realização de Assembléia, exclusivamente de acionistas minoritários, para deliberar sobre a realização de nova avaliação.

É importante destacar que, caso o resultado da nova avaliação seja pior que o preço por ação utilizado na OPA, os acionistas que tiverem tomado a iniciativa ou que votaram favoravelmente a requerer a realização da Assembléia deverão arcar com os custos incorridos pela companhia referentes à nova avaliação.

Se o resultado da nova avaliação for melhor que o preço utilizado na OPA, este novo valor prevalecerá, facultando-se ao ofertante desistir do processo de cancelamento de registro.

## **10. E. A OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO**

Em determinadas condições, a aquisição de ações emitidas pela companhia aberta controlada pode acarretar para o acionista controlador a obrigação de promover oferta pública de compra da totalidade das ações pertencentes aos acionistas minoritários.

Nos termos do artigo 4º, § 6º, da Lei das S.A., o acionista controlador pode ser obrigado a realizar a denominada OPA por aumento de participação, caso adquira ações que elevem sua participação no capital da controlada à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela CVM, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes.

O artigo 4º, § 6º, da Lei das S.A. foi regulamentado pela Instrução CVM nº 361/2002, que estabeleceu duas hipóteses em que pode ser exigida a realização da OPA por aumento de participação.

Primeiramente, a OPA por aumento de participação será obrigatória quando o acionista controlador adquirir, por outro meio que não uma OPA, ações da companhia que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie ou classe em circulação, na data do início da vigência da Instrução n.º 345, de 4 de setembro de 2000 (arts. 26, *caput* e 37, §1º, da Instrução CVM n.º 361/2002).

A CVM poderá, ainda, determinar a realização da OPA por aumento de participação quando o acionista controlador que detinha, na data da entrada em vigor da Instrução n.º 345, de 4 de setembro de 2000, mais da metade das ações de emissão da companhia de determinada espécie ou classe, adquirir participação igual ou superior a 10% (dez por cento) daquela mesma espécie e classe em período inferior a 12 (doze) meses. Tal determinação somente será exigida pela CVM caso se verifique que tal aquisição teve o efeito de impedir a liquidez das ações da espécie e classe adquirida (art. 26, §1º e 37, §1º, da Instrução CVM n.º 361/2002).

No primeiro caso, o requerimento de registro da OPA deverá ser apresentado à CVM no prazo de 30 (trinta) dias, contados da data em que for verificado o aumento de participação do acionista controlador, enquanto que, na segunda hipótese, caberá à CVM determinar o prazo para a aludida apresentação (art. 26, §3º, da Instrução CVM n.º 361/2002).

Poderá o acionista controlador, no entanto, adotar procedimento alternativo à realização da OPA. Para tanto, deverá solicitar à CVM autorização de dispensa de realização da OPA por aumento de participação, comprometendo-se, em contrapartida, a alienar o excesso de participação no prazo de 3 (três) meses, contados da aquisição das ações (art. 28, *caput*, da Instrução CVM n.º 361/2002).

Decorrido o referido prazo e não tendo o acionista controlador alienado o excedente de ações, deverá apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação (art. 28, §§2º e 3º da Instrução CVM n.º 361/2002).

A OPA por aumento de participação deverá observar os mesmos princípios gerais aplicáveis à OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, descritos neste item 10.

Nesta modalidade de oferta pública, da mesma forma que na OPA para cancelamento de registro, os titulares de mais de 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado podem requerer a convocação de uma assembléia especial, na qual somente os acionistas minoritários terão direito a voto, para deliberar sobre a realização de uma nova avaliação das ações de emissão da companhia.

Na hipótese da realização desta nova avaliação ser aprovada pelos acionistas minoritários e o valor dela resultante ser superior ao preço originalmente ofertado pelo acionista controlador, este somente poderá desistir da OPA caso se comprometa a adotar o procedimento alternativo anteriormente descrito, alienando as ações excedentes no mercado (art. 27 da Instrução CVM n.º 361/2002).

## 11. DIREITO DE PROPOR AÇÕES INDENIZATÓRIAS EM BENEFÍCIO DA COMPANHIA

O acionista minoritário sempre poderá propor as medidas judiciais e administrativas que entender adequadas à defesa de seus próprios direitos e interesses enquanto acionista. Neste sentido, o artigo 109, §2º, da Lei das S.A. estabelece que os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela Assembléia Geral.

Porém, em determinadas situações especiais, a Lei das S.A. confere aos acionistas minoritários legitimidade para propor medidas judiciais em nome da companhia, com o objetivo de preservar o patrimônio da sociedade contra prejuízos causados por atos ilegais dos administradores ou da sociedade controladora.

Assim, no caso de prejuízos causados pelo administrador ao patrimônio social, seria a própria companhia que, em princípio, deveria mover contra ele a ação de responsabilidade civil. Desta forma, a Lei das S.A. estabelece que a Assembléia Geral deverá decidir sobre a propositura, ou não, da aludida ação de responsabilidade civil (art. 159, *caput*, da Lei das S.A.).

Caso tal deliberação seja aprovada pela Assembléia Geral e, no prazo de três meses, a referida ação de responsabilidade civil não seja promovida pelos órgãos competentes da sociedade, qualquer acionista da companhia poderá fazê-lo, propondo a ação em benefício da companhia (art. 159, § 3º, da Lei das S.A.).

Por outro lado, nos casos em que a Assembléia Geral rejeitar a proposta de mover

a referida ação de responsabilidade civil contra os administradores, tal ação poderá ainda ser proposta por acionistas que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital social (art. 159, § 4º, da Lei das S.A.).

Tendo em vista que a ação é proposta no interesse da companhia, os eventuais resultados positivos dela decorrentes reverterão integralmente para patrimônio da sociedade, excetuadas as despesas incorridas pelo acionista minoritário que promoveu a referida ação, as quais lhe serão devidamente ressarcidas (art. 159, § 5º, da Lei das S.A.).

Lembre-se que nas hipóteses em que o ato do administrador causar danos não à companhia, mas ao patrimônio do próprio acionista, este pode mover-lhe diretamente a ação de responsabilidade civil (art. 159, § 7º, da Lei das S.A.).

Finalmente, em se tratando de atos ilegais ou abusivos da sociedade controladora que causem danos à companhia, a propositura da ação de responsabilidade para a reparação de tais danos caberá: (i) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; ou (ii) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente (art. 246 da Lei das S.A.).

Neste caso, a sociedade controladora, caso venha a ser condenada, além de reparar o dano causado à companhia e arcar com os honorários advocatícios e as custas judiciais do processo, deverá pagar ao autor da ação um prêmio de 5% (cinco por cento), calculado sobre o valor da indenização (art. 246, § 2º, da Lei das S.A.).

## MINIGLOSSÁRIO

O leitor desta cartilha encontrará algumas expressões técnicas ao longo do texto, que deverá conhecer para melhor compreensão de seus direitos, na qualidade de acionista de companhias abertas.

O presente miniglossário foi elaborado com o intuito de fornecer ao leitor, de forma simples e didática, estes conceitos, mas não pretende exaurir qualquer definição. Melhores informações acerca dos temas aqui desenvolvidos poderão ser obtidas na SOI, localizada nos escritórios da CVM, cujos endereços estão indicados nesta cartilha.

**Acionista controlador:** Conforme disposto no art. 116 da Lei das S.A., é o acionista ou grupo de acionistas vinculado por acordo de voto ou sob controle comum que: (i) seja titular de direitos de sócio, que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e, adicionalmente (ii) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

**Ações:** Frações em que se divide o capital social de sociedades anônimas. As ações são títulos mobiliários representativos de participação em sociedades, conferindo aos seus titulares o status de “acionista” e, conseqüentemente, os direitos descritos na presente cartilha.

**Ações em circulação:** Todas as ações do capital da companhia aberta menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores, de conselheiros de administração e as em tesouraria (art. 4º A da Lei das S.A.).

**Bônus de subscrição:** Valores mobiliários de emissão de sociedades anônimas que conferem ao seu titular o direito de subscrever novas ações, em condições, prazo e preço preestabelecidos.

**Cisão:** Operação por meio da qual uma sociedade transfere parcelas de seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão dos ativos.

**Debêntures:** Valores mobiliários de emissão de sociedades anônimas que conferem a seus titulares direito de crédito contra o emissor, nas condições constantes da escritura de emissão, aprovada pela assembléia geral ou pelo conselho de administração.

**Fusão:** Operação por meio da qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma sociedade nova, que lhes sucederá em todos os seus direitos e obrigações.

**Incorporação:** Operação por meio da qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra que lhe sucede em todos os seus direitos e obrigações.

**Liquidação:** Procedimento que visa a extinção da sociedade, iniciado com a deliberação de dissolução ou por ordem judicial. Durante a liquidação, os ativos da sociedade são vendidos, os passivos pagos e o acervo restante rateado entre os sócios.

**Objeto Social:** Atividades desenvolvidas pela sociedade e descritas no estatuto social, tais como: prestação de serviços, importação e exportação de bens, exploração e extração de minérios, comércio varejista ou participação em outras sociedades. Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo desde que não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

**Oferta Pública ou OPA:** Procedimento por meio do qual uma pessoa, designada ofertante, se propõe ou é obrigada a propor aos demais acionistas a aquisição de uma determinada quantidade de ações em circulação no mercado, em condições preestabelecidas. A regulamentação da CVM prevê a realização de OPAs em situações como mudança de controle e cancelamento do registro de companhias abertas, por exemplo.

**Sociedade controlada:** É a sociedade na qual outra pessoa, física ou jurídica, ou ainda um grupo de pessoas vinculado por acordo de voto detém, direta ou indiretamente, direitos de sócios que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

**Sociedade coligada:** É a sociedade na qual uma outra pessoa jurídica participa com 10% (dez por cento) ou mais do capital, sem controlá-la.

**Subscrição:** É o negócio jurídico, por meio do qual uma determinada pessoa, acionista ou não, adquire ações ou outros valores mobiliários quando de sua emissão por uma sociedade.

**Transformação:** Operação por meio da qual uma sociedade passa, sem ser dissolvida ou liquidada, para outro tipo societário. Através de tal operação, uma sociedade limitada pode ser transformada em sociedade anônima, ou vice-versa, por exemplo.