Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
LLM em Direito Do Mercado Financeiro e de Capitais
LLM em Direito Societário

Luciano Martins Ogawa

REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS APROVADAS POR ÓRGÃOS REGULADORES *VERSUS* PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO.

São Paulo
2013

Luciano Martins Ogawa

Reorganizações societárias aprovadas por órgãos reguladores *versus* planejamento tributário.

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito Societário e ao Programa de LLM em Direito do Mercado Financeiro e de Capitais do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós graduação em Direito.

Área de concentração: Direito Societário Direito do Mercado Financeiro e de Capitais
Orientador: Prof. Msc. Leonardo Mussi da Silva

São Paulo
2013

Ogawa, Luciano Martins
Reorganizações societárias aprovadas por órgãos reguladores versus planejamento tributário?./ Luciano Martins Ogawa; orientador Leonardo Mussi da Silva.– São Paulo: Insper, 2013.
127 f.

Monografia (LLM – Legal Law Master). Programa de pós-graduação em Direito. Área de concentração: Programa de LLM em Direito Societário e ao Programa de LLM em Direito do Mercado Financeiro e de Capitais. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

1. Reorganização Societária 2.Planejamento Tributário

FOLHA DE APROVAÇÃO

Luciano Martins Ogawa
Reorganizações societárias aprovadas por órgãos reguladores versus planejamento tributário

ao Programa de LLM em Direito Societário e ao Programa de LLM em Direito do Mercado Financeiro e de Capitais do Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do título de pós graduação em Direito.

Área de concentração: Direito Societário e Direito do Mercado Financeiro e de Capitais.

Aprovado em: Dezembro/2013

Banca Examinadora

Prof. Msc. Leonardo Mussi da Silva Assinatura:_____
Orientador
Instituição: Insper

Prof. Dr. _____- Assinatura:_____

Instituição: ____

Prof. Dr. _____- Assinatura: _____

Instituição: ____

Prof. Dr. _____- Assinatura: _____

Instituição: ____

Prof. Dr. _____- Assinatura: _____

Instituição: ____

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador Msc. Leonardo Mussi, pela orientação e amizade.
Agradeço à Marina Pires e Thaís Tanaka por terem me auxiliado com as pesquisas necessárias para a concretização do presente projeto.
Por fim, agradeço a todos os membros da minha família.

RESUMO

OGAWA, Luciano Martins. **Reorganizações societárias aprovadas por órgãos reguladores *versus* planejamento tributário**. São Paulo, 2013. 124p. LLM em Direito Societário e Direito do Mercado Financeiro e de Capitais. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Com a consequente expansão econômica vivida pelo Brasil, as empresas encontram um solo fértil para nascerem e progredirem em nosso país. Desta forma, para se manterem competitivas no mercado, as empresas investem de maneira agressiva em instrumentos que possam originar diminuição de custo e maximização de lucros. Dentre os instrumentos citados, podemos afirmar que a reorganização societária é um dos principais instrumentos eleitos pelas empresas. Entretanto, referidas operações, se tornaram verdadeiras loterias, haja vista que muitas delas estão sendo desconsideradas pelo Fisco.

Neste contexto, o objetivo da presente monografia é analisar de maneira critica se uma operação societária aprovada por um órgão regulador pode ser desconsiderada pelo Fisco ao argumento de que se trata de um planejamento tributário inoponível.

Para tanto, a pesquisa foi desenvolvida com base no método bibliográfico, priorizando uma análise aprofundada das discussões doutrinárias concernentes ao tema, bem como análise da evolução da jurisprudência do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – CARF sobre a matéria.

Palavras-chave: Reorganização societária; Agências reguladoras; Planejamento tributário;

ABSTRACT

OGAWA, Luciano Martins. **Corporate Reorganization approved by regulatory authorities *versus* tax planning**. São Paulo, 2013. 124f. Monograph (LLM) LLM in Corporate law and Financial and Capital Markets - Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

The Brazilian economy experienced a remarkable development in the past years. In this sense, it is unquestionable that companies nowadays, discovered a fertile soil for birth and progress in our country. Consequently, to remain competitive in this new growth market, companies invest aggressively in instruments that can lead to cost reduction and maximization of profits. Among the aforementioned instruments, we can affirm that the corporate reorganization is one of the main tools elected by the companies. Nevertheless, such transactions have become a real lottery game, given that many of them are being disregarded by the Brazilian Federal Revenue (RFB). In this context, the objective of the present research is to analyze, in a critical way, if a corporate reorganization approved by a regulatory authority could be disregarded by the Brazilian Federal Revenue by the argument that it is an unenforceable tax planning.

The research was developed based on the bibliographical research, giving priority to an in-depth analysis of doctrinal discussions related to the aforementioned discussion, as well as analysis of the evolution of the case law on the Administrative Council of Tax Appeals-CARF.

Keywords: Corporate reorganization; Regulatory authorities; Tax planning;

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Diferenças existentes entre elisão lícita e evasão-fraude. 20

SUMÁRIO

1 Introdução. 11

2 Breves Noções Sobre Planejamento Tributário 13

2.1 Considerações iniciais. 13
2.2 Evolução histórica. 14
2.3 Conceito de elisão e evasão fiscal. 17
2.4 Propósito negocial 21
2.5 Condutas fora do âmbito do planejamento tributário. 24

3 Reorganizações Societárias No Brasil. 27

3.1 Considerações iniciais sobre concentração empresarial. 27
3.2 Das operações societárias. 31
3.2.1 Transformação. 35
3.2.2 Incorporação . .. .36
3.2.2.1 Incorporação de sociedade. 36
3.2.2.2 Incorporação reversa . .. .39
3.2.2.3 Incorporação de ações.. 39
3.2.2.4 Procedimento. 40
3.2.3 Fusão. 44
3.2.3.1 Procedimento. 46
3.2.4 Cisão.. 48
3.2.4.1 Procedimento. 52
3.3 Procedimentos das operações de incorporação, fusão e cisão. . .. .54
3.3.1 Protocolo. 55
3.3.2 Justificação 58
3.4 Do direito de recesso 60
3.5 Do direito dos credores. 64

4 Comissão De Valores Mobiliários – Órgão Regulado. 69

4.1 Atuação dos órgãos reguladores. 69
4.2 Administração Pública Federal – Direta e Indireta 71
4.2.1 Autarquias Gerais. 72
4.2.1.1 Prerrogativas autárquicas. 76
4.2.2 Autarquias Especiais ou Agências Reguladoras 77
4.3 Comissão de Valores Mobiliários – CVM 80
4.3.1 Evolução histórica 80
4.3.2. Conceito e Competência da CVM 82
4.3.2.1 A função normativa e/ou regulamentar da CVM 85
4.3.2.2 Função fiscalizadora da CVM 87
4.3.2.3 A função preventiva/consultiva da CVM 90
4.3.2.4 Função de registro 91
4.3.3. Análise das operações de incorporação, fusão e cisão pela CVM. 92

5 Ato Administrativo. 101

5.1 Dos conceitos e requisitos do ato administrativo. 101
5.2 Dos requisitos e/ou elementos de validade dos atos administrativos. 104
5.3 Das Formas de Extinção dos Atos Administrativos. 107
5.3.1 Anulação. 108
5.3.2. Revisão e/ou Revogação. 111

6 Planejamento Tributário Em Reorganizações Societárias 113
6.1 Da ilegitimidade da desconsideração pela RFB de operações societárias aprovadas por órgãos reguladores 115
6.2 Análise de Casos Práticos. 118

7. Conclusão . .. .121

Referências 123

1. INTRODUÇÃO

No atual cenário de desenvolvimento econômico global, é inquestionável a necessidade que as empresas possuem de maximizar o seu potencial competitivo para continuarem em lugar de destaque no mercado. Para tanto, elas se utilizam de diversos meios estratégicos para diminuírem seus custos e potencializarem sua produção, dentre eles o de maior destaque é a reorganização societária.

Com a consequente expansão econômica vivida pelo Brasil, referido instituto, qual seja, a reorganização societária, nunca foi tão amplamente procurado e utilizado pelas empresas. Sendo assim, estudos e estratégias sobre a referida matéria ocupam lugar de destaque em diversos setores acadêmicos e profissionais da área jurídica.

Entretanto, alguns problemas começam a surgir. As retromencionadas operações de reorganização societária, que antes eram desenvolvidas e executadas de forma corriqueira pelas empresas, atualmente estão sendo desconsideradas pelo Fisco, gerando uma onda de insegurança jurídica no cenário empresarial brasileiro.

Neste contexto, o presente estudo foi conduzido com o intuito de discutir se uma operação societária aprovada por órgão regulador, como por exemplo a CVM, pode ser desconsiderada pelo Fisco ao argumento de que se trata de um planejamento tributário inoponível.

Para que se concretize o objetivo da presente monografia, o trabalho encontra-se estruturado da seguinte maneira, os dois capítulos iniciais introduzem o leitor aos conceitos e institutos utilizados no planejamento tributário e nas reorganizações societárias. Em um segundo momento, são trazidos aspectos basilares sobre autarquias e ato administrativo. Por fim, é realizada a análise dos casos práticos, com foco na discussão sobre a validade do planejamento tributário realizado em operações de reorganização societária aprovadas por órgãos reguladores.

Dito isto, é importante salientar, que o presente trabalho foi desenvolvido com base no método bibliográfico, priorizando uma análise aprofundada das discussões doutrinárias concernentes ao tema, bem como análise da evolução da jurisprudência do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – CARF sobre a matéria.

2. BREVES NOÇÕES SOBRE PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO

2.1. Considerações iniciais

Muito se discute a respeito dos limites e da liberdade das sociedades empresárias planejarem as suas atividades de modo a reduzir a sua carga tributária – o denominado planejamento tributário.

O planejamento tributário é o conjunto de atos e negócios jurídicos praticados para que se obtenha determinada finalidade de modo menos oneroso do ponto de vista fiscal, quando comparado com o conjunto de outros atos e negócios que poderiam ser realizados para se alcançar o mesmo resultado.

A doutrina é farta sobre o planejamento tributário, há os que defendem a total liberdade dos contribuintes realizarem operações buscando uma maior economia fiscal, desde que os atos e negócios jurídicos não sejam ilícitos, quanto aos que defendem não haver liberdade na execução de negócios visando à redução da carga tributária.

Uma empresa, por exemplo, pode adquirir determinados ativos por meio de contrato de compra e venda ou por meio de contrato de *leasing*. Os efeitos fiscais destes negócios jurídicos, em regra, são distintos. Assim, dependendo da situação fiscal da empresa, esta pode optar por uma ou outra forma de aquisição do bem. Este é um planejamento tributário lícito, por ser realizado no âmbito das atividades da empresa como um meio para se alcançar um fim.

Todavia, se, por exemplo, a empresa adota a operação denominada “casa e separa”, em que, em apertada síntese, uma empresa subscreve capital com ágio em outra e, ato contínuo, promove uma cisão do patrimônio, como forma de reduzir o ganho de capital que seria verificado numa compra e venda pura e simples, o planejamento tributário constitui um fim em si mesmo, não havendo qualquer correspondência dessa operação com as atividades da empresa, ou seja, não há propósito negocial. Afinal, ninguém “casa” (subscrição de capital) para se “separar” no mesmo dia (cisão do patrimônio em ato contínuo).

Em verdade, a matéria planejamento tributário passou por substancial evolução doutrinária e jurisprudencial. Como veremos a seguir.

2.2. Evolução histórica

No passado, com fulcro no princípio da livre iniciativa da atividade econômica (artigo 1º[1] e 170[2] da CF), a doutrina defendia a total liberdade dos contribuintes para se organizarem livremente através de um planejamento tributário que utilizasse instrumentos lícitos, mesmo que sem propósito negocial, de modo a reduzir a carga tributária, não se sujeitando a qualquer restrição estatal, senão em virtude da Lei, em atenção ao princípio da legalidade (artigo 5 º, inciso II[3], da CF).

Assim, havia liberdade para o contribuinte organizar as atividades empresariais, por meio de negócios jurídicos indiretos com o menor custo tributário, considerando que (i) é vedado exigir tributo sem lei que o estabeleça (artigo 150, I[4] da CF); (ii) a obrigação de pagar tributo surge com a ocorrência do fato gerador (artigo 113, § 1º[5] CTN) e, por fim, (iii) que fato gerador é a situação definida em lei como necessária e suficiente à sua ocorrência (artigo 114[6] do CTN).

Destarte, infere-se que o direito do contribuinte organizar livremente as suas atividade empresarias autorizava a utilização de instrumentos jurídicos lícitos diversos dos que normalmente seriam adotados na operação, ambos os quais alcançariam a mesma finalidade (negócio jurídico indireto) de modo a evitar ou retardar o fato gerador ou elementos da obrigação tributária. Dito de outra forma, o

---

[1] "Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:
(...)
IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;(...)"

[2] "Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:
(...)
Parágrafo único – É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em Lei."

[3] "Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:
(...)
II - ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei;"

[4]" Art. 150. Sem prejuízo de outras garantias asseguradas ao contribuinte, é vedado à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios:
I - exigir ou aumentar tributo sem lei que o estabeleça;"

[5] Art. 113. A obrigação tributária é principal ou acessória.
§ 1º A obrigação principal surge com a ocorrência do fato gerador, tem por objeto o pagamento de tributo ou penalidade pecuniária e extingue-se juntamente com o crédito dela decorrente.

[6] Art. 114. Fato gerador da obrigação principal é a situação definida em lei como necessária e suficiente à sua ocorrência.

paradigma do planejamento tributário considerava uma perspectiva meramente formal do direito.

Em 2001 foi editada a Lei Complementar nº 104/01, acrescentando o parágrafo único ao artigo 116 do Código Tributário Nacional, prescrevendo:

> Art. 116. Salvo disposição de lei em contrário, considera-se ocorrido o fato gerador e existentes os seus efeitos:
> I - tratando-se de situação de fato, desde o momento em que o se verifiquem as circunstâncias materiais necessárias a que produza os efeitos que normalmente lhe são próprios;
> II - tratando-se de situação jurídica, desde o momento em que esteja definitivamente constituída, nos termos de direito aplicável
> "Parágrafo único. **A autoridade administrativa poderá desconsiderar atos ou negócios jurídicos praticados com a finalidade de dissimular a ocorrência do fato gerador do tributo ou a natureza dos elementos constitutivos da obrigação tributária**, observados os procedimentos a serem estabelecidos em lei ordinária." *(*Destaques nossos*)*

Este dispositivo inaugura um novo paradigma, qual seja, a possibilidade das autoridades administrativas desconsiderarem os atos ou negócios jurídicos praticados pelo contribuinte, sem a necessidade de torná-los inválidos. Noutro giro, não é invalidade (nulidade por fraude ou simulação) do ato ou negócio, mas simples desconsideração.

O objetivo do parágrafo único do art. 116 do Código Tributário Nacional, acrescentado pela Lei Complementar nº 104/01, é o de alcançar negócios que seriam, em tese, válidos, sendo autorizado à autoridade administrativa desconsiderar os efeitos da operação para fins tributários, uma vez que teriam estas operações sido adotadas com o propósito de dissimular a ocorrência do fato gerador do tributo ou a natureza dos elementos constitutivos da obrigação tributária.

Além do dispositivo do Código Tributário Nacional acima citado, uma outra mudança legislativa alterou o paradigma do planejamento tributário, com a inserção no ordenamento jurídico, por intermédio do Código Civil de 2002 - CC, de figuras que tornam o negócio jurídico ilícito, como o abuso de direito, fraude à lei e o abuso de personalidade jurídica.

O artigo 187, o Código Civil prevê o abuso de direito dispondo que*:* “comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.” Por sua vez, o CC, quanto à fraude à lei, preceitua que é nulo o negócio

jurídico quando: “tiver por objetivo fraudar lei imperativa” (art. 166, VI, CC). Por fim, o Código cuidou do abuso da personalidade jurídica, *in verbis*:

> *“Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídi*ca.”

Ressalte-se, entretanto, que mesmo com o CC estabelecendo a fraude à lei apenas em 2002, o Supremo Tribunal Federal[7], em 1961, proferiu decisão afastando planejamento tributário exatamente em razão desta figura, a saber:

> “IMPOSTO DE RENDA. SEGURO DE VIDA FEITO PELO CONTRIBUINTE PARA FURTAR-SE AO PAGAMENTO DO TRIBUTO. FRAUDE A LEI. Além da primeira categoria de fraude a lei, consistente em violar regras imperativas por meio de engenhosas combinações cuja legalidade se apoia em outros textos, existe uma segunda categoria de fraude no fato do astucioso que se abriga atrás da rigidez de um texto para fazê-lo produzir resultados contrários ao seu espírito. O problema da fraude a lei é imanente a todo ordenamento jurídico, que não pode ver, com indiferença, serem ilididas, pela malicia dos homens, as suas imposições e as suas proibições. Executivo fiscal julgado procedente.”

Toda essa mudança de paradigma alterou a própria jurisprudência do CARF, que simplesmente passou a desconsiderar os negócios jurídicos praticados pelos contribuintes sem inquiná-los de nulos, conforme arestos assim ementados:

> “GLOSA DE COMPENSAÇÃO INDEVIDA DE PREJUÍZOS NA SUCESSÃO – INCORPORAÇÃO – Restando comprovado que a empresa dita incorporada foi quem realmente sobreviveu, tendo sido, ato contínuo, alterados o nome, o endereço e o objeto social para os da dita incorporada, conclui-se pela adoção de forma jurídica sem correspondência fática, compensando-se prejuízos sofridos por uma empresa com resultados positivos de outra, contornando-se, com forma vazia de conteúdo, a prescrição proibitiva da legislação.”[8]
>
> “OPERAÇÃO ÁGIO – SUBSCRIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO COM ÁGIO E SUBSEQÜENTE CISÃO – VERDADEIRA ALIENÇÃO DE PARTICIPAÇÃO – Se os atos formalmente praticados, analisados pelo seu todo, demonstram não terem as partes outro objetivo que não se livrar de uma tributação específica, e seus substratos estão alheios às finalidades dos institutos utilizados ou não correspondem a uma verdadeira vivência dos riscos envolvidos no negócio escolhido, tais atos não são oponíveis ao fisco,

---

[7]BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Acórdão, Recurso especial n° 40.518. Relator. Brasília, 19 de maio de 1961.

[8]BRASIL. Conselho de Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão nº101-96142, Recurso de ofício e voluntário nº 138.335, recorrentes: Industrias Klabin S/A e 10º Turma/DRJ-São Paulo, Relator: Mário Junqueira Franco Junior, Brasília, 23 de maio de 2007.

> devendo merecer o tratamento tributário que o verdadeiro ato dissimulado produz. Subscrição de participação com ágio, seguida de imediata cisão e entrega dos valores monetários referentes ao ágio, traduz verdadeira alienação de participação societária. (...)
> Pelo mesmo motivo, bem como por ter o contribuinte registrado todos os atos formais em sua escrituração, cumprindo todas as obrigações acessórias cabíveis, inclusive a entrega de declarações quando da cisão, e assim permitindo ao fisco plena possibilidade de fiscalização e qualificação dos fatos, aplicáveis as determinações do artigo 112 do CTN. Fraude à lei não se confunde com fraude criminal."[9]

Assim, na perspectiva atual, o contribuinte não mais poderá organizar livremente a sua atividade empresarial, devendo adotar a forma jurídica adequada à realidade fática e econômica do negócio, consubstanciado no propósito negocial da operação, de modo a evitar ou retardar o fato gerador ou elementos da obrigação tributária. Logo, infere-se que o moderno paradigma do planejamento tributário leva em consideração os elementos materiais do direito, e, não mais, a mera forma.

Concluída a exposição da evolução histórica do conceito de planejamento tributário, é imperioso analisar o conceito de elisão e evasão fiscal, comumente utilizado na doutrina e jurisprudência para se referir ao efeito da conduta incorrida pelo contribuinte em relação à incidência e cobrança do tributo[10].

2.3. Conceito de elisão e evasão fiscal

A doutrina e a jurisprudência pátria, embora não uníssona, conceitua elisão fiscal como sendo a operação incorrida visando à economia lícita de tributos, sendo que, por sua vez, a evasão fiscal seria incorrida na hipótese de sonegação ou simulação, absoluta ou relativa, da operação que se pretende realizar com o intuito de evitar a incidência tributária.

Nesse sentido, tem-se que a elisão fiscal seria a forma lícita dos contribuintes reduzirem a carga tributária das suas atividades, por meio de negócios jurídicos indiretos. Ressalta Heleno Torres[11], com propriedade, que o termo elisão não seria o mais adequado propondo nova figura classificatória, denominada elusão:

---

[99]BRASIL. Conselho de Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão nº 101-95537, Recurso voluntário, recorrente: Nacional Administração e Participações S.A, recorrida: Fazenda Nacional, relatora: Sandra Faroni, Brasília, 24 de maio de 2006.

[10] Conforme: GRECO, Marco Aurélio. Planejamento Tributário. São Paulo: Editora Dialética, 2004, p. 75.

[11] Apud MOREIRA, André Mendes, Elisão e Evasão Fiscal –limites ao planejamento tributário. Revista da Associação Brasileira de Direito Tributário, Belo Horizonte, Vol. 21, p.11-17, 2003. Disponível em: <http://sachacalmon.com.br/wp-content/uploads/2010/12/Elisao-e-Evasao-Fiscal_Limites-ao-Planejamento-Tributario.pdf> Acesso em: 10 out. 2013.

> "É imperioso registrar, contudo, que o termo "elisão" não poderia ser usado para significar a postura lícita do contribuinte na economia de tributos, devendo, por rigor linguístico, ser abandonado. Para evitar confusões no uso da linguagem e por melhor representar as condutas enfocadas, preferimos o termo "elusão". "Elisão", do latim *elisione*, significa ato ou efeito de elidir; eliminação, supressão. "Eludir", do latim *eludere*, significa evitar ou esquivar-se com destreza; furtar-se com habilidade ou astúcia, ao poder ou influência de outrem.
> Elusivo é aquele que tende a escapulir, a furtar-se (em geral por meio de argúcia); que se mostra arisco, esquivo, evasivo. Assim, cogitamos da "elusão tributária" como sendo o fenômeno pelo qual o contribuinte usa de meios dolosos para evitar a subsunção do negócio praticado ao conceito normativo do fato típico e a respectiva imputação dos efeitos jurídicos, de constituição da obrigação tributária, tal como previsto em lei."

Ultrapassada a questão da divergência conceitual do termo elisão/elusão, infere-se que, nesta hipótese, há, em regra, duas situações: i) a operação adotada com o menor custo fiscal – o negócio jurídico indireto; e ii) aquela que, se adotada, teria um custo tributário maior – o negócio jurídico direto.

No negócio jurídico indireto, as partes sujeitam-se à forma e querem efetivamente submeter-se à disciplina jurídica do negócio, sendo essa situação devidamente reconhecida pela jurisprudência administrativa nos seguintes termos:

> "IRPJ - SIMULAÇÃO NA INCORPORAÇÃO.- Para que se possa materializar, é indispensável que o ato praticado não pudesse ser realizado, fosse por vedação legal ou por qualquer outra razão. Se não existia impedimento para a realização da incorporação tal como realizada e o ato praticado não é de natureza diversa daquela que de fato aparenta, não há como qualificar-se a operação de simulada. Os objetivos visados com a prática do ato não interferem na qualificação do ato praticado. Portanto, se o ato praticado era lícito, as eventuais consequências contrárias ao fisco devem ser qualificadas como casos de elisão fiscal e não de "evasão ilícita." (Ac. CSRF/01-01.874/94)."
>
> "IRPJ- INCORPORAÇÃO ATÍPICA- A incorporação de empresa superavitária por outra deficitária, embora atípica, não é vedada por lei, representando negócio jurídico indireto."
> (Recurso nº 131.653)

Nesse mesmo sentido, verifica-se que a chamada elisão fiscal, também denominada de evasão lícita, encontra respaldo, inclusive, no Poder Judiciário, conforme se verifica do voto do Ministro Aliomar Baleeiro quando do julgamento do **Recurso Extraordinário nº 63.486**[12], o qual se posicionou nos seguintes termos:

> " (...) Não houve, na espécie dos autos, qualquer tentativa de sonegação ou evasão ilícita. O contribuinte realizou, à luz do dia e do Fisco, o que os escritores de Direito Fiscal chamam de **evasão lícita**, aproveitando-se das lacunas da lei em matéria em que ela pode ser expressa e clara. Juristas como JEZE, aliás, **doublé** de financista, sustentou a licitude do contribuinte

[12] BRASIL.Supremo Tribunal Federal.Recurso Extraordinário, nº 63486, recorrente: Industrias de Papel Simão S.A., recorrida: Fazenda do Estado, relator: Aliomar Baleiro, Brasília, 29 de novembro de 1967.

> que busca adotar formas jurídicas mais favoráveis ao pagamento mais benigno, desde que não usem de fraude ou clandestinidade. Certo é que outros fiscalistas, ao contrário, defendem a predominância econômica do conteúdo econômico sobre a aparência do negócio jurídico formal.
> (...)
> Conheço do recurso e dou-lhe provimento. Era lícito o contribuinte mobilizar as máquinas e equipamentos para vendê-los separadamente do imóvel como os vendeu. Dest'arte, o v. acórdão negou vigência ao artigo 45 do Código Civil. **A evasão, no caso, foi lícita.** Houve o que escritores ingleses chamam de **"loop hole"** ou lacuna da lei fiscal, aproveitável pelo contribuinte, dado que o crédito tributário é sempre uma obrigação **ex lege**. Segundo a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, os conceitos de Direito Civil servem de base à interpretação dos tributos que a eles se referem. A lei fiscal toma-os no sentido e no alcance que lhes dá o Direito Privado." (Destaques no original)

Assim, o limite do planejamento tributário, isto é, da elisão fiscal, seria a legalidade dos negócios jurídicos indiretos praticados anteriormente à incidência tributária com o objetivo de alcançar a economia de tributos. Nesse contexto, somente seria ilegítimo o planejamento tributário realizado se este adotasse atos ou negócios jurídicos vedados por lei – a denominada "evasão fiscal".

A evasão fiscal consiste em todo ato ou omissão que implique em deixar de realizar, reduzir ou retardar o pagamento de tributo mediante artifício ilícito, caracterizada pela prática de sonegação, fraude ou conluio, figuras definidas nos artigos 71, 72 e 73 da Lei nº 4.502/64[13].

Em regra, é por meio de atos ou negócios simulados que se comete a fraude fiscal. A simulação pode ser absoluta ou relativa. Na absoluta o negócio tem apenas aparência e nenhuma substância; já na relativa, o negócio simulado encobre o negócio diverso, dissimulado (dissimulação *strictu sensu*).

Há ainda a simulação inocente, irrelevante para a teoria das anulabilidades, em que um ato encobre outro, mas sem a intenção de prejudicar

---

[13] *"Art . 71. Sonegação é toda ação ou omissão dolosa tendente a impedir ou retardar, total ou parcialmente, o conhecimento por parte da autoridade fazendária:*
I - da ocorrência do fato gerador da obrigação tributária principal, sua natureza ou circunstâncias materiais;
II - das condições pessoais de contribuinte, suscetíveis de afetar a obrigação tributária principal ou o crédito tributário correspondente.
Art . 72. Fraude é toda ação ou omissão dolosa tendente a impedir ou retardar, total ou parcialmente, a ocorrência do fato gerador da obrigação tributária principal, ou a excluir ou modificar as suas características essenciais, de modo a reduzir o montante do imposto devido a evitar ou diferir o seu pagamento.
Art . 73. Conluio é o ajuste doloso entre duas ou mais pessoas naturais ou jurídicas, visando qualquer dos efeitos referidos nos arts. 71 e 72."

terceiros (dissimulação *lato sensu*). A professora Misabel Derzi[14] explicita os institutos em questão de maneira didática:

> "A simulação absoluta exprime ato jurídico inexistente, ilusório, fictício, ou que não corresponde à realidade, total ou parcialmente, mas a uma declaração de vontade falsa. É o caso de uma contribuinte que abate despesas inexistente, relativas a dividas fictícias. ela se diz relativa, se atrás do negócio simulado existe outro dissimulado (...) Para a doutrina tradicional, ocorrem dois negócios: em real, encoberto, dissimulado, destinado a valer entre as partes; e um outro, ostensivo, aparente, simulado, destinado a operar perante terceiros."

A consequência de a operação ser considerada uma evasão fiscal seria a desconsideração da operação fraudulenta, com a cobrança do tributo e multa agravada (150%), havendo, inclusive, repercussão em âmbito criminal.

Sinteticamente, verifica-se que a diferença entre elisão lícita e evasão-fraude pode ser sintetizada no quadro abaixo da seguinte forma:

Tabela 1 – Diferenças existentes entre elisão lícita e evasão- fraude

Fraude é toda ação ou omissão **dolosa** tendente **a impedir ou retardar, total ou parcialmente, a ocorrência do fato gerador da obrigação tributária principal**, ou a excluir ou modificar as suas características essenciais, de modo a reduzir o montante do imposto devido a evitar ou diferir o seu pagamento. (art. 72 da Lei nº 4.502/64)	**Elisão** é toda ação ou omissão **não dolosa** tendente a impedir ou retardar, total ou parcialmente, a ocorrência do fato gerador da obrigação tributária principal, ou a excluir ou modificar as suas características essenciais, de modo a reduzir o montante do imposto devido a evitar ou diferir o seu pagamento.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Diante desse cenário, infere-se que a conduta que inadmitida e reprimida pelo ordenamento jurídico pátrio, em especial, o parágrafo único do artigo 116 do CTN, anteriormente colacionado, é a evasão fiscal, que se perfaz mediante as práticas abusivas mencionadas (sonegação, fraude e simulação), cabendo às autoridades, administrativa e judicial, a apuração e punição dos que se utilizam de meios ilícitos para lesar a Fazenda Pública, sob pena de violar os princípios da

[14] Conforme: DERZI, Misabel Abreu Machado. A Desconsideração dos Atos e Negócios Jurídicos Dissimulatórios segundo a Lei Complementar n.º 104, de 10 de janeiro de 2001. O Planejamento Tributário e a Lei Complementar 104. São Paulo: Dialética, 2001. p. 214-215.

isonomia (artigo 150, II[15] da CR/88) e capacidade contributiva (artigo 145, § 1º[16], CR/88)

2.4. Propósito negocial

Adicionalmente, no que concerne ao planejamento tributário no Brasil, impende destacar que, nos últimos anos, a doutrina e a jurisprudência pátria têm exigido dos contribuintes a demonstração de que as operações de reorganização societária incorridas pelas sociedades apresentam propósito negocial.

Desta feita, na esteira do entendimento encabeçado por Marco Aurélio Greco[17], uma operação de reorganização societária somente será válida, para fins tributários, se possuir um real objetivo econômico. Em outros dizeres, caso o contribuinte incorra em uma incorporação, fusão ou cisão com outras companhias com o fito de, tão somente, reduzir a carga tributária, esta operação será desconsiderada pelas Autoridades Fiscais no que concerne aos seus efeitos tributários.

Trata-se de uma versão da Teoria da Interpretação Econômica introduzida no ordenamento germânico no início do século XX, mais especificamente no artigo 9º do Código Tributário Alemão de 1919, sendo sua criação atribuída a Enno Becker.[18]. Embora a finalidade dessa teoria aponte para a busca do significado econômico das leis, amparada pela justiça fiscal, verifica-se que referida norma foi instituída em meio ao regime totalitário alemão, onde o Direito foi concebido para servir o Estado.

---

[15] Art. 150. Sem prejuízo de outras garantias asseguradas ao contribuinte, é vedado à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios:
(...) II - instituir tratamento desigual entre contribuintes que se encontrem em situação equivalente, proibida qualquer distinção em razão de ocupação profissional ou função por eles exercida, independentemente da denominação jurídica dos rendimentos, títulos ou direitos;"

[16] "Art. 145. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios poderão instituir os seguintes impostos:
§ 1º. Sempre que possível, os impostos terão caráter pessoal e serão graduados segundo a capacidade econômica do contribuinte, facultado a administração tributária, especialmente para conferir efetividade a esses objetivos, identificar, respeitados os direitos individuais e nos termos da lei, o patrimônio, os rendimentos e as atividades econômicas do contribuinte."

[17] Conforme: GRECO, Marco Aurélio. Planejamento Tributário, Dialética. São Paulo, 2004.

[18] Conforme: MOREIRA, André Mendes, Elisão e Evasão Fiscal – limites ao planejamento tributário. Revista da Associação Brasileira de Direito Tributário, Belo Horizonte, Vol. 21, p.11-17, 2003. Disponível em: <http://sachacalmon.com.br/wp-content/uploads/2010/12/Elisao-e-Evasao-Fiscal_Limites-ao-Planejamento-Tributario.pdf> Acesso em: 10 out. 2013.

Nesse sentido, portanto, era facultado ao Estado desconsiderar os efeitos tributários dos atos dos contribuintes quando estes visavam apenas à economia de tributos, de modo que os efeitos econômicos dos negócios jurídicos se sobrepunham a forma negocial adotada.

O propósito negocial, como hoje conhecemos, teve origem nos Estados Unidos em um contexto de reestruturação societária no regime de *Common Law*. Evidentemente influenciada pela teoria da interpretação econômica alemã, o direito anglo-saxão instituiu o denominado Teste da Finalidade Negocial (*bussiness purpose test*), segundo o qual a prática de atos societários com o fim único de economizar tributos não é admitida.

Com efeito, segundo o Teste da Finalidade Negocial, a despeito da licitude das operações societárias, estas devem possuir uma finalidade negocial que não seja a mera economia fiscal, para que a conduta também seja considerada lícita para fins tributários:

> "O teste da "finalidade negocial" é utilizado em certos países como uma arma contra esquemas de elisão fiscal. Esquemas artificiais que criam circunstâncias nas quais nenhum ou um mínimo montante de tributos será devido poderão ser desconsiderados caso não sirvam a uma finalidade negocial"[19]

Por sua vez, a despeito do *Bussiness Purpose Test,* de origem anglo-saxônica*,* ter sido transplantado pela doutrina e, consequentemente, pela jurisprudência para os casos de reorganização societária incorridos nos últimos anos, impende destacar que não há previsão expressa no ordenamento jurídico brasileiro do propósito negocial.

Nesse esteio, impende destacar, contudo, a edição da Medida Provisória n.º 66/2002[20], a qual, momentaneamente, trouxe a previsão expressa do instituto do

---

[19] Conforme: IBFD.International Tax Glossary. Amsterdam: IBFD, 1988. In:MOREIRA, André Mendes, Elisão e Evasão Fiscal –limites ao planejamento tributário. Revista da Associação Brasileira de Direito Tributário, Belo Horizonte, Vol. 21, p.11-17, 2003.Disponível em: <http://sachacalmon.com.br/wp-content/uploads/2010/12/Elisao-e-Evasao-Fiscal_Limites-ao-Planejamento-Tributario.pdf> Acesso em: 10 out. 2013.

[20] Conforme: Exposição de Motivos MP 66/2002:

"11. Os arts. 13 a 19 dispõem sobre as hipóteses em que a autoridade administrativa, apenas para efeitos tributários, pode desconsiderar atos ou negócios jurídicos, ressalvadas as situações relacionadas com a prática de dolo, fraude ou simulação, para as quais a legislação tributária brasileira já oferece tratamento específico.

12. O projeto identifica as hipóteses de atos ou negócios jurídicos que são passíveis de desconsideração, pois, embora lícitos, buscam tratamento tributário favorecido e configuram abuso de forma ou falta de propósito negocial.

13. Os conceitos adotados no projeto guardam consistência com os estabelecidos na legislação tributária de países que, desde algum tempo, disciplinaram a elisão fiscal.

propósito negocial como elemento, cuja falta justifica a desconsideração do ato ou negócio jurídico:

> Art. 14. São passíveis de desconsideração os atos ou negócios jurídicos que visem a reduzir o valor de tributo, a evitar ou a postergar o seu pagamento ou a ocultar os verdadeiros aspectos do fato gerador ou a real natureza dos elementos constitutivos da obrigação tributária.
> § 1º Para a desconsideração de ato ou negócio jurídico dever-se-á levar em conta, entre outras, a ocorrência de:
> I - falta de propósito negocial; ou
> II - abuso de forma.
> § 2º Considera-se indicativo de falta de propósito negocial a opção pela forma mais complexa ou mais onerosa, para os envolvidos, entre duas ou mais formas para a prática de determinado ato.
> § 3º Para o efeito do disposto no inciso II do § 1º, considera-se abuso de forma jurídica a prática de ato ou negócio jurídico indireto que produza o mesmo resultado econômico do ato ou negócio jurídico dissimulado.

Todavia, conforme se infere da mera leitura do artigo 14 retro colacionado, a definição legal de propósito negocial estava adstrita a um mero indício, calcada em uma aversão à eventual forma legal mais complexa ou mais onerosa utilizada pelo contribuinte para realizar suas operações, as quais caracterizariam a ausência de propósito negocial.

Diante da subjetividade do conceito legal de propósito negocial, a disciplina em questão não foi mantida quando a Medida Provisória foi convertida na Lei nº 10.637, de 30 de dezembro de 2002. Embora sem previsão legal, a doutrina e a jurisprudência pátria continuam utilizando-se do referido instituto como elemento determinante da validade jurídica de transações comerciais com um viés distinto daquele constante da MP 66/2002.

Com efeito, o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais - CARF[21], órgão julgador integrante da estrutura do Ministério da Fazenda, vêm exigindo a necessidade do propósito negocial nas operações de reorganização societária, assim entendido como o objetivo prático, a justificativa negocial indicada pelas

---

14. Os arts. 15 a 19 dispõem sobre os procedimentos a serem adotados pela administração tributária no tocante à matéria, suprindo exigência contida no parágrafo único do art. 116 do Código Tributário Nacional."

[21] O CARF, órgão colegiado, paritário, integrante da estrutura do Ministério da Fazenda, foi criado pela Medida Provisória nº 449, de 2008, convertida na Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e instalado mediante Portaria MF nº 41, de 2009, cuja finalidade é julgar recursos de ofício e voluntário de decisão de primeira instância, bem como os recursos de natureza especial, que versem sobre a aplicação da legislação referente a tributos administrados pela Secretaria da Receita Federal do Brasil.

partes para que a operação ocorra, que não pode ser, tão somente, a redução da carga tributária incidente sobre as empresas envolvidas[22].

Dessa forma, restou firmado o entendimento no sentido de que, embora formalmente lícitos, os negócios jurídicos devem apresentar um propósito negocial efetivo, ou seja, deve haver motivos e interesses empresariais, tais como maior eficiência operacional da estrutura empresarial, diversificação ou segregação de riscos, dentre outros, aptos a justificar as operações de reorganização societária, sob pena de serem considerados como formas vazias de conteúdo, cujo único propósito seria o de simplesmente reduzir ou não arcar com a tributação.

2.5. Condutas fora do âmbito do planejamento tributário

Por fim, cumpre ressaltar que, na esteira do entendimento esposado por Marco Aurélio Greco[23], é possível inferir a existência de determinadas condutas que, quando incorridas pelos contribuintes, não importam em planejamento tributário. São elas: (i) condutas repelidas; (ii) condutas desejadas (induzidas); e (iii) condutas positivamente autorizadas pelo ordenamento.

Tratam-se de condutas devidamente qualificadas no ordenamento jurídico pátrio, e que, portanto, não se consubstanciam em planejamento tributário para os devidos fins de direito. Nesse sentido, é unânime na doutrina que a violação aos preceitos contidos no ordenamento jurídico se consubstancia em condutas repelidas e como tais, estão fora do campo do planejamento tributário por se tratarem de atos ilícitos[24], os quais devem ser analisados e punidos na esfera cabível.

Por sua vez, determinadas normas do ordenamento jurídico também têm o condão de induzir o comportamento dos contribuintes, direcionando a realidade em um determinado sentido de modo a obter o resultado pretendido pela

---

[22] BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão n.º 1301-001.220, Recurso de ofício e voluntário s/n, recorrentes: Fazenda Nacional e Estre Ambiental S/A, Relator: Wilson Fernandes Guimarães, Brasília, 09 de maio de 2013;
BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão n.º 1202-000.884, Recurso de ofício e voluntário s/n, recorrentes: Johnson Controls Do Brasil Automotive Ltda e Fazenda Nacional, Relator: Viviane Vidal Wagner, Brasília,03 de outubro de 2012;
BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão n.º 1401-000.868, Recurso Voluntário nº 948.812, recorrente: Supermercado Guanabara S.A., recorrida: Fazenda Nacional, Relator: Fernando Luiz Gomes De Mattos, Brasília, 13 de setembro de 2012.
[23] Conforme:GRECO, 2004, p. 76.
[24] Ibid., p. 78 - 84.

Administração Pública, o qual pode, por vezes, implicar em uma tributação menor. Conforme destaca Greco[25], são as chamadas condutas desejadas:

> "O segundo conjunto de hipóteses que deve ser apartado do planejamento tributário compõe-se das situações em que o ordenamento positivo deseja certo resultado e veicula preceitos no sentido de viabilizar ou induzir condutas dos destinatários da norma. E estas condutas podem, em certos casos, até mesmo levar a um tributo menor.
> Este conjunto engloba duas principais categorias:
> a) a denominada extrafiscalidade pura; e, particularmente,
> b) o engajamento do contribuinte em programas de incentivo.
> Menciono separadamente estas duas figuras, pois embora tenham base conceitual comum (utilizar o instrumento jurídico para induzir comportamentos humanos), a prática mostra que, por um lado, existem situações em que o objetivo visado pela norma é alcançado por outro lado, o atingimento do objetivo depende de um maior esforço do destinatário, muitas vezes consistente na realização de investimentos vultosos ou na formulação de compromissos de desempenho (exportar, incrementar produção, etc).
> Em determinadas hipóteses, como por exemplo no caso dos produtos sem muita felicidade denominados "supérfluos" ou produtos de baixo grau de essencialidade, a maior carga tributária imposta pelo ordenamento induz o contribuinte a fazer uma substituição material e deixar de consumir determinado produto. Promover a substituição material e passar a consumir outro produto é realizar planejamento tributário? Não. Esta hipótese está fora do campo do planejamento porque de certo modo a conduta que implica menor carga tributária apresenta uma intersecção com sentido da diretriz inerente ao ordenamento.
> Em outras hipóteses, a submissão a um menor imposto sobre a renda depende da instalação de uma fábrica em determinado ponto do território nacional. Nestes casos, não há dúvida de que a conduta de seguir a diretriz da norma de incentivo fiscal acarretará menor carga tributária, mas este efeito é desejado pelo ordenamento. Ele quer tributar em menor dimensão os rendimentos que decorrerem de atividades econômicas que atendem à busca da redução das desigualdades regionais ou, então, os que resultem da exploração de determinada atividade, etc."

Nesse esteio, certo é que há no ordenamento normas de conduta dos contribuintes, criadas com o intuito de direcionar seu comportamento para um determinado fim almejado pela Administração Pública. Logo, seria um contrassenso atribuir a qualificação de planejamento tributário a essas situações, na hipótese do contribuinte agir no sentido indicado pelo ordenamento e, com isto, usufruir uma menor tributação.

Verifica-se, portanto, que não é a simples circunstância de haver um resultado favorável ao contribuinte[26] que implica na ocorrência de elisão/planejamento apenável com a desconsideração dos atos para fins tributários.

---

[25] Ibid., p. 84 - 85.
[26] Conforme: GRECO, 2004, p. 92.

Ademais, no que concerne às condutas positivamente autorizadas pelo ordenamento, destaca Greco[27] que o contribuinte pode ter de escolher entre duas ou mais opções fiscais a seu dispor no ordenamento jurídico, sem que a escolha do caminho menos oneroso tributariamente implique em planejamento tributário, senão vejamos:

> "Neste contexto situa-se a figura das opções fiscais, que são alternativas criadas pelo ordenamento, propositalmente formuladas e colocadas à disposição do contribuinte para que delas se utilize, conforme a sua conveniência.
> Elas estão fora do âmbito do planejamento, pois correspondem a escolhas que o ordenamento positivamente coloca à disposição do contribuinte, abrindo expressamente a possibilidade de escolhas. O ordenamento indica dois caminhos deixando ao contribuinte a escolha de seguir um ou outro, sendo que eventualmente um deles pode ser menos oneroso do que o outro. Nas opções estamos sempre perante hipóteses em que há uma escolha expressa que o ordenamento coloca à disposição do contribuinte, hipótese clássica de lei dispositiva."

Esse é o caso, por exemplo, da tributação do Imposto de Renda Pessoa Jurídica, em que as empresas, desde que preenchidos os requisitos, podem optar entre a tributação pelo lucro presumido e a tributação pelo lucro real, sendo que a escolha da alternativa que enseja a menor carga tributária não implica em hipótese de planejamento tributário[28].

Ultrapassados os conceitos preliminares acerca do planejamento tributário, em especial, o que se entende por propósito negocial e quais as hipóteses que não implicam em desconsideração dos atos para fins tributários, faz-se necessário adentrar na análise das estruturas societárias constantes da Lei n.º 6.404/66, quais sejam, as operações de fusão, incorporação e cisão, de modo a entendermos o seu objeto, suas formalidades, seus requisitos para que, ao final, possamos verificar se é possível inferir o propósito negocial dessas transações por meio do cumprimento das obrigações previstas na legislação societária.

---

[27] Ibid., p. 92-93.
[28] Conforme: GRECO, 2004, p. 93.

3. REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS NO BRASIL

3.1. Considerações iniciais sobre concentração empresarial

Hodiernamente, o grande desafio das sociedades empresárias, sejam elas limitadas ou anônimas, é conquistar o mercado em um mundo globalizado, harmonizando os interesses de maximização dos lucros[29] com a função social[30] da empresa, compreendido à luz do artigo 170 da Constituição Federal[31]. Para a consecução de seus objetivos, devem agir com eficiência, visando obter a maior produtividade e competitividade com o menor custo.

Nesse contexto, por não estarem devidamente preparadas para esse fim, as sociedades empresárias acabam recorrendo às reestruturações societárias, que nada mais representam do que uma forma de concentração empresarial, visando à

---

[29] "Assim, o administrador tem compromisso legal apenas de envidar todos os esforços visando ao cumprimento do fim social. Aqui a expressão "fim social" tem duplo significado. O primeiro refere-se à lucratividade, que é o objeto da companhia (art. 2º), deve o administrador diligenciar para que seja alcançada a maximização dos lucros. (...)" Conforme: CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 279. 4 v.

[30] "Toda empresa cumpre uma função social no sentido sociológico do termo. A questão intitulada, por outro lado, diz respeito à existência, ou não, de uma normatividade, em sede constitucional, respeitante à função social da empresa. E a resposta haverá de ser positiva, pois na medida em que a propriedade, segundo o dispositivo sob comento, deve atender a função social, e não tendo havido distinção entre qualquer espécie de propriedade, por certo aqui se inclui a propriedade empresária. Igual conclusão pode ser extraída do fato de que a Constituição, ao contemplar a propriedade privada como um princípio da atividade econômica, quis reafirmar a opção pelo sistema capitalista, em que a apropriação privada dos meios de produção constitui o modo principal de se atingir o desenvolvimento. Destarte, ao estabelecer a propriedade privada e a função social da propriedade como princípios da ordem econômica, conferiu à propriedade empresária uma função social, ficando toda a normatividade legal imantada por esta singular opção constitucional." Conforme: PETTER, Lafayete Josué. Princípios Constitucionais. 2. ed. São Paulo: Editora Revistas dos Tribunais, 2008, p.242-243.

[31] "Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:
I - soberania nacional;
II - propriedade privada;
III - função social da propriedade;
IV - livre concorrência;
V - defesa do consumidor;
VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação;
VII - redução das desigualdades regionais e sociais;
VIII - busca do pleno emprego;
IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.
Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei."

alcançar a competitividade e o resultado mais eficiente que o mercado globalizado exige, conforme salienta Carvalhosa:

> "Com efeito, a atividade industrial, comercial e financeira, num mercado globalizado, demanda, para ser viável e competitiva, a configuração de empresas de grande porte. Isso se dá por razões tecnológicas e de mercado, tais como a necessidade de capitais elevados para tal exploração; a presença de significativas economias de escala na produção de bens e serviços essenciais ou de ponta; a indispensabilidade da integração vertical com vistas a assegurar o suprimento de matérias-primas em condições vantajosas ou no mínimo razoáveis; a relevância da integração como meio de obter economias nos recursos de especialização entre linhas de produtos; a necessidade de diluir elevados e continuados dispêndios em tecnologia, entre outros fatores."[32]

Observa-se, portanto, que a concentração empresarial é uma operação legítima, que visa alcançar maior eficiência operacional da estrutura empresarial, com ganho de produtividade, economia em escala, inclusive com a redução de custos, dentre outros benefícios escorreitamente apontados por Rachel Sztajn, *verbis*:

> A reorganização de sociedades empresárias, procedimento que inclui operações distintas como a cisão, fusão e incorporação, além da transformação do tipo societário, tem, em geral, origem em estratégias empresariais visando ao crescimento, à diversificação, à segregação de riscos, a par de processos de verticalização das atividades, pela agregação dos canais de distribuição.
> Mais recentemente, prendem-se à inovação, à pesquisa e desenvolvimento de novos produtos ou serviços, bem como a aperfeiçoamentos qualitativos daqueles existentes.[33]

A disciplina jurídica referente às operações societárias no Brasil encontra-se respaldada pela Lei n.º 6.404/76, denominada de Lei de Sociedades por Ações – LSA, a qual foi promulgada em um momento de intenso estímulo à concentração empresarial no Brasil, o que foi ressaltado, inclusive, na Exposição de Motivos n.º 196[34], apresentada pelo Ministério da Fazenda para a aprovação do instrumento normativo em questão:

> "5. (...) o Projeto busca elaborar um sistema baseado nos seguintes princípios:
> (...)

---

[32] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 218.
[33] Conforme: SZTAJN, R. Reorganização societária e concorrência. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 148, p. 7-16, 2007.
[34]Conforme: Exposição de Motivos, n.º 196, da Lei n.º 6.404/76. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em 10. Out.2013

> g) os **institutos novos para a prática brasileira - grupamento de sociedades,** oferta pública de aquisição de controle, cisão de companhias e outros - **estão disciplinados de forma mais simplificada para facilitar sua adoção,** e no pressuposto de que venham a ser corrigidos se a prática indicar essa conveniência; as leis mercantis, sobretudo numa realidade em transformação, como é a do mundo moderno e especialmente a do Brasil, não podem pretender a perenidade, têm necessariamente vida curta, e o legislador deverá estar atento a essa circunstância para não impedir o seu aperfeiçoamento, nem deixar em vigor as partes legislativas ressecadas pelo desuso.
> 6. Estas, Senhor Presidente, as linhas mestras e os objetivos principais que inspiraram o anexo Projeto de Lei, que, caso venha a obter a concordância de Vossa Excelência e a aprovação do Congresso Nacional, **poderá constituir-se em instrumento essencial para a criação e o fortalecimento da empresa privada nacional."** (Grifos nossos)

Além de estimular a criação de conglomerados sob o controle brasileiro, permitindo que as empresas brasileiras pudessem concorrer em melhores condições com as multinacionais em atuação no País, o legislador pátrio objetivou aumentar a proteção aos acionistas minoritários e estimular a abertura de capital das empresas[35] com o consequente desenvolvimento do mercado de capitais[36], por meio da criação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Posteriormente, a LSA foi alterada pela Lei n.º 10.303/2001, a qual fortaleceu as prerrogativas dos acionistas minoritários[37], tendo sido, mais recentemente, atualizada pela Lei n.º 11.638/2007, em linha com os modernos princípios de governança corporativa.

Referidas reformas legislativas, acompanhadas pelo desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro e o fortalecimentos das atribuições da CVM, trouxeram um novo estímulo à concentração empresarial e, consequentemente, às operações societárias por meio da qual se processam.

---

[35] "5. (...) o Projeto busca elaborar um sistema baseado nos seguintes princípios:
(...) c) a modernização da estrutura jurídica da grande empresa não pode ser imposta inopinadamente, mas exige um período mais ou menos longo para ser absorvida por empresários, pelo mercado e pelos investidores; d**aí o Projeto ter adotado, sempre que possível, a forma de opções abertas à empresa,** que as adotará se e quando julgar conveniente (títulos novos, formas de administração, grupamentos de empresas e outros), **não obstante as normas de proteção ao minoritário se revestirem de caráter cogente** (comportamento e responsabilidade dos administradores, informações ao público, direitos intangíveis dos acionistas e outras);" (Grifos nossos)

[36] "4. O Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e eqüitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade." Conforme: Exposição de Motivos, n.º 196, da Lei n.º 6.404/76. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em 10. Out.2013>

[37] Vide artigo 4º, §4º e art. 141, §4º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (LSA)

A despeito da licitude da concentração empresarial em si mesma, já destacada anteriormente, Avezedo[38] ressalta, com propriedade, que as operações de concentração empresarial, em maior ou menor grau, levam ao surgimento do poder econômico, que permite ao seu titular a tomada de decisões econômicas e a imposição de preços independentemente da lei da oferta e procura, o que poderá dar ensejo ao exercício abusivo do poder econômico, conduta esta reprimida em nosso ordenamento jurídico por meio das denominadas leis antitruste.[39].

O objeto do direito societário, contudo, resume-se à concentração empresarial legítima, a qual, conforme salientado por Carvalhosa[40], pode abranger os mais variados negócios jurídicos mediante a utilização de diversos instrumentos legais que interferem ou não na personalidade jurídica das sociedades empresárias envolvidas, como por exemplo, a aquisição de participação societária relevante[41], a formação de *joint venture*, a celebração de convenção de grupo de sociedades[42].

Por sua vez, há modalidades de concentração empresarial que afetam a personalidade jurídica das sociedades empresárias, *"seja para desmembrá-las (cisão parcial), seja para extingui-las, uma ou outra (incorporação), ou ambas (cisão plena e fusão)"*[43], operações estas que não são exclusivamente realizadas em sociedades anônimas, mas sim, podem envolver qualquer tipo societário.

Com efeito, se uma reorganização societária envolver uma sociedade anônima, essa operação deverá ser regida pelos artigos 220 a 234 da LSA. Não havendo, na operação, nenhuma sociedade desse tipo, aplica-se a disciplina constante dos artigos 1.113 a 1.122 da Lei nº 10.406/2002, que instituiu o novo Código Civil Brasileiro – CC.

Embora as disposições constantes do CC sejam substancialmente semelhantes às da LSA, Borba[44] destaca que o regramento civil é extremamente limitado, razão pela, seja por remissão expressa do contrato social[45] ou por

---

[38]AZEVEDO, Luis Andre Negrelli de Moura. Incorporação de Sociedade, de Ações e Fusão. In: PRADO, Roberta Nioac; PEIXOTO, Daniel Monteiro (Coord.). Direito societário: reorganizações empresariais: aspectos societários e tributários. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 283

[39] Artigo 36, inciso IV, §2º da Lei n.º 12.529/2011.

[40]CARVALHOSA, 2009, p. 231.

[41] Artigo 243, §4º da LSA

[42] Artigo 265 a 267 da LSA

[43] CARVALHOSA, 2009,p. 231.

[44] Conforme: BORBA, 2007, p. 488 - 489.

[45] Código Civil - Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples.

analogia, as disposições contidas na LSA deverão ser supletivamente aplicadas às sociedades limitadas para os casos em que a lei civil for omissa[46].

Especialmente no que concerne à cisão, cabe aduzir que, afora a referência no título do Capítulo X, a legislação civil em nada disciplina a sua forma conceitual e estrutural, regulando apenas o prazo decadencial para o exercício do direito dos credores à anulação dos atos da sociedade cindida[47], sendo, portanto, integralmente aplicáveis às regras previstas na LSA para a cisão de qualquer tipo societário, exceto no que diz respeito aos direitos de credores.

A par do instrumento normativo que disciplina as operações societárias, seja pela LSA seja pelo CC, segundo Carvalhosa[48], o inegável efeito jurídico econômico da fusão e da incorporação é a **concentração empresarial**. O mesmo ocorre com a cisão, embora de forma indireta, haja vista que o efeito patrimonial para os sócios é a transmudação das posições acionárias para outras sociedades.

Referidas operações societárias decorrentes de fusão, incorporação e cisão serão objeto de análise aprofundada no presente estudo.

3.2 Das operações societárias

A legislação brasileira conceitua quatro operações, pelas quais as sociedades empresárias mudam de tipo, aglutinam-se ou dividem-se visando a adequação da sua estrutura[49] à realização do objeto social pretendido. São elas: transformação (artigo 220), incorporação (artigo 227), fusão (artigo 228) e cisão (artigo 229), todos os institutos devidamente regulamentados pela LSA. Reforça Requião[50], que o Código Civil, de igual modo, conceitua distintamente a incorporação (artigo 1.116) e a fusão (artigo 1.119).

Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.

[46] Art. 4º Quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito.(Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942.)

[47] Conforme C.C - Art. 1.122. Até noventa dias após publicados os atos relativos à incorporação, fusão ou cisão, o credor anterior, por ela prejudicado, poderá promover judicialmente a anulação deles.

[48] Conforme CARVALHOSA,op. cit.,. p. 233.

[49] Conforme: COELHO, Fábio Ulhôa. Curso de Direito Comercial. 11.ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p.481. 2 v.

[50] REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p.262.2 v.

Em poucas linhas, explica Borba[51] que na incorporação, uma sociedade absorve outra(s) que, para tanto, se extingue(m); já na fusão, o patrimônio das sociedades extintas são conjugadas para dar ensejo a uma nova sociedade; por fim na cisão, a sociedade se subdivide, dando lugar a novas sociedades ou à integração das partes separadas em sociedades empresariais existentes.

De uma forma mais técnica, Modesto Carvalhosa define a natureza jurídica das operações de reorganização societária no seguinte sentido:

> Os negócios de fusão, incorporação e cisão representam atos constitutivos e, ao mesmo tempo, desconstitutivos, decorrentes de causas supervenientes à formação da companhia. Têm natureza voluntária e como efeito o desaparecimento da personalidade jurídica de uma ou mais sociedades, com a posterior constituição de outras ou sua absorção.[52]

Em que pese à distinção conceitual de cada uma das espécies de reorganização societária, o legislador pátrio imprimiu à incorporação, fusão e cisão alguns procedimentos em comum, dispondo, quando necessário, de forma especial em determinadas matérias, conforme ressaltado por Carvalhosa:

> O diploma de 1976, com as alterações trazidas pela Lei n. 9.457, de 1997, deu tratamento geral aos institutos da fusão, incorporação e da cisão para, em seguida, estipular normas especiais para cada um desses negócios. São comuns as matérias de protocolo (art. 224) e de justificação (art. 225), da avaliação dos patrimônios societários envolvidos (art. 226) e do *quorum* deliberativo (art. 136). São diversas, no entanto as questões relativas ao direito de recesso, em face das substanciais alterações e supressões desse direito introduzidas pela Lei n. 9.457, de 1997, e obliquamente restabelecidas pela Lei n. 10.303, de 2001[53], no tocante à cisão.
> São em parte comuns e em parte distintos os direitos dos credores (arts. 222, 231, 232 e 233). Assim, na fusão, a lei estabelece sejam observadas as normas que regulam a constituição da companhia (art. 233). Já na incorporação prevalecem as regras referentes ao aumento de capital (art. 227). E na cisão prevalecem as regras de constituição, de dissolução e de redução do capital (art. 224).[54]

---

[51] Conforme: BORBA, 2007, p. 489.
[52] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 233.
[53] Quanto às alterações proporcionadas pela Lei nº 9457/1997 e, posteriormente, pela Lei nº 10.303/2001, destaca-se: “O legislador de 1997 retirou o direito de recesso nos casos da cisão da companhia, favorecendo a execução do Plano Nacional de Desestatização, principalmente para promover a divisão da Telebrás em várias empresas e posteriormente, privatizá-las sem ter que pagar o valor do reembolso aos acionistas minoritários eventualmente dissidentes.”. Por outro lado: “A Lei n. 10.303, de 2001, objetivava fortalecer o direito de recesso, com vistas a melhor tutelar os interesses dos acionistas minoritários, dentre os quais o próprio governo, que passou a deter posições minoritárias em várias companhias, após a sua privatização.” Conforme: Ibid., p 884-887.
[54]Conforme: Ibid., p. 234.

Dentre as regras gerais aplicáveis às operações societárias, em linha com a política de concentração econômica[55], o legislador pátrio expressamente autorizou que a incorporação, fusão ou a cisão sejam operadas entre sociedade de tipos iguais e diferentes, nos termos do artigo 223, da LSA, *verbis*:

> Art. 223. A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.
> § 1º Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo.[56]

Complementando, a parte final do referido dispositivo dispõe que as operações necessárias para a realização da incorporação, fusão e cisão devem ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos (LSA) ou contratos sociais (CC), a depender se as sociedades envolvidas são anônimas ou empresárias.

Por sua vez, se da operação de incorporação, fusão ou cisão resultar a criação de uma nova sociedade, também neste caso, devem ser observados os princípios reguladores competentes para a constituição e registro do tipo societário, consoante ressalta Martins[57], sejam eles as disposições da LSA, no caso de sociedade anônima, ou do CC, se limitada.

Ademais, os §§ 3º e 4º do referido artigo 223 da LSA estabelecem como regra geral a obrigatoriedade das sociedades resultantes de fusão, cisão e incorporação de companhia aberta também serem abertas, devendo obter registro e, se o caso, promover a negociação de novas ações no mercado secundário, consignando prazo de 120 dias para tanto, a partir da assembleia que aprovou a operação societária, sob pena de autorizar o exercício do direito de recesso[58] dos acionistas dissidentes.

A lógica jurídica dessa disposição resume-se no fato de que quem participa de uma companhia aberta dispõem de um sistema de informação e de

---

[55] Conforme: Ibid., p. 237.
[56] BRASÍLIA (Distrito Federal). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
[57] MARTINS, Fran. Comentários à Lei das sociedades anônimas. 4 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p.932
[58] Vide tópico n.º 3.4 sobre direito de recesso.

proteção ao minoritário muito mais eficiente do que na companhia fechada, onde a liquidez das ações é muito mais restrita[59].

Outro aspecto comum às operações societárias refere-se aos documentos e procedimentos exigidos para a realização das operações de fusão, incorporação e cisão. Dentre eles, destaca-se a necessidade de elaboração de (i) protocolo, nos termos do artigo 224, da LSA; (ii) justificação, prevista no artigo 225, da LSA; (iii) laudo de avaliação do patrimônio líquido, exigido nos artigos 8ª e 226 da LSA e, (iv) após aprovação da operação em assembleia/reunião de cotistas, devem os atos societários ser arquivados no Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades, mediante apresentação (v) de Certidão Negativa de débitos federais e previdenciários, nos termos do artigo 1º[60] da Instrução Normativa nº 105/2007, emitida pelo Departamento Nacional de Registro do Comércio (DNRC), fundamentada nas Leis nº 8.036/1990 e 8.212/1991, no Decreto-lei nº 147/1967 e no Decreto nº 5.586/2005.

Diante da importância dos documentos societários retro mencionados, em especial, o **protocolo** e a **justificação**, cujas disposições repercutem não apenas sobre o direito dos acionistas ou sócios, mas também sobre a sociedade, o que enseja sua análise e validação pelas agências reguladoras competentes, o presente estudo abordará pormenorizadamente o conteúdo e requisitos daqueles em tópico apartado.

Após algumas considerações preliminares a respeito das operações societárias em geral, com especial ênfase nos aspectos e procedimentos comuns às diversas modalidades de concentração empresarial definidas pela LSA, cabe discorrer minuciosamente acerca de cada tipo societário previsto no ordenamento pátrio, quais sejam: a transformação, a incorporação, fusão e, por fim, a cisão, discorrendo, na sequência, acerca dos procedimentos a serem observados em cada caso.

---

[59] Conforme: BORBA, 2007. p. 489.

[60] Art. 1º Os pedidos de arquivamento de atos de extinção ou redução de capital de empresário ou de sociedade empresária, bem como os de cisão total ou parcial, incorporação, fusão e transformação de sociedade empresária, serão instruídos com os seguintes comprovantes de quitação de tributos e contribuições sociais federais:

I – Certidão Conjunta Negativa de Débitos relativos a Tributos Federais e à Dívida Ativa da União, emitida pela Secretaria da Receita Federal e Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional;

II- Certidão Negativa de Débito – CND, fornecida pela Secretaria da Receita Previdenciária;

III- Certificado de Regularidade do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS, fornecido pela Caixa Econômica Federal;

3.2.1 Transformação

A LSA define a operação de transformação nos seguintes termos:

> Art. 220. A transformação é a operação pela qual a sociedade passa, independentemente de dissolução e liquidação, de um tipo para outro.
> Parágrafo único. A transformação obedecerá aos preceitos que regulam a constituição e o registro do tipo a ser adotado pela sociedade.

Nos termos da teoria da identidade ou continuação[61], a LSA, acompanhada pelo artigo 1.113[62] do atual CC, definiu a transformação como sendo a operação de mudança de tipo societário, ou seja, nada mais representa do que o exercício do direito dos sócios de modificar o contrato social, o que não implica em extinção da pessoa jurídica anterior, mas apenas na alteração da roupagem jurídica[63] da sociedade.

Por essa razão, considerando que não há dissolução ou liquidação da sociedade, ou seja, esta permanece com todos os créditos e débitos anteriores à operação societária, não há que se falar em sucessão, cumprindo à sociedade promover, tão somente, a mera averbação do novo nome nos registros de propriedade do seu patrimônio.

Na transformação, por definição, opera-se a adoção de outra forma societária, o que, conforme ressalta Ricardo Negrão[64], implicará, necessariamente, em mudanças de 03 ordens: (i) responsabilidade dos sócios, (ii) nome social e (iii) quórum para futuras deliberações, salvo disposição em contrário no estatuto ou contrato social da sociedade.

Dentre as alterações retro, a mudança de maior impacto manifesta-se no campo a responsabilidade dos sócios, o que pode ensejar a majoração de suas obrigações, por exemplo, situação esta não desejada quando do seu ingresso na sociedade primitiva.

---

[61] A natureza jurídica da transformação é discutida em duas teorias: a da novação, que sustenta trata-se de espécie de dissolução de sociedade, dando origem a uma nova e diversa pessoa jurídica, e a teoria da identidade ou continuação, pela qual se ensina que a transformação não opera a dissolução, sendo apenas o exercício de direito dos sócios de modificar o contrato social. Conforme: NEGRÃO, Ricardo.Manual de direito comercial e de empresa. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p.508.

[62] Art. 1.113. O ato de transformação independe de dissolução ou liquidação da sociedade, e obedecerá aos preceitos reguladores da constituição e inscrição próprios do tipo em que vai converter-se.

[63] Conforme: BORBA, 2007. p. 485.

[64] Conforme: NEGRÃO, Ricardo.Manual de direito comercial e de empresa. 8 ed, São Paulo: Saraiva, 2011. p. 501. 1 v.

Por essa razão, o artigo 221[65] da LSA condiciona a operação societária ao consentimento unânime dos sócios ou acionistas, exceto se houver outra previsão no contrato ou estatuto. Em regra, portanto, será preciso que todos e cada um, com voto ou sem voto, aquiesçam na proposta, conforme ressalta Borba[66],

Referido dispositivo determina, ainda, que cabe ao acionista ou sócio dissidente o direito de retirar-se da sociedade, salvo se, ao ingressar, tiver renunciado a esse direito. Fora essa hipótese, o direito de recesso não pode ser afastado pelo estatuto da S.A., nem pelo contrato social dos demais tipos societários (art. 1.114, do novo Código Civil).

Não obstante a operação de transformação afetar a responsabilidade dos sócios ou acionistas, o artigo 222 da LSA assegurou aos credores todas as prerrogativas e as garantia que os seus créditos possuíam antes da alteração societária, mantendo-se, para o fim de solvê-los, as responsabilidades primitivas dos sócios, em atenção ao princípio da identidade que rege essa operação societária.

Por fim, no que concerne ao procedimento para a formalização da transformação, verifica-se que, em síntese, são apenas duas as providências a serem adotadas pelos acionistas ou sócios: (i) a deliberação em assembleia ou reunião de cotistas, com *quórum* unanime, e o posterior (ii) registro no órgão competente.

3.2.2 Incorporação

3.2.2.1.Incorporação de sociedade

No ordenamento jurídico pátrio, a incorporação encontra-se prevista no artigo 227 da LSA, para as sociedades anônimas, e no artigo 1.116 do CC, para os demais tipos societários:

> Art. 227. A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

---

[65] Art. 221. A transformação exige o consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista no estatuto ou no contrato social, caso em que o sócio dissidente terá o direito de retirar-se da sociedade.
Parágrafo único. Os sócios podem renunciar, no contrato social, ao direito de retirada no caso de transformação em companhia.

[66] Conforme: BORBA, 2007. p. 487.

> § 1º A assembléia-geral da companhia incorporadora, se aprovar o protocolo da operação, deverá autorizar o aumento de capital a ser subscrito e realizado pela incorporada mediante versão do seu patrimônio líquido, e nomear os peritos que o avaliarão.
> § 2º A sociedade que houver de ser incorporada, se aprovar o protocolo da operação, autorizará seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação, inclusive a subscrição do aumento de capital da incorporadora.
> § 3º Aprovados pela assembléia-geral da incorporadora o laudo de avaliação e a incorporação, extingue-se a incorporada, competindo à primeira promover o arquivamento e a publicação dos atos da incorporação. (Lei 6.404/76)
>
> Art. 1.116. Na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos.
> Art. 1.117. A deliberação dos sócios da sociedade incorporada deverá aprovar as bases da operação e o projeto de reforma do ato constitutivo.
> § 1º A sociedade que houver de ser incorporada tomará conhecimento desse ato, e, se o aprovar, autorizará os administradores a praticar o necessário à incorporação, inclusive a subscrição em bens pelo valor da diferença que se verificar entre o ativo e o passivo.
> § 2º A deliberação dos sócios da sociedade incorporadora compreenderá a nomeação dos peritos para a avaliação do patrimônio líquido da sociedade, que tenha de ser incorporada.
> Art. 1.118. Aprovados os atos da incorporação, a incorporadora declarará extinta a incorporada, e promoverá a respectiva averbação no registro próprio.(Lei 10.406/02)

Nota-se que o conceito de incorporação extrai-se da própria lei da LSA. A incorporação ocorre quando "uma sociedade é absorvida por outra, passando esta a ser sua sucessora em todos os direitos e obrigações, permanecendo, assim, a sociedade incorporadora com a mesma personalidade jurídica"[67].

Extrai-se dos dispositivos legais retro mencionados a definição de um conceito de incorporação, conforme sintetizado por Fran Martins, ora citado na obra de Miranda[68], o qual assevera que:

> *"por incorporação se entende a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. Nesse caso, desaparecerá uma das sociedades, a incorporada permanecendo, porém, com sua pessoa jurídica inalterada à sociedade incorporadora. Esta sucederá à sociedade incorporada em todos os direitos e obrigações"*

Complementa Requião[69] que *"na incorporação não surge nova sociedade".* Resta evidente, *ab initio*, que a incorporação acarreta a extinção[70] da

---

[67] Conforme: MORAES, Luiza Rangel de. WAISBERG, Ivo. WALD, Arnoldo. Fusões, Incorporações e Aquisições: Aspectos Societários, Contratuais e Regulatórios. *In* WARDE JR., Walfrido Jorge (Coord). Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 31.
[68] MIRANDA, Maria Bernadete. Curso teórico e prático de direito societário. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 308
[69] REQUIÃO, 2007, p. 262.
[70] LSA, Art. 219. Extingue-se a companhia:

empresa incorporada, com a transferência integral de seu patrimônio, ativo e passivo, para a incorporadora, que a sucede em caráter universal, ou seja, em todos os direitos e obrigações.

Nesse caso, o patrimônio líquido da incorporada gera na incorporadora um aumento de capital equivalente e, consequentemente, a emissão de ações correlatas a serem entregues aos acionistas da incorporada em substituição às de que eram titulares[71].

Isso porque, segundo Carvalhosa, a operação de incorporação "*constitui um negócio plurilateral que tem como finalidade a integração de patrimônio societários, através da agregação de patrimônio de uma sociedade em outra"* [72]

Trata-se, portanto, de um instituto típico do direito societário, assim como as operações de transformação, fusão e cisão, todos devidamente previstos na LSA, razão pela qual não se devem confundir com outros institutos do direito civil, como a compra e venda de uma sociedade. Outro não é o entendimento de Modesto Carvalhosa, o qual destaca com precisão a natureza do negócio de incorporação:

> A primeira impressão que se poderia ter da incorporação é que esta seria um negócio de alienação, de natureza especial, não confundível com a compra e venda e a permuta. Ocorre que a incorporação, que se efetiva com a subscrição do capital da incorporadora com o patrimônio líquido da incorporada, não constitui nem compra e venda, nem alienação *sui generis*. Isto porque a transferência do patrimônio de uma para outra sociedade dá-se a título de pagamento das ações subscritas pela incorporada a favor de seus sócios ou acionistas. E, com efeito, a vontade da sociedade que será incorporada não é de alienar, permutar ou vender seu patrimônio, mas de subscrever com ele o capital de outra sociedade. Assim, a subscrição, que é obrigação da incorporada, cumpre-se com a integralização em bens e direitos que constituem o seu patrimônio, fazendo-o pelo valor líquido deste.[73]

Além da incorporação de sociedade prevista nos artigos 227 da LSA e 1.116 do CC, na prática societária, é plenamente cabível a realização de incorporação reversa ou "às avessas", bem como incorporação de ações, cujas principais características delinearemos a seguir.

I - pelo encerramento da liquidação;
II - pela incorporação ou fusão, e pela cisão com versão de todo o patrimônio em outras sociedades.

[71] Conforme: BORBA, 2007. p. 494
[72] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 274.
[73] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 275.

3.2.2.2. Incorporação reversa

A incorporação reversa, também denominada de às avessas, ocorre quando a sociedade controladora, em regra deficitária, é incorporada pela sociedade controlada, operacional e superavitária, visando à redução de custos em cascata e à própria eficiência das operações de um mesmo grupo econômico.

A legislação societária vigente não veda expressamente a incorporação inversa, conforme salienta o Acórdão CSRF/01-05.414, proferido pela Câmara Superior de Recursos Fiscais, o qual consignou o entendimento de que:

> "incorporação às avessas", não proibida pelo ordenamento jurídico, realizada entre empresas operativas e que sempre estiveram sob controle comum, não pode ser tipificada como operação simulada ou abusiva, mormente quando, a par da inegável intenção de não perda de prejuízos fiscais acumulados, teve por escopo a busca de melhor eficiência das operações entres ambas praticadas".[74]

Como referido no âmbito administrativo, em havendo um fundamento econômico válido, tal qual a eficiência da operação do grupo econômico, em princípio, essa operação societária é plenamente plausível.

3.2.2.3. Incorporação de ações

A incorporação de ações consiste na aquisição compulsória por uma sociedade anônima de todas as ações emitidas por outra sociedade, a qual se consubstanciará em suma subsidiária integral, conforme previsão contida no artigo 252 da LSA:

> Art. 252. A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembleia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.
> § 1º A assembleia-geral da companhia incorporadora, se aprovar a operação, deverá autorizar o aumento do capital, a ser realizado com as ações a serem incorporadas e nomear os peritos que as avaliarão; os acionistas não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital, mas os dissidentes poderão retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230.
> § 2º A assembleia-geral da companhia cujas ações houverem de ser incorporadas somente poderá aprovar a operação pelo voto de metade, no mínimo, das ações com direito a voto, e se a aprovar, autorizará a diretoria

---

[74] BRASIL. Senado Federal. Senado da mídia. Clipping de notícias de Jornais de 07 ago. 2013. Disponível em: <http://www.senado.gov.br/noticias/opiniaopublica/senamidia/jornal/2013/20130807jo.pdf>. Acesso em 14 nov. 2013.

> a subscrever o aumento do capital da incorporadora, por conta dos seus acionistas; os dissidentes da deliberação terão direito de retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230.
> § 3º Aprovado o laudo de avaliação pela assembleia-geral da incorporadora, efetivar-se-á a incorporação e os titulares das ações incorporadas receberão diretamente da incorporadora as ações que lhes couberem.
> § 4o A Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis às operações de incorporação de ações que envolvam companhia aberta.

Na incorporação de ações, ao contrário do que ocorre na operação de incorporação de sociedades, não há que se falar em extinção da companhia cujas ações foram incorporadas. De fato, ambas as empresas permanecem ativas, com seus patrimônios, direitos e suas obrigações segregados.

Por sua vez, assim como ocorre na operação tradicional de incorporação, os acionistas da empresa cujas ações foram incorporadas recebem ações da sociedade incorporadora em valor equivalente ao de suas antigas ações na empresa incorporada.

3.2.2.4. Procedimento

A implantação das operações societárias de incorporação dependerá, dentre outras providências, da aprovação do Protocolo e da Justificação em assembleias gerais extraordinárias das sociedades participantes do negócio, as quais devem ser especialmente convocadas, em observância às formalidades societárias.

Em se tratando de companhia aberta, ressalta Azevedo[75] que, na data da primeira publicação do edital de convocação da Assembleia Geral Extraordinária - AGE respectiva, deverá ser publicado nos jornais e disponibilizado na página da CVM na Internet anúncio de fato relevante, na forma do Artigo 2º, § 1º, da Instrução CVM n.º 319/99, contendo, dentre outras[76]: (i) informações constantes do Protocolo

---

[75]AZEVEDO, Luis Andre Negrelli de Moura. Incorporação de Sociedade, de Ações e Fusão. In: PRADO, Roberta Nioac; PEIXOTO, Daniel Monteiro (Coord.).Direito societário: reorganizações empresariais: aspectos societários e tributários. São Paulo: Saraiva, 2011. p.291.

[76] Art. 2º - Sem prejuízo do disposto na Instrução CVM nº - 31, de 8 de fevereiro de 1984, as condições de incorporação, fusão ou cisão envolvendo companhia aberta deverão ser comunicadas pela companhia, até quinze dias antes da data de realização da assembléia geral que irá deliberar sobre o respectivo protocolo e justificação, à CVM e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, assim como divulgadas na imprensa, mediante publicação nos jornais utilizados habitualmente pela companhia.

§ 1º A comunicação e a divulgação a que se refere o "caput" deste artigo deverão conter, no mínimo, as seguintes informações:

I. os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização, destacando-se, notadamente:

a) os benefícios esperados, de natureza empresarial, patrimonial, legal, financeira e quaisquer outros efeitos positivos, bem como os eventuais fatores de risco envolvidos;
b) se for o caso, e nos termos da legislação tributária, o montante do ágio que poderá ser amortizado a título de benefício fiscal e as condições de seu aproveitamento pela companhia; e
c) a quantificação estimativa, razoavelmente discriminada em itens, dos custos de realização da operação.

II. a indicação dos atos societários e negociais que antecederam a operação;

III. o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócio que se extingüirão, os critérios utilizados para determinar as relações de substituição e as razões pelas quais a operação é considerada eqüitativa para os acionistas da companhia;

IV. a comparação, em quadro demonstrativo, entre as vantagens políticas e patrimoniais das ações do controlador e dos demais acionistas antes e depois da operação, inclusive das alterações dos respectivos direitos;

V. as ações que os acionistas preferenciais receberão, as razões para a modificação dos seus direitos, se houver, bem como eventuais mecanismos compensatórios;

VI. se for o caso de incorporação de companhia aberta por sua controladora, ou desta por companhia aberta controlada, ou de fusão de controladora com controlada, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, para efeito da comparação prevista no art. 264 da Lei nº - 6.404, de 15 de dezembro de 1976;

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

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

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

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

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

XII. o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes, se for o caso;

XIII. o detalhamento da composição dos passivos e das contingências passivas não contabilizadas a serem assumidas pela companhia resultante da operação, na qualidade de sucessora legal;

XIV. a identificação dos peritos ou da empresa especializada, cuja nomeação será submetida à aprovação da assembléia geral, para avaliar o patrimônio líquido da companhia, com a declaração da existência ou não, em relação aos mesmos, de qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com o controlador da companhia, ou em face de acionista(s) minoritário(s) da mesma, ou relativamente à outra sociedade envolvida, seus respectivos sócios, ou no tocante à própria operação;

XV - se a operação foi ou será submetida à aprovação das autoridades reguladoras ou de defesa da concorrência brasileiras e estrangeiras;

XV -todas as demais condições a que estiver sujeita a operação, bem como outras informações relevantes referentes a planos futuros na condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover na companhia; e XVI - a indicação dos locais onde estarão disponíveis o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para se efetivar a operação, e a discriminação dos demais documentos colocados à disposição dos acionistas da companhia para exame e cópia, a partir da data de publicação das informações a que se refere este artigo, observado o disposto no art. 3º - desta Instrução, sendo obrigatório o envio de cópia dos documentos de que trata o presente inciso à CVM e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação.

e da Justificação e (ii) referência à necessidade de aprovação governamental (Banco Central do Brasil ou do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, por exemplo,) se aplicável.

Em princípio, da interpretação literal dos parágrafos 1º a 3º do artigo 227 da LSA, verifica-se a necessidade de realização de *duas* assembleias gerais da sociedade *incorporadora* (de sociedade ou de ações), sendo a *primeira* para: (i) apreciar a justificação, (ii) aprovar o Protocolo da operação, (iii) autorizar o aumento de capital a ser subscrito pela incorporada, bem como (iv) nomear os peritos que avaliarão o patrimônio líquido da incorporada. Por sua vez, cumpre a *segunda* assembleia geral extraordinária da incorporadora aprovar (i) o laudo de avaliação da incorporada, e se aprovado, (ii) sobre a subscrição[77] e integralização no capital da incorporadora pela acervo líquido das incorporadas, bem como (iii) a incorporação em si, autorizando os administradores a tomar todas as providências necessárias à sua implementação.

No que concerne a AGE da sociedade a ser *incorporada*[78] (ou da sociedade cujas ações serão incorporadas), esta deverá (i) apreciar a justificação, (ii) aprovar o Protocolo da operação e também (iii) o laudo de avaliação elaborado pelos peritos nomeados na primeira assembleia da incorporadora, bem como (iv) autorizar seus administradores a praticar os atos necessários à efetivação da incorporação, inclusive e especialmente a subscrição do aumento de capital da incorporadora.

Para a convocação da AGE, em se tratando de sociedades anônimas, deverá ser observado o quórum de dois terços (2/3), no mínimo, do capital votante em primeira convocação, a qual poderá ser instaurada com qualquer número em segunda convocação, nos termos do artigo 135[79] da LSA.

Por outro lado, no que concerne ao quórum de deliberação da operação de incorporação, este será diverso entre as companhias incorporadora e incorporada. Para a companhia incorporadora, deve ser respeitado o quórum

---

[77] "Convém reiterar que quem subscreve o aumento não são os acionistas ou sócios da incorporada, mas ela própria, e, de resto, que essa subscrição terá como efeito legal a sua extinção." Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 276.

[78] A propósito, a lei, ao prever uma única assembleia para a incorporada, não impede que esta realize tantas assembléias quantas necessárias à realização do negócio de incorporação." Conforme: Ibid., p. 277.

[79] "Art. 135. A assembléia-geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda com qualquer número."

previsto no artigo 129[80] da LSA, qual seja, o de maioria absoluta dos votos dos presentes.

Nas incorporadas, no entanto, o quórum será de maioria qualificada, sendo necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se quórum maior não for exigido no estatuto, consoante previsto no artigo 136, inciso IV, da LSA[81]. Referido quórum legal qualificado se justifica em razão do desaparecimento da empresa incorporada.

Em se tratando de sociedades limitadas, a operação de incorporação dependerá do voto favorável de sócios titulares de, ao menos, três quartos do capital social, ou seja, 75%, nos termos do artigo 1.076, inciso I do CC[82].

Por fim, após aprovada a operação de incorporação por ambas s sociedades, incorporada e incorporadora, a subscrição do capital desta com os bens e direitos da daquela implica na efetiva conclusão da operação de incorporação, com a consequente extinção da incorporada[83],

Contudo, ressalta Carvalhosa[84] que, em relação aos terceiros, a operação somente tem validade e eficácia após o arquivamento e a publicação dos atos da incorporação, conforme determina o artigo 227, parágrafo 3º, da LSA e o artigo 289[85] da LSA.

---

[80] "Art. 129. As deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco."

[81] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 276.

[82] Art. 1.076. Ressalvado o disposto no art. 1.061 e no § 1º do art. 1.063, as deliberações dos sócios serão tomadas:
I - pelos votos correspondentes, no mínimo, a três quartos do capital social, nos casos previstos nos incisos V e VI do art. 1.071;

[83] ANAN JÚNIOR, Pedro. Fusão, Cisão e Incorporação de Sociedades – Teoria e Prática. 3. ed. São Paulo: *Quartier Latin*, 2009. P. 25.

[84] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 278.

[85] Art. 289. As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia.
§ 1º A Comissão de Valores Mobiliários poderá determinar que as publicações ordenadas por esta Lei sejam feitas, também, em jornal de grande circulação nas localidades em que os valores mobiliários da companhia sejam negociados em bolsa ou em mercado de balcão, ou disseminadas por algum outro meio que assegure sua ampla divulgação e imediato acesso às informações.
§ 2º Se no lugar em que estiver situada a sede da companhia não for editado jornal, a publicação se fará em órgão de grande circulação local.
§ 3º A companhia deve fazer as publicações previstas nesta Lei sempre no mesmo jornal, e qualquer mudança deverá ser precedida de aviso aos acionistas no extrato da ata da assembléia-geral ordinária.
§ 4º O disposto no final do § 3º não se aplica à eventual publicação de atas ou balanços em outros jornais.
§ 5º Todas as publicações ordenadas nesta Lei deverão ser arquivadas no registro do comércio.
§ 6º As publicações do balanço e da demonstração de lucros e perdas poderão ser feitas adotando-se como expressão monetária o milhar de reais.

3.2.3. Fusão

A fusão de sociedades é a operação por meio da qual se unem duas ou mais sociedade com o intuito de se formar uma nova sociedade, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, sendo este também um caso de sucessão universal[86], consoante disciplinado no artigo 228 da LSA, no âmbito das sociedades anônimas, e no artigo 1.119 do CC, para os demais tipos societários:

> Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.
> § 1º A assembléia-geral de cada companhia, se aprovar o protocolo de fusão, deverá nomear os peritos que avaliarão os patrimônios líquidos das demais sociedades.
> § 2º Apresentados os laudos, os administradores convocarão os sócios ou acionistas das sociedades para uma assembleia-geral, que deles tomará conhecimento e resolverá sobre a constituição definitiva da nova sociedade, vedado aos sócios ou acionistas votar o laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade de que fazem parte.
> § 3º Constituída a nova companhia, incumbirá aos primeiros administradores promover o arquivamento e a publicação dos atos da fusão.[87]
>
> Art. 1.116. Na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos Art. 1.119. A fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações.
> Art. 1.120. A fusão será decidida, na forma estabelecida para os respectivos tipos, pelas sociedades que pretendam unir-se.
> § 1º Em reunião ou assembléia dos sócios de cada sociedade, deliberada a fusão e aprovado o projeto do ato constitutivo da nova sociedade, bem como o plano de distribuição do capital social, serão nomeados os peritos para a avaliação do patrimônio da sociedade.
> § 2º Apresentados os laudos, os administradores convocarão reunião ou assembléia dos sócios para tomar conhecimento deles, decidindo sobre a constituição definitiva da nova sociedade.
> § 3º É vedado aos sócios votar o laudo de avaliação do patrimônio da sociedade de que façam parte.
> Art. 1.121. Constituída a nova sociedade, aos administradores incumbe fazer inscrever, no registro próprio da sede, os atos relativos à fusão.

Da mera leitura dos dispositivos retro infere-se que, se na incorporação a sociedade incorporada se extingue por ser absorvida pela outra, que permanece, na fusão as duas ou mais sociedades objeto da operação se extinguem, sendo que seus bens e direitos serão transferidos integralmente para a nova sociedade.

---

§ 7º Sem prejuízo do disposto no *caput* deste artigo, as companhias abertas poderão, ainda, disponibilizar as referidas publicações pela rede mundial de computadores.

[86] Conforme: BORBA, 2007. p. 495.

[87] BRASÍLIA (Distrito Federal). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em 04 nov.2013.

Segundo aponta Carvalhosa[88], *"a fusão é causa direta de extinção das sociedades fundidas, por força do artigo 219, II*[89]*",* posto que o capital da nova sociedade corresponde à soma dos patrimônios líquidos das sociedades fusionadas, as quais não se sujeitam, portanto, às normas de dissolução e liquidação previstas nos artigos 206 a 218 da LSA.

Embora não haja liquidação, os sócios recebem as ações representativas do capital social da nova empresa, as quais serão entregues, observadas as devidas proporções, aos sócios das várias sociedades extintas em virtude da fusão[90].

Assim sendo, conforme anteriormente mencionado, a nova sociedade torna-se sucessora universal das sociedades fundidas, compreendendo, portanto, todos os direitos, obrigações e responsabilidades das sociedades ora extintas, os quais, nas palavras de Carvalhosa, *"se mantêm íntegros quanto ao direito material que representam, nos prazos convencionados ou legais".* [91]

No que tange a natureza jurídica da fusão, salienta Carvalhosa que a doutrina admite várias teses, quais sejam, maneira de dissolução e constituição de sociedade; uma combinação de dissolução com nova fundação; cessão, compra ou troca de patrimônios; transmissão de patrimônio de uma sociedade para outra e, por fim, uma forma de extinção de sociedade.[92]

Por sua vez, Carvalhosa suscita que a natureza jurídica da fusão é de um negócio jurídico plurilateral visando a integração de patrimônio, *verbis*:

> A fusão constitui negócio plurilateral que tem como finalidade jurídica a integração de patrimônios societários em uma nova sociedade. Do negócio resulta a extinção de todas as sociedades fundidas. A causa da fusão é a intenção válida e eficaz dos sócios ou acionistas das sociedades envolvidas (arts. 224 e 225) de somarem seus recursos patrimoniais e empresariais através desse negócio que afeta a personalidade jurídica de todas as sociedades envolvidas.[93]

Na prática, contudo, essa distinção teórica acaba por ser irrelevante, haja vista que trata-se de uma operação pouco utilizada no Brasil, haja vista que a fusão acarreta a extinção da inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica – CNPJ,

---

[88] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 291.
[89]"Art. 219. Extingue-se a companhia:
I - pelo encerramento da liquidação;
II - pela incorporação ou fusão, e pela cisão com versão de todo o patrimônio em outras sociedades."
[90] Conforme: BORBA, 2007. p. 495.
[91] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 292-293.
[92] Conforme: Ibid., p. 294.
[93] Conforme: Ibid., p. 293.

na perda de alguns incentivos fiscais e de cadastros comerciais, além de outros transtornos que essa operação representa[94]. Por esses e outros motivos, essa operação pode ser facilmente substituída pela incorporação de sociedade, eliminando-se a necessidade de constituição de uma nova sociedade, bem como a notória burocracia envolvida da qual trataremos a seguir.

3.2.3.1. Procedimento

A operação de fusão, nos termos do artigo 228, §§ 1º a 3º, LSA, é aprovada mediante a realização de, ao menos, 03 (três) Assembleias Gerais Extraordinárias (artigo 131 da LSA)[95], sendo uma de cada sociedade que será fundida e outra consistente na Assembleia Geral de constituição da nova sociedade resultante da fusão.

As sociedades que desejam se fundir devem, de forma autônoma e separadas, aprovar o Protocolo e a Justificação, documentos societários preliminares à operação. Após, as empresas devem nomear os peritos que prepararão os laudos de avaliação do patrimônio das demais sociedades envolvidas, garantindo, assim, a recíproca e independente avaliação, o que, segundo Carvalhosa, constitui o fundamento da validade e eficácia do negócio de fusão"[96]

Como referido, a fusão raramente adotada na prática negocial brasileira, em razão da burocracia e dos custos envolvidos na constituição de uma nova sociedade, que podem ser evitados mediante a realização de uma incorporação de sociedade, atingindo substancialmente os mesmos resultados.

Por sua vez, na sociedade resultante da fusão deverão ser aprovados todos os laudos de avaliação, observada a proibição de o acionista manifestar seu voto a respeito do laudo de avaliação da sociedade da qual participava, de acordo com o § 2º do artigo 228 da LSA.

Dado o caráter relevante e extraordinário da matéria, os quóruns de convocação e deliberação das assembleias autônomas são qualificados. Para

---

[94] ANAN JÚNIOR, 2009.p. 29.

[95] Art. 131. A assembléia-geral é ordinária quando tem por objeto as matérias previstas no artigo 132, e extraordinária nos demais casos.
Parágrafo único. A assembléia-geral ordinária e a assembléia-geral extraordinária poderão ser, cumulativamente, convocadas e realizadas no mesmo local, data e hora, instrumentadas em ata única.

[96] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 294.

convocação da AGE, o quórum é de dois terços, do capital votante em primeira convocação, podendo esta ser instaurada com qualquer número em segunda convocação, nos termos do artigo 135[97] da LSA. Por sua vez, a deliberação deverá obter aprovação de metade, no mínimo, das ações com direito a voto para aprovar a fusão, se maior não for o quorum exigido no estatuto ou contrato social da sociedade, nos termos do artigo 136, inciso IV da LSA[98].

Observa Carvalhosa que o efeito fundamental da fusão é a absoluta autonomia da nova sociedade em relação às estruturas das sociedades extintas, não havendo que se falar em trespasse da administração ou de quaisquer organizações das sociedades extintas para a nova.[99]

Ultrapassada a fase das assembleias, com a consumação do negócio da fusão, cabe aos primeiros administradores promover o arquivamento e a publicação dos atos de fusão (artigo 228, parágrafo 3º, da LSA), para a extinção das sociedades fundidas e a legalização da nova sociedade[100], a qual somente terá validade perante terceiros após cumpridos os tramites de publicidade[101].

Resta evidente, neste momento, que a sociedade resultante da fusão trata-se de nova pessoa jurídica, a qual, portanto, deverá obedecer todos os procedimentos legais inerentes à constituição de novas sociedades, entre outros, o registro na Junta Comercial e a inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ), burocracia esta que difere da operação de incorporação, em que a incorporadora corresponde à pessoa jurídica ativa, regularmente inscrita nos órgãos competentes e apta a dar continuidade tanto às suas atividades como as da sociedade incorporadas.

No caso da fusão, entretanto, os procedimentos de constituição da sociedade demandam tempo e impedem que a nova sociedade opere regularmente e, como as sociedades fundidas se extinguem, a atividade empresarial fica

---

[97] "Art. 135. A assembléia-geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda com qualquer número."

[98] "Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:
(...) IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;"

[99] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 297.

[100] REQUIÃO, 2007, p. 264.

[101] Art. 94. Nenhuma companhia poderá funcionar sem que sejam arquivados e publicados seus atos constitutivos.

paralisada até sua regularização, o que torna a operação de incorporação muito mais atraente como forma de reorganização societária.

3.2.4. Cisão

Diversamente da incorporação e da fusão que são fenômenos de aglutinação, a cisão opera por cissiparidade[102]. Na cisão, a sociedade se fragmenta, dividindo-se, seja total ou parcialmente, em uma ou mais sociedades, conforme previsto no artigo 229 da LSA:

> Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do 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.
> § 1º Sem prejuízo do disposto no artigo 233, a sociedade que absorver parcela do patrimônio da companhia cindida sucede a esta nos direitos e obrigações relacionados no ato da cisão; no caso de cisão com extinção, as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida sucederão a esta, na proporção dos patrimônios líquidos transferidos, nos direitos e obrigações não relacionados.
> § 2º Na cisão com versão de parcela do patrimônio em sociedade nova, a operação será deliberada pela assembléia-geral da companhia à vista de justificação que incluirá as informações de que tratam os números do artigo 224; a assembléia, se a aprovar, nomeará os peritos que avaliarão a parcela do patrimônio a ser transferida, e funcionará como assembléia de constituição da nova companhia.
> § 3º A cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente obedecerá às disposições sobre incorporação (artigo 227).
> § 4º Efetivada a cisão com extinção da companhia cindida, caberá aos administradores das sociedades que tiverem absorvido parcelas do seu patrimônio promover o arquivamento e publicação dos atos da operação; na cisão com versão parcial do patrimônio, esse dever caberá aos administradores da companhia cindida e da que absorver parcela do seu patrimônio.
> § 5º As ações integralizadas com parcelas de patrimônio da companhia cindida serão atribuídas a seus titulares, em substituição às extintas, na proporção das que possuíam; a atribuição em proporção diferente requer aprovação de todos os titulares, inclusive das ações sem direito a voto.[103]

Inicialmente, cabe aduzir que a cisão somente foi introduzida no direito brasileiro em 1976, quando promulgada a LSA[104], sendo que, a despeito da recente

---

[102] Conforme: BORBA, 2007. p. 496.
[103] BRASÍLIA (Distrito Federal). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em 04 dez.2013.
[104] O Projeto disciplina a cisão total ou parcial da companhia, procurando assegurar a maior liberdade na fixação de suas condições, sem prejuízo dos direitos dos credores (art. 234 e seu par. único) e reconhecendo as dissidentes da deliberação, tal como aos acionistas da companhia fundida ou incorporada, o direito de retirada, mediante reembolso do valor de suas ações (art. 231). Conforme: Exposição de Motivos, n.º 196, da Lei n.º 6.404/76. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em 10. Out.2013

promulgação do Código Civil, este em nada disciplina acerca do seu conceito ou procedimentos, regulando apenas o direito dos credores da sociedade cindida (artigo 1.122[105] do CC), razão pela qual são plenamente aplicáveis as demais disposições da LSA a todos os tipos societários no que concerne à cisão.

Com respeito ao conceito de cisão, Rubens Requião[106] infere que se trata de uma operação pela qual a companhia transfere parcela do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, sejam elas constituídas para esse fim ou já existentes, o que enseja na extinção da companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou na divisão do seu capital, se parcial a versão.

Do ponto de vista da motivação que alberga tal reestruturação societária, Carvalhosa conceitua a cisão como sendo um "negócio plurilateral, que tem como finalidade a separação do patrimônio social em parcelas para a constituição ou integração destas em sociedades novas ou existentes."[107]

Importa ressaltar que a cisão deve ser entendida como transferência da parcela do patrimônio da sociedade cindida a título de pagamento das ações ou quotas subscritas na sociedade receptora, não podendo referida operação ser confundida com alienação de ativos, conforme ensina Edmar Oliveira Andrade Filho:

> "A cisão não se confunde com a simples alienação de ativos de uma sociedade para pagamento de capital subscrito em outra. Neste último caso, ocorre um fato permutativo em seu patrimônio, posto que, em lugar dos bens transferidos, a sociedade recebe ações ou quotas da sociedade receptora; trata-se de ato da sociedade que é representada pó administradores, e sobre o qual os sócios não deliberaram, salvo exigências previstas no contrato."[108]

No que tange as modalidades, extrai-se do artigo 229 a previsão de dois tipos de cisão: total e parcial. No caso da cisão total, como o próprio nome indica, todo o patrimônio da sociedade cindida é transferido para uma ou mais sociedades, o que enseja a extinção da sociedade cindida.

---

[105] Art. 1.122. Até noventa dias após publicados os atos relativos à incorporação, fusão ou cisão, o credor anterior, por ela prejudicado, poderá promover judicialmente a anulação deles.
§ 1o A consignação em pagamento prejudicará a anulação pleiteada.
§ 2o Sendo ilíquida a dívida, a sociedade poderá garantir-lhe a execução, suspendendo-se o processo de anulação.
§ 3o Ocorrendo, no prazo deste artigo, a falência da sociedade incorporadora, da sociedade nova ou da cindida, qualquer credor anterior terá direito a pedir a separação dos patrimônios, para o fim de serem os créditos pagos pelos bens das respectivas massas.
[106] REQUIÃO, 2007, p. 264.
[107] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 311.
[108] ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. Imposto de renda das empresas. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005. p.380.

Por outro lado, quando da cisão parcial, somente uma parcela da sociedade é transferida para uma ou mais sociedades, sem que referida atribuição do patrimônio implique na extinção da empresa cindida, mas sim apenas a redução proporcional de seu capital[109]. Em ambos os casos, as empresas que absorvem o patrimônio podem já existir ou terem sido constituídas para tanto sem que a sociedade seja extinta, conforme explica Requião:

> "Como se vê, a cisão da sociedade pode assumir vários aspectos, segundo a sua intensidade e destino do patrimônio cindido. Pode, por isso, levar ou não à extinção da sociedade. Temos a cissiparidade, pela qual o patrimônio social se conde em duas ou mais partes, cada uma delas com o destino de formar novas sociedades, com a extinção da sociedade pela "cisão com versão de todo o patrimônio em outras sociedades". Essas sociedades podem já existir, acrescendo seu patrimônio, ou para isso são expressamente constituídas.
> As outras hipóteses são de versão de parte do patrimônio, quando a sociedade cindida não se extingue, mas dá azo a dela se destacarem parte ou partes do seu patrimônio que formarão outra ou outras sociedades, ou se vão fundir a outras sociedades já existentes."[110]

No caso de a cisão ensejar a extinção da empresa cindida, impende destacar que, também neste caso, não se aplicam os institutos da dissolução e da liquidação, por se tratar de causa direta de extinção de sociedade, nos termos do já citado artigo 219, inciso II, da LSA, como o ocorre com a fusão e a incorporação.

Cabe aduzir que a transferência da parcela do patrimônio cindido dá-se a titulo universal, com a transferência para a sociedade receptora, conjuntamente de ativos e passivos. Em outros dizeres, a empresa que absorve parte da companhia cindida sucede a esta, em todos os direitos e obrigações relacionados ao ato de cisão, assegurando, assim, o direito dos credores e de terceiros[111].

A sucessão universal no âmbito da cisão apresenta algumas diferenças em relação às operações de fusão e incorporação, as quais foram explicitadas por Carvalhosa:

> A parcela do patrimônio atribuída a sociedades novas ou existentes dá-se a título universal, ainda que avaliada pelo seu valor líquido, para o efeito de subscrição de capital nestas. Serão assim transferidos valores ativos e passivos, ou seja, ocorrerá uma transmissão conjunta de ativos e passivos.
> Essa transferência se dá pelo regime de sucessão universal. E, decorrente dessa sucessão, instala-se o regime de solidariedade seja entre a parcialmente cindida e as beneficiárias, seja entre as resultantes da cisão, no caso de cisão total (art. 233).

---

[109] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 301.
[110] REQUIÃO, 2007, p. 264-265.
[111] Ibid., p. 265.

> Assim, como efeito da sucessão universal com respeito à parcela do patrimônio cindido e do regime de solidariedade, passam as novas ou existentes sociedade beneficiárias a exercer todos os negócios vinculados a essa parcela de patrimônio que lhes é transferida, e neles os direitos, obrigações e responsabilidades respectivas. Limitam-se esses direitos, obrigações e responsabilidades àqueles bens patrimoniais relacionados no instrumento de protocolo aprovado pela assembléia geral da cindida, no caso de cisão total ou parcial. [112]

Com efeito, no que concerne às obrigações ocultas, o artigo 233 e seu parágrafo único, da LSA determina a solidariedade das empresas beneficiárias do patrimônio nos seguintes termos:

> Art. 233. Na cisão com extinção da companhia cindida, as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da companhia extinta. A companhia cindida que subsistir e as que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão.
> Parágrafo único. O ato de cisão parcial poderá estipular que as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida, mas, nesse caso, qualquer credor anterior poderá se opor à estipulação, em relação ao seu crédito, desde que notifique a sociedade no prazo de 90 (noventa) dias a contar da data da publicação dos atos da cisão.

Desse modo, na cisão total, as sociedades que absorvem o patrimônio cindido responderão por todos os direitos e obrigações ocultas da sociedade cindida de forma solidária, na proporção do patrimônio vertido. Por sua vez, na cisão parcial, o protocolo da operação poderá prever que as companhias que recebem parte do patrimônio da empresa cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem qualquer solidariedade com relação ao passivo oculto, caso em que cumpre aos credores apresentar oposição judicial ou extrajudicial, no prazo decadencial de 90 dias da publicação da operação.

A todas as luzes, a cisão é um negócio ‘sui generis’ de constituição da sociedade ou aumento de capital de empresa já existente, podendo ter diversas funções. A de natureza subjetiva está voltada a acomodação dos interesses individuais dos sócios e acionistas, do que resulta a divisão do patrimônio social entre eles. A outra função, de natureza objetiva, refere-se à estratégia operacional da empresa e sua racionalização ou expansão, objetivando maior produtividade e competitividade.

---

[112] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 314.

Dessa cisão estratégica pode decorrer concentração ou desconcentração empresarial, conforme salienta Carvalhosa:

> A causa da cisão é a intenção válida e eficaz dos sócios e acionistas racionalizar sua participação no capital da sociedade cindida, mediante sua repartição em outras sociedades novas ou existentes. Visa à composição de interesses individuais que, de outra forma, levariam à dissolução da sociedade, ou à concentração ou desconcentração empresarial. O objetivo será a obtenção de economias de escala pela junção ou disjunção de específicas divisões de empresas diversas que se somam para tal fim. [113]

Oportuno destacar que a cisão, tal qual as demais operações de reorganização societárias, pode ocorrer entre sociedades de todos os tipos, dependo apenas as partes terem o cuidado de observar a forma determinada na legislação em vigor para a alteração de seus estatutos sociais ou contratos sociais, bem como a deliberação dos sócios, procedimentos estes que veremos a seguir.

3.2.4.1. Procedimento

Inicialmente, cumpre ressaltar que procedimento para a aprovação da cisão varia no começo para o caso de o patrimônio ser absorvido por uma sociedade existente ou por novas sociedades. Conforme destaca Borba[114], neste último caso, não haverá protocolo firmado com a empresa beneficiária, pois todo o processo se desenvolverá no âmbito interno da sociedade cindida, por sua vez, no caso de as sociedades já existirem, deverão as partes celebrar o protocolo e a justificação, previstos nos artigo 224 e 225 da LSA, cujos objetos serão pormenorizados em tópico separado.

Quando a operação resultar em cisão total ou parcial de uma companhia em favor de sociedades novas, a aprovação da operação se dará em duas Assembleias Gerais Extraordinárias – AGE. Na primeira deliberação, deverá ser aprovado o protocolo e a justificação retro mencionadas, bem como deverão ser nomeados os peritos que avaliarão o patrimônio líquido da companhia cindida. Em um segundo momento, deverá ser realizada uma nova AGE para aprovação do laudo de avaliação apresentado pelos peritos e funcionará como assembleia de constituição da(s) nova(s) companhia(s), com todo o consequente formalismo legal.

---

[113] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 311.
[114] Conforme: BORBA, 2007. p. 496.

Carvalhosa destaca que, no caso da cisão total, a extinção da empresa cindida se dá por força da lei (*ope legis*), não sendo competência das novas sociedades declarar essa extinção. Por sua vez, no caso da cisão parcial, repise-se, o efeito de extinção não ocorre, "por permanecer a cindida com sua personalidade jurídica intocada."[115]

No caso de a cisão total ou parcial verter parte de seu patrimônio para uma ou mais sociedades já existentes, o artigo 229, §3º da LSA determina que as partes devem observar o procedimento adotado na operação de incorporação, ora comentado no tópico 3.2.2.4 do presente estudo.

Ademais, por se tratarem de AGE's o quórum de convocação será qualificado, como ocorre nas operações societárias de fusão e incorporação. Por sua vez, conforme os ensinamentos de Carvalhosa[116], o quórum deliberativo das duas assembleias da companhia cindida será qualificado, nos termos do artigo 136[117], inciso IX, da LSA.

Entretanto, no caso de a parcela cindida ser absorvida por sociedades já existentes, o quórum das assembleias da sociedade cindida, bem como da sociedade incorporadora de parcelas do patrimônio cindido, será o de maioria absoluta, nos termos do artigo 129[118] da LSA.

Por fim, determina o parágrafo 4º do artigo 229 da LSA, que é obrigatória a publicação dos atos societários da cisão, parcial ou total, da mesma forma como previsto para as operações de fusão e incorporação, sendo que, no caso de cisão total, na qual a sociedade se extingue para dar nascimento a outras, caberá aos administradores das sociedades que tiverem absorvido parcelas do seu patrimônio promover o arquivamento e a publicação dos atos da operação; já na cisão com versão parcial do patrimônio, esse dever caberá aos administradores da sociedade cindida bem como da que absorver a parcela do patrimônio, conforme assevera Requião[119].

---

[115] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 317.
[116] Conforme: Ibid., p. 318.
[117] Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: (...)
IX - cisão da companhia; (...)
[118] Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.
1[119] REQUIÃO, 2007, p. 265.

Tem-se, portanto, que o efeito fundamental da cisão é a absoluta autonomia das novas sociedades ou das já existentes com respeito à personalidade jurídica e a estrutura da sociedade cindida[120], no caso de cisão parcial, ou extinta, quando da cisão total.

3.3. Procedimentos das operações de incorporação, fusão e cisão

A LSA inaugurou no ordenamento jurídico pátrio um procedimento geral e comum a ser cumprido pelos administradores e aprovado em assembleia para a efetivação das operações de incorporação, fusão e cisão, para levar ao fim colimado de forma regular e legal.

Nesse esteio, Carvalhosa destaca, com propriedade, que, com fulcro no princípio da publicidade ínsito em seu artigo 289[121], a LSA trouxe a previsão do "protocolo" e da "justificação", cujo objetivo é assegurar a publicidade de todas as condições da operação, dos efeitos que o negócio terá sobre os direitos dos sócios e dos credores, bem como do valor de reembolso, no caso do exercício do direito de retirada[122].

Eis a expressa dicção da Exposição de Motivos da LSA sobre a matéria:

> "A importância das operações de incorporação, fusão e cisão na vida das sociedades, assim como a repercussão que podem ter sobre os direitos e interesses de sócios e credores, recomendam as normas, constantes dos artigos 225 e 226, sobre o protocolo que deve ser firmado pelas sociedades que participam da operação e a justificação com que esta deva ser submetida à aprovação dos sócios. O objetivo é assegurar-lhe o conhecimento de todas as condições da operação, das repercussões que terá sobre os seus direitos, e do valor de reembolso que lhes caberá, caso prefiram usar do direito de retirada.[123]"

Em outras palavras, infere-se que o **objetivo** de ambos os documentos, protocolo e justificação, segundo o próprio legislador, é o de permitir a publicidade das condições e da estrutura da operação societária, em benefício dos sócios, dos credores, dos empregados e do Poder Público.

---

[120] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 318.
[121] Art. 289. As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia.
[122] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 241.
[123] Conforme: Exposição de Motivos, n.º 196, da Lei n.º 6.404/76. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em 10. Out.2013

Com efeito, o protocolo, juntamente com a justificação, servirão para instruir os órgãos deliberativos das sociedades envolvidas para a aprovação ou não do negócio reorganizativo proposto. Por essa razão, ambos os documentos deverão ser disponibilizados aos acionistas na sede das sociedades envolvidas desde a data da publicação do edital de convocação da AGE que deliberará sobre a operação (artigo 135[124], §3º da LSA e artigo 3º da Instrução CVM n.º 319/1999).

Diante da importância de ambos os institutos não só nas operações de reorganização societária como também para o presente estudo, cumpre abordar, pormenorizadamente, a natureza jurídica, o conteúdo e os efeitos do protocolo e da justificação, o que será levado a efeito nos tópicos abaixo.

3.3.1. Protocolo

O procedimento de reorganização societária, através de incorporação, fusão e cisão, inicia-se com a apresentação prévia e detalhada aos sócios e acionistas do plano desejado, subscrito em forma de protocolo de intenções[125], o qual se consubstancia em um documento de formalização da operação societária pretendida pelos órgãos de administração da companhia, nos termos do caput do artigo 224 da LSA:

> Art. 224. As condições da incorporação, fusão ou cisão com incorporação em sociedade existente constarão de protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas (...).[126]

Depreende-se do disposto na lei que o protocolo possui natureza de pré-contrato, constituindo a base definitiva do negócio jurídico, haja vista que os órgãos de administração manifestam a vontade das sociedades envolvidas, sendo que qualquer alteração do protocolo pela deliberação dos sócios das companhias participantes enseja na celebração de um novo protocolo, conforme destaca Carvalhosa [127].

---

[124] Art. 135. A assembléia-geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda com qualquer número.
§ 3º Os documentos pertinentes à matéria a ser debatida na assembléia-geral extraordinária deverão ser postos à disposição dos acionistas, na sede da companhia, por ocasião da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembléia-geral.
[125] NEGRÃO, 2011. p.506.
[126] BRASÍLIA (Distrito Federal). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
[127] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 243.

Em outros dizeres, a despeito de não produzir efeitos definitivos quanto à reorganização societária pretendida, o protocolo tem como característica a vinculação da Assembleia Geral ou reunião de sócios às condições nele consignadas, tendo referidos órgãos, tão somente, a função de ratificar ou não os seus termos e valores[128].

Nesse mesmo sentido, seguem os ensinamentos de Martins e Verçosa, os quais consignam:

> Constitui, assim, o protocolo um compromisso preliminar para a realização das operações de incorporação, fusão ou cisão com incorporação em sociedade existente (...).[129]
>
> (...), enquanto não aprovado pelas assembleias de cada uma das sociedades envolvidas em alguma destas operações, concorda-se que o protocolo se revista de natureza pré-contratual, *mas sujeito a uma condição resolutiva* – qual seja, a aprovação assemblear (a este respeito, v. os arts. 227, § 1º, 228, § 1º, e 229, § 2º, da LSA). Isto porque os administradores não têm os necessários poderes para realizar autonomamente trais operações.
> (...)
> O problema que surge em entender seja o protocolo vertente um contrato preliminar está no fato de que, mesmo nele presentes todas as condições necessárias, não se poderia exigir sua execução específica, como seja, a implementação da fusão, incorporação ou cisão pretendidas contra a sociedades que o recusou por meio de sua assembléia-geral, cujo poder é soberano.[130] (Grifo do autor)

Infere-se, portanto, que o protocolo apresenta uma função socioeconômica que transcende a norma societária. Com efeito, referido documento atende a um motivo, elemento subjetivo, e a uma causa, elemento objetivo, este último, é a razão determinante da sua própria realização, conferindo ao protocolo tipicidade e os limites da sua licitude.[131]

Ultrapassada a questão acerca da natureza jurídica do protocolo, cumpre analisar os requisitos mínimos desse instrumento. Embora o CC não especifique o conteúdo o protocolo, o artigo 224 da LSA, aplicável subsidiariamente aos demais tipos societários, respeitadas as peculiaridades de cada um deles, indica expressamente as condições mínimas e obrigatórias para a realização da incorporação, fusão e cisão que deverão estar presentes no protocolo, *verbis*:

---

[128] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 244.
[129] Conforme: MARTINS, 2010. p. 931.
[130] Conforme: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial. São Paulo: Malheiros, 2007, p. 660. 1 v.
[131] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 244-245.

> Art. 224. As condições da incorporação, fusão ou cisão com incorporação em sociedade existente constarão de protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas, que incluirá:
> I - o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;
> II - os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;
> III - os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;
> IV - a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;
> V - o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;
> VI - o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;
> VII - todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.
> Parágrafo único. Os valores sujeitos a determinação serão indicados por estimativa.

Infere-se do dispositivo retro, que cumpre aos protocolos traçarem normas gerais a serem seguidas nas operações de incorporação, fusão e cisão, o que reforça a função socioeconômica do documento e da consequente operação a ser implementada.

Em consonância com o interesse de ordem pública, e com as alterações de mercado, o legislador, acertadamente, abriu espaço para outras disposições passíveis de serem insertas no protocolo. Destarte, além dos conteúdos previstos no artigo 224, incisos I a VI, poderão constar no protocolo todas as cláusulas e condições necessárias à implementação da operação, nos termos do inciso VII do referido artigo, conforme ensina Martins:

> Essas condições podem resultar da natureza especial de cada operação, tendo em vista a situação singular das sociedades envolvidas na mesma. Como o protocolo será examinado pelos sócios das diversas sociedades, quando a operação for decidida, convém que tudo o que por acaso possa dizer respeito às mesmas ou aos seus sócios figure logo no protocolo preliminar para uma mais fácil discussão do assunto pelos integrantes das sociedades interessadas.[132]

Destaca Carvalhosa[133], contudo, que referidas cláusulas complementares ou especiais do negócio, insertas no protocolo por força do disposto no inciso VII do artigo 224 da LSA, não podem contrariar ou suprimir os elementos legais estabelecidos pelos demais incisos do referido artigo.

---

[132] Conforme: MARTINS, 2010. p. 933.
[133] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 249.

Conforme já delineado, após a elaboração do protocolo pelos órgãos administrativos, são convocadas as respectivas assembleias das sociedades participantes da operação de reestruturação societária para deliberação dos sócios, os quais tem autonomia para aceitar ou recusar o protocolo, sem qualquer alteração, a qual seria considerada, para todos os efeitos, como recusa do referido documento, conforme leciona Carvalhosa:

> Como referido, os sócios têm plena soberania para aceitar ou recusar os termos do protocolo (art. 225). Não pode, porém, a assembléia geral, alterá-lo parcialmente para emenda-lo quanto a determinadas cláusulas, aceitando as demais. Esse procedimento invade as atribuições e poderes conferidos aos órgãos de administração, que não podem ser assumidos pela assembléia geral (art. 139).
> (...)
> Temos, assim, que não pode o órgão soberano da sociedade atribuir-se competência para, em assembléia, alterar ou retificar disposições e laudos constantes no protocolo. Se o fizer, seu efeito será de recusa, sendo ineficaz a deliberação que a assembléia tomar a respeito. A retificação importa na deliberação de formulação de um novo protocolo, para futura deliberação dos sócios.[134]

Por fim, impende destacar que o protocolo deverá ser aprovado por cada sociedade envolvida segundo a forma que dispuserem os respectivos tipos societários, consoante os procedimentos específicos de cada operação vistos nos capítulos anteriores.

3.3.2. Justificação

Além da elaboração do protocolo, deverá a administração apresentar em AGE a Justificação, documento de suma importância nas operações de reorganização societária. Trata-se de uma inovação no que concerne ao hoje denominado direito de informação do acionista, o qual atinge, ainda, os credores, como um elemento informativo.[135]

A justificação tem como objetivo justificar os motivos e interesses da sociedade em propor a operação societária de fusão, incorporação ou cisão pela administração, em razão da alteração econômica e patrimonial que os acionistas poderão sofrer[136].

---

[134] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 248.
[135] FRITSCH, Herbert Jorge. Cisão Nas limitadas.2. ed. Porto Alegre: Livraria do advogado, 1995, p. 114
[136] Conforme: VERÇOSA, 2007, p. 662-663.

Segundo o artigo 225 da LSA, a justificação deverá expor determinadas matérias relevantes aos sócios e acionistas para deliberação quando ao evento societário que se pretende implementar, quais sejam:

> Art. 225. As operações de incorporação, fusão e cisão serão submetidas à deliberação da assembléia-geral das companhias interessadas mediante justificação, na qual serão expostos:
>
> I - os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização;
>
> II - as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista;
>
> III - a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir;
>
> IV - o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.

Dentre as deliberações pertinentes à assembleia de justificação, a mais importante para o presente estudo, sem dúvidas, é a motivação da operação, que pode ser entendida como sendo a explanação dos motivos que levaram a administração da sociedade a aceitar ou realizar a oferta de incorporação, fusão ou cisão, bem como os objetivos a serem alcançados por esta operação, dentre eles a concentração empresarial.

Conforme ressaltado anteriormente, o protocolo e a justificação têm como fundamento a publicidade dos atos no âmbito dos negócios reorganizativos, podendo ser elaborados em conjunto ou em documentos separados. Quanto ao conteúdo que a justificação deverá conter, cumpre trazer à baila os ensinamento de Fran Martins:

> Assim, da exposição figurarão os motivos ou fins da operação, e o interesse da sociedade na sua realização. Naturalmente, para que a sociedades seja incorporada (ou incorporadora), fundida com outra ou cindida, dando lugar ao aparecimento de duas ou pelo menos de uma nova sociedade, necessário é que haja um motivo plausível que justifique a operação, já que pode a sociedade que participa da mesma desaparecer, como acontece com a sociedade incorporada, as fundidas e as cindidas, quando há versão integral de todo o patrimônio social para duas ou mais sociedades. Trata-se, como se vê, de operações de grande repercussão pra as sociedades e para os seus sócios, não devendo, de tal modo, ser realizadas a não ser que haja um motivo importante que as recomende. Pode, igualmente, a operação ter um fim certo, visando as participantes das mesmas vantagens especiais. Tudo isso deve constar da exposição justificativa apresentada aos sócios das sociedades interessadas para que a operação se realize com real proveito para as mesmas. É em face dos argumentos apresentados nessa exposição que os sócios ou acionistas das sociedades vão deliberar a realização ou não da operação.[137]

---

[137] Conforme: MARTINS, 2010. p. 934.

A importância da justificação jaz no fato deste ser o documento público que inicialmente demonstra e amparam os motivos pelos quais a operação é almejada, competindo às assembleias deliberarem pela sua aprovação ou pela sua recusa, tal como incorre com o protocolo.

Essas deliberações dependem, em muitas sociedades, do consentimento unânime dos sócios, garantindo-se, onde for facultado decidir por maioria, o direito de recesso, o qual será analisado a seguir.

3.4. Do direito de recesso

O direito de recesso é uma prerrogativa concedida aos acionistas dissidentes decorrente da adoção do princípio majoritário, segundo o qual, em regra, uma sociedade é legitimamente administrada pela maioria dos sócios[138]. Entretanto, há casos em que os direitos dos minoritários devem ser preservados, especialmente nas hipóteses em que são modificadas as estruturas empresariais, como no caso das reorganizações societárias.

Em idêntico sentido, Borba assevera que as operações de reorganização societária de uma sociedade "*conduzem o acionista, independentemente de concordar ou não com a operação, a participar de outra sociedade, ressalvado, nos casos em que é admitido, o direito de recesso".*[139]. Segundo Coelho o direito de retirada poderá ser exercido nos seguintes casos:

> O sócio descontente com a operação societária pode, em alguns casos, exercer o direito de retirada.
> Na transformação, previamente autorizada pelo contrato social ou estatuto, o dissidente pode retirar-se, salvo se renunciou ao direito.
> Na incorporação da companhia em outra e na fusão, o sócio tem direito de retirada, salvo no caso de companhia aberta com ações facilmente negociáveis no mercado de capitais (liquidez ou dispersão).
> Na cisão, o direito de retirada só existe se há diferença substancial nos objetos da cindida e da sucessora, se esta pertence a grupo não integrado por aquela, se o dividendo obrigatório referido no estatuto da sucessora é inferior ao do da cindida ou, finalmente, se a cindida era aberta e a sucessora não, e as ações não são facilmente negociáveis no mercado de capitais.[140]

---

[138] Confira-se o artigo 221 da LSA, o qual exige quorum unanimidade para a deliberação sobre a transformação da sociedade em outro tipo societário. Conforme: PRADO, Roberta Nidac; PEIXOTO,Daniel Monteiro (org.). Reorganizações empresariais: aspectos societários e tributários. São Paulo:Saraiva,2011. p 95-96

[139] Conforme: BORBA, 2007. p. 489.

[140] Conforme: COELHO, 2008. p.487.

Note-se que o direito de recesso, previsto no artigo 137[141] da LSA para as sociedades anônimas, e no artigo 1.077[142] do CC, que cuida das sociedades limitadas, é uma faculdade conferida pela lei ao acionista ou sócio minoritário que discorda de determinadas deliberações[143], aprovadas por maioria das ações ou cotas com direito a voto, o qual adquire a prerrogativa de, unilateralmente, retirar-se da sociedade, preservando, assim, a natureza voluntária das operações societárias.

---

[141] Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas:
I - nos casos dos incisos I e II do art. 136, somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas;
II - nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver:
a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e
b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação;
III - no caso do inciso IX do art. 136, somente haverá direito de retirada se a cisão implicar:
a) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida;
b) redução do dividendo obrigatório; ou
c) participação em grupo de sociedades;
IV - o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da ata da assembléia-geral;
V - o prazo para o dissidente de deliberação de assembléia especial (art. 136, § 1º) será contado da publicação da respectiva ata;
VI - o pagamento do reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no § 3º e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembléia-geral.
§ 1º O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.
§ 2º O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto nos incisos IV ou V do *caput* deste artigo, conforme o caso, ainda que o titular das ações tenha se abstido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à assembléia. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)
§ 3o Nos 10 (dez) dias subseqüentes ao término do prazo de que tratam os incisos IV e V do caput deste artigo, conforme o caso, contado da publicação da ata da assembléia-geral ou da assembléia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembléia-geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa.
§ 4º Decairá do direito de retirada o acionista que não o exercer no prazo fixado.

[142] Art. 1.077. Quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu o direito de retirar-se da sociedade, nos trinta dias subseqüentes à reunião, aplicando-se, no silêncio do contrato social antes vigente, o disposto no art. 1.031.

[143] Tratando-se de S/As, as matérias que ensejam tal direito constam dos incisos I a VI do artigo 136 da LSA. No que concerne aos incisos IV e V (fusão, incorporação e participação em grupo, somente caberá o recesso de aos titulares de ações de espécie ou classe sem liquidez ou dispersão no mercado. (...) No que tange às sociedade limitadas, as hipóteses que ensejam o direito de recesso estão dispostas no próprio artigo 1.077 do CC (modificação do contrato social, fusão e incorporação). Neste particular, é interessante notar que qualquer deliberação que importe na alteração do contrato social, desde a mudança da sede até alguma mudança mais complexa e sofisticada, enseja o direito de recesso. Conforme: PRADO; PEIXOTO, 2011. p 95.

Nesse sentido, em contrapartida à regra da decisão majoritária, o artigo 137, inciso VI, §2º da LSA dispõe que o acionista dissidente – aquele que discorda da deliberação da assembleia – não precisa sequer ter comparecido nesta para exercer o seu direito de retirada, bastando que não tenha se manifestado favoravelmente à operação de fusão, incorporação ou cisão aprovadas pela maioria.

Especialmente no que concerne à incorporação, com propriedade, Pedro Anan Júnior[144] destaca que o direito de os acionistas dissidentes da sociedade incorporada exercerem o direito de recesso é plenamente justificável uma vez que a operação de incorporação resulta na extinção da companhia da qual eram sócios, não sendo estendido referido direito aos acionistas da sociedade incorporadora, a qual não sofre qualquer alteração estrutural.

O direito de recesso pelo acionista dissidente deverá ser reclamado no prazo de 30 dias da publicação da ata de assembleia, cujo exercício decairá após o decurso do referido prazo, nos termos do artigo 137, inciso IV e § 4º e artigo 230[145], ambos da LSA.

Outra hipótese de exercício do direito de recesso, previsto no artigos 223, §§ 3º e 4º[146], ocorre no caso de incorporação, fusão e cisão de companhia aberta, em que as sociedades que as sucedem devem ser, necessariamente, companhias abertas, com o competente registro perante a Comissão de Valores Mobiliários – CVM e, se o caso, com a negociação de suas ações no mercado secundário, no prazo de 120 dias contados da data da AGE que aprovar a respectiva operação societária, observadas as normas pertinentes baixadas pela CVM.

Caso não sejam observadas as determinações retro, quais sejam, obtenção de registro de companhia aberta e admissão da negociação das ações no

---

[144] ANAN JÚNIOR, 2009. p. 77.

[145] Art. 230. Nos casos de incorporação ou fusão, o prazo para exercício do direito de retirada, previsto no art. 137, inciso II, será contado a partir da publicação da ata que aprovar o protocolo ou justificação, mas o pagamento do preço de reembolso somente será devido se a operação vier a efetivar-se.

[146]Art. 223. A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.(...).

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

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

mercado secundário, no prazo legal, o acionista dissidente poderá exercer o direito de recesso, mediante reembolso de suas ações (artigo 45 da LSA) no prazo de 30 dias contados do término do prazo de 120 dias para a negociação das ações, acima delineado.

Neste caso, infere-se que a causa do direito de recesso não é a operação societária em si, mas o fato de o acionista deixar de ser beneficiário de uma companhia aberta. Isso porque, as sociedades anônimas possuem uma liquidez e dispersão muito grande, atributos estes que não possuem os outros tipos societários, ressalta Carvalhosa[147].

Em se tratando de companhia aberta, impende ressaltar que, embora a aprovação das operações societárias sob análise enseja, em regra, o direito de recesso, o referido direito não poderá ser exercido quando as ações de sua emissão atenderem, cumulativamente, os parâmetros liquidez (na Bolsa de Valores) e dispersão significativa no mercado consoante previsto no artigo 137[148], inciso II, alínea a e b da LSA

Por fim, além destes, há ainda outros casos esparsos previstos na LSA que confere o direito de recesso ao acionista discordante nas deliberações relativas à transformação da sociedade (artigo 221[149] da LSA); à incorporação de todas as ações de co mpanhia para convertê-la em subsidiária integral (artigo 252, §§ 1º e 2º, da LSA), à operação de compra de investimento relevante (artigo 256, §2º, da LSA) e a incorporação de sociedade controlada (artigo 264, §3º, da LSA).

---

[147] CARVALHOSA, 2009. p. 235.

[148] "Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: (...)
II - nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver:
a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e
b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação;"

[149] Art. 221. A transformação exige o consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista no estatuto ou no contrato social, caso em que o sócio dissidente terá o direito de retirar-se da sociedade.
Parágrafo único. Os sócios podem renunciar, no contrato social, ao direito de retirada no caso de transformação em companhia.

3.5. Do direito dos credores

Em atenção ao princípio da segurança jurídica[150] das relações contratuais, faz-se necessária a existência de mecanismos de proteção aos interesses dos credores em face das variações patrimoniais decorrentes das reorganizações societárias[151], sobretudo se ocorrer no processo mudança da forma societária.

Logo, havendo credores anteriores, estes devem manter as mesmas garantias de que dispunham antes das operações de reorganização societária, não estando obrigados a aceitar qualquer substituição se entenderem que as mudanças são prejudiciais a seus interesses.

Com efeito, a LSA, no que concerne às sociedades anônimas, e o CC, com relação aos demais tipos societários, disciplina um sistema de proteção aos credores das sociedades envolvidas nas operações de incorporação, fusão e cisão, conforme disposto nos artigos 232 e 233 da LSA e artigo 1.122 do CC.

Antes de adentrar na análise dos dispositivos retro, cumpre destacar que a primeira garantia conferida aos credores pela LSA se consubstancia nas diversas previsões de sucessão de direitos e obrigações nas operações societárias, mais precisamente aquelas previstas dos artigos 227[152], 228[153] e 229[154], § 1º da LSA.

Como analisado nos tópicos específicos, a sucessão dos direitos e deveres na incorporação, fusão e cisão é uma consequência da própria operação de reorganização societária, cuja ocorrência se dá no momento da versão do patrimônio

---

[150] A segurança jurídica é "[...] uma garantia que decorre dessa positividade. Assim é que o direito constitucional positivo, traduzido na Constituição, é que define os contornos da segurança jurídica da cidadania" Conforme: SILVA, José Afonso da. Constituição e segurança jurídica. In: ROCHA, Carmen Lúcia Antunes (coord.). Constituição e segurança jurídica. Belo Horizonte: Editora Forum, 2004. p. 17.

[151]MATTAR Filho, Paulo. O sistema de proteção aos credores nas operações de incorporação, fusão e cisão. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.).Reorganização Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2005,p.311

[152] Art. 227. A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

[153] Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.

[154] Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do 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.
§ 1º Sem prejuízo do disposto no artigo 233, a sociedade que absorver parcela do patrimônio da companhia cindida sucede a esta nos direitos e obrigações relacionados no ato da cisão; no caso de cisão com extinção, as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida sucederão a esta, na proporção dos patrimônios líquidos transferidos, nos direitos e obrigações não relacionados.

para as demais sociedades, sejam elas novas ou já constituídas, relacionadas na operação.

Adicionalmente a essa ampla proteção aos credores, a LSA prevê regras específicas de proteção dos direitos de credores de sociedades anônimas. A primeira delas diz respeito a dívida representada por debêntures, cuja proteção jaz no artigo 231[155] da LSA.

De acordo com referida disposição legal, a operação de incorporação, fusão e cisão ficam condicionadas à aprovação da maioria dos debenturistas reunidos em assembleia especial ou à garantia de resgate das debêntures em circulação pelo prazo de 06 (seis) meses.

Em relação aos demais credores envolvidos em operações de fusão e incorporação de sociedades, a proteção aos diversos tipos de crédito encontra-se prevista no artigo 232 da LSA:

> Art. 232. Até 60 (sessenta) dias depois de publicados os atos relativos à incorporação ou à fusão, o credor anterior por ela prejudicado poderá pleitear judicialmente a anulação da operação; findo o prazo, decairá do direito o credor que não o tiver exercido.
> § 1º A consignação da importância em pagamento prejudicará a anulação pleiteada.
> § 2º Sendo ilíquida a dívida, a sociedade poderá garantir-lhe a execução, suspendendo-se o processo de anulação.
> § 3º Ocorrendo, no prazo deste artigo, a falência da sociedade incorporadora ou da sociedade nova, qualquer credor anterior terá o direito de pedir a separação dos patrimônios, para o fim de serem os créditos pagos pelos bens das respectivas massas.

Inicialmente, conforme os ensinamentos de Carvalhosa, é necessário entender o alcance do termo “credor prejudicado”. Isso porque, o pressuposto das operações de reorganização societária é que não haja qualquer prejuízo aos direitos dos credores, que continuariam com as mesmas garantias que a sociedade originalmente lhe oferecia. Por outro lado, prejuízo é sinônimo de dano, que por sua vez, somente pode decorrer de ato ilícito, culposo ou doloso.[156]

---

[155] Art. 231. A incorporação, fusão ou cisão da companhia emissora de debêntures em circulação dependerá da prévia aprovação dos debenturistas, reunidos em assembléia especialmente convocada com esse fim.
§ 1º Será dispensada a aprovação pela assembléia se for assegurado aos debenturistas que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses a contar da data da publicação das atas das assembléias relativas à operação, o resgate das debêntures de que forem titulares.
§ 2º No caso do § 1º, a sociedade cindida e as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelo resgate das debêntures.

[156] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 334.

Desse modo, o credor somente poder arguir prejuízo quando sofrer um dano em seu direito de crédito decorrente de ato ilícito da sociedade (artigo 186[157], do CC), como, exemplificativamente, a alteração das garantias ao crédito sem o consentimento do credor.

Nesse esteio, o artigo 232 da LSA estabelece que os credores prejudicados estão autorizados a requerer a anulação judicial tanto do negócio de incorporação quanto da fusão, mediante prova de prejuízo sofrido. Referida anulação deverá ser requerida no prazo decadencial[158] de 60 dias contados da data de publicação da ata de AGE que aprovar a operação de fusão ou incorporação.

Em sendo esse o caso, o curso do processo judicial poderá ser suspenso pela sociedade devedora mediante a consignação em pagamento do crédito do autor ou, caso a dívida seja ilíquida, por meio de depósito de caução.

Com relação aos demais tipos societários, o CC trata a questão de forma muito semelhante, com exceção do prazo decadencial para a propositura da ação judicial, a qual é de 90 dias (artigo 1.122[159]), ou seja, maior do que o prazo previsto na LSA para a anulação das operações de incorporação e fusão.

Entretanto, a LSA prevê regras diferentes e ainda mais específicas para a cisão. Assim sendo, considerando as particularidades dessa espécie de organização societária, o artigo 233 da LSA determina a solidariedade entre as sociedades envolvidas na operação como forma de proteger os credores:

> Art. 233. Na cisão com extinção da companhia cindida, as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da companhia extinta. A companhia cindida que subsistir e as que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão.
> Parágrafo único. O ato de cisão parcial poderá estipular que as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida, mas, nesse caso, qualquer credor anterior poderá se opor à estipulação, em relação ao seu

---

[157] Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.
[158] Conforme artigos 207 a 211 do CC.
[159] Art. 1.122. Até noventa dias após publicados os atos relativos à incorporação, fusão ou cisão, o credor anterior, por ela prejudicado, poderá promover judicialmente a anulação deles.
§ 1º A consignação em pagamento prejudicará a anulação pleiteada.
§ 2º Sendo ilíquida a dívida, a sociedade poderá garantir-lhe a execução, suspendendo-se o processo de anulação.
§ 3º Ocorrendo, no prazo deste artigo, a falência da sociedade incorporadora, da sociedade nova ou da cindida, qualquer credor anterior terá direito a pedir a separação dos patrimônios, para o fim de serem os créditos pagos pelos bens das respectivas massas.

> crédito, desde que notifique a sociedade no prazo de 90 (noventa) dias a contar da data da publicação dos atos da cisão.

Logo, seja na cisão total, seja na cisão parcial, as sociedades que absorvem o patrimônio conjuntamente com a sociedade cindida em si, quando o caso, respondem solidariamente pelas obrigações e responsabilidades relacionadas ao patrimônio da sociedade cindida.

A causa ínsita na solidariedade na cisão decorre da dispersão do patrimônio original, o que, por óbvio, fica enfraquecido, podendo cada parcela sua ter vocação diversa, na medida em que uma das sociedades beneficiárias prospere e a outra não, consoante os ensinamentos de Carvalhosa[160].

Não obstante, ressalta o doutrinador que, conforme justificado na Exposição de Motivos de 1976, no caso de cisão parcial, o protocolo e sua aprovação podem excluir a solidariedade entre as sociedades envolvidas, a fim de assegurar maior liberdade na fixação das condições, sem prejudicar os credores. [161].

Neste caso, considerando que a referida limitação à solidariedade poderá causar prejuízos aos créditos porventura existentes, o parágrafo único do artigo 233 da LSA confere aos credores o direito a oposição em face dessa estipulação, o qual deverá ser exercido no prazo decadencial de 90 dias a contar da data da publicação dos atos da cisão.

O efeito imediato da oposição à exclusão convencional da solidariedade é o de suspender a eficácia da cisão parcial, reestabelecendo a solidariedade entre as companhias envolvidas quanto ao seu crédito. Ressalva Carvalhosa[162], com propriedade, que caso este não seja pago antecipadamente, a oposição acabará por afetar todos os credores que também serão atingidos pela retratação quanto à exclusão da solidariedade entre as sociedades envolvidas.

Por fim, impende ressaltar que, se sobrevier à falência[163] da sociedade incorporadora, da sociedade nova ou da cindida dentro desse período de exercício de ação (60 ou 90 dias, a depender da operação incorrida), qualquer credor anterior à operação terá o direito de pedir a separação dos patrimônios para o fim de serem os créditos pagos pelos bens das respectivas massas, consoante disposto no artigo 232, §3º da LSA e artigo 1.122, § 3º do CC.

---

[160] Conforme: CARVALHOSA, 2009. p. 334.
[161] Conforme: CARVALHOSA, loc.cit.
[162] Conforme: Ibid., p. 341.
[163] NEGRÃO, 2011. p.502.

4. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – ÓRGÃO REGULADOR

4.1. Atuação dos órgãos reguladores

Consoante a Exposição de Motivos da Lei de 1976, a LSA foi instituída com o intuito de criar uma "estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira".[164]

A par de toda a regulamentação contida em seu bojo no que concerne às operações societárias de incorporação, fusão e cisão, que nada mais são do que atos de **concentração empresarial**, em especial a proteção ao minoritário (tópico 4 da Exposição de Motivos da LSA) e o dever de publicidade dos atos (artigo 289, da LSA), o legislador pátrio optou por transferir à órgãos da Administração Pública Indireta a regulação bem como a fiscalização das operações em questão.

Inicialmente, ensina EIZIRIK[165] que o termo regulação designa o conjunto de regras que limitam a liberdade de ação e de escolha das empresas, dos profissionais, e dos consumidores, cuja aplicação sustenta-se no poder de coerção estatal.

Destarte, ao regular determinada atividade econômica, o Estado manifesta, por um lado, sua intenção de não eliminar o mercado, e, por outro lado, de não deixá-lo funcionar de forma inteiramente livre, sem quaisquer restrições, regulando a conduta de seus participantes, seja em relação às condições de entrada no mercado, seja no que tange ao exercício da atividade econômica, mediante limitações à realização de determinadas operações.

Em linhas gerais, tem-se que os objetivos da regulação do mercado e das operações societárias são a proteção aos investidores, eficiência do mercado, criação e manutenção de instituições confiáveis e competitivas, evitar a concentração do poder econômico, impedir a criação de situações de conflitos de interesse. Deve ainda a regulação evitar a concentração de poder econômico, capaz de causar imperfeições ao mercado pela diminuição na competição que acarreta.

---

[164] Conforme: Exposição de Motivos, n.º 196, da Lei n.º 6.404/76. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em 10. Out.2013

[165] EIZIRIK, Nelson Et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 2 ed.rev e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 14.

Nesse cenário, cumpre ao agente regulador elaborar as normas legais ou regulatórias, do registro e da fiscalização das entidades que atuam em um determinado mercado, bem como da aplicação de tais normas, que pode resultar em sanções administrativas, após o competente processo sancionador.

No caso de companhias abertas, portanto, compete a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, autarquia em regime especial, monitorar as suas atividades, bem como regular as matérias expressamente previstas na LSA, consoante determina o artigo 8º inciso I, da Lei n.º 6.385/76:

> Art . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:
> I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;

Em atenção ao princípio de proteção ao minoritário e ao dever de publicidade, compete à CVM expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre a natureza das informações que devam divulgar e a sua periodicidade, bem como a determinação de que sejam divulgados todo e qualquer fato relevante ocorridos nos seus negócios, que possam influir na decisão dos investidores de vender ou comprar as ações da companhia.

Da mesma forma, conforme já ressalvado, as operações de fusão, incorporação e cisão ensejam a concentração empresarial, a qual, em maior ou menor grau, leva ao surgimento do poder econômico. Em outras palavras, quando uma sociedade obtém uma posição dominante no mercado, que permite ao seu titular a tomada de decisões econômicas e a imposição de preços em detrimento da concorrência e competitividade no setor do qual faz parte, estar-se-á diante de uma hipótese de exercício abusivo do poder econômico, conduta esta reprimida em nosso ordenamento jurídico.

Com efeito, diante desse cenário, cumpre-nos analisar com maior profundidade a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, órgão regulador apto a disciplinar e fiscalizar as operações societárias de concentração empresarial, destacando a sua natureza jurídica, competência e efeitos decorrentes da análise do protocolo e da justificação das operações empresariais (incorporação, fusão e cisão) por referido órgão.

4.2. Administração Pública Federal – Direta e Indireta

Em que pese a Administração em prol do interesse público ser **una**, em termos práticos, o artigo 4º do Decreto-Lei n.º 200 de 25 de fevereiro de 1967 determina uma segregação da Administração Pública Federal, a qual se encontra organizada em duas estruturas de funcionamento: a Administração Direta e a Indireta:

> Art. 4° A Administração Federal compreende:
> I - A Administração Direta, que se constitui dos serviços integrados na estrutura administrativa da Presidência da República e dos Ministérios.
> II - A Administração Indireta, que compreende as seguintes categorias de entidades, dotadas de personalidade jurídica própria:
> a) Autarquias;
> b) Emprêsas Públicas;
> c) Sociedades de Economia Mista.
> d) fundações públicas.
> (...)
> Parágrafo único. As entidades compreendidas na Administração Indireta vinculam-se ao Ministério em cuja área de competência estiver enquadrada sua principal atividade.

Infere-se da mera leitura do artigo retro, que a Administração Pública Direta é aquela exercida pelo próprio Governo, que "atua diretamente por meio dos seus Órgãos, isto é, das unidades que são simples repartições interiores de sua pessoa e que por isto dele não se distinguem"[166].

Composta por órgãos ligados diretamente ao poder central federal, isto é, ao Presidente da República, a Administração Direta possui organismos dirigentes, ministérios, secretarias, departamentos e outros órgãos sem personalidade jurídica, apresentando, assim, uma estrutura descentralizada eminentemente piramidal, organizada com base na hierarquia.

Esse mesmo modelo de organização estatal, previsto no âmbito federal, é replicado em todas as Esferas de Governo, Estadual Municipal e Distrito Federal, conforme ensina Noraha[167] ao definir Administração Direta como:

> "(...) as pessoas jurídicas políticas, isto é, a União, Estados, Distrito Federal e Municípios, e órgãos que integram essas pessoas por desconcentração, sem personalidade jurídica própria, aos quais a lei confere o exercício de funções administrativas."

---

[166] Conforme: MELLO, Celso Antônio Bandeira. Curso de Direito Administrativo. 25 ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Editores, 2008. p. 130.
[167] Conforme: NOHARA, Irene Patrícia. Direito Administrativo. São Paulo: Atlas, 2011. p.527.

Por outro lado, em virtude da complexidade territorial, o Estado não conseguiria por meios próprios administrar todo o território. Neste caso, houve-se por bem outorgar poderes a outras pessoas jurídicas, distintas da própria entidade política.

A Administração Pública descentralizada ou indireta, portanto, é aquela composta por entidades com personalidade jurídica própria, criadas pelos entes federados para execução do serviço público de forma descentralizada, quais sejam, as autarquias, fundações públicas, empresas públicas, e sociedades de economia mista, relacionadas no artigo 4º, inciso II alíneas “a” a “d” do Decreto-Lei n.º 200/1967.

Diferentemente da primeira hipótese, neste caso não há vínculo hierárquico entre a Administração Pública e as entidades retro mencionadas, embora essas pessoas jurídicas de direito público estejam sob seu planejamento geral[168], conforme se abstrai do parágrafo único do artigo 4º do Decreto-lei n.º 200/1967 retro colacionado.

Considerando que os órgãos reguladores das operações de reorganização societária se consubstanciam em autarquias, logo, pessoas jurídicas de direito público, cumpre, neste momento, aprofundar o estudo da natureza jurídica desses institutos antes de adentrar nos órgãos reguladores em si.

4.2.1. Autarquias Gerais

Conforme ressaltado anteriormente, a Autarquia é um dos tipos de entidades da administração indireta, atuando de forma auxiliar à administração pública estatal. Trata-se de uma entidade autônoma e descentralizada, com patrimônio e receitas próprias, consoante determina o artigo 5º, inciso I, do Decreto-Lei nº 200/1967:

> Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se:
> I - Autarquia - o serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, para executar atividades típicas da Administração Pública, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada.
> (...)
> § 2º O Poder Executivo enquadrará as entidades da Administração Indireta existentes nas categorias constantes dêste artigo. (...)

[168] GASPARINI, Diógenes. Direito Administrativo.4 ed. rev. e ampl. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 224.

Adicionalmente, de acordo com o inciso XIX do artigo 37[169] da Constituição Federal de 1988, uma autarquia somente pode ser criada por lei específica e, da mesma maneira, somente poderá ser extinta por lei, consoante os ensinamentos de Celso Antônio Bandeira de Mello[170]. Sua organização interna pode vir através de decretos (emanam do poder executivo); de portarias (ministérios, secretarias); regimentos ou regulamentos internos.

Embora o dispositivo legal em questão não tenha explicitado, os doutrinadores[171] administrativos são uníssonos em asseverar que a autarquia se consubstancia em uma pessoa jurídica de direito público (artigo 41[172] do CC), submetendo-se, portanto, ao regime jurídico de direito público disciplinado no artigo 37, caput[173] da Constituição Federal quanto à criação, extinção, poderes, prerrogativas, privilégios e sujeições, impondo-se que suas decisões sejam expressas por atos administrativos, conforme brilhantemente aduzido por Bastos[174]:

> A autarquia nada mais é do que uma porção desintegrada da própria Administração Centralizada, mas que carrega consigo a mesma natureza daquela. É por isso que os atributos próprios do ato administrativo são e elas extensíveis automaticamente. Decorrem da sua natureza administrativa. É de autarquias que os Poderes Públicos devem valer-se quando pretendam transferir o exercício de atos que impliquem a prática de prerrogativas de autoridade.

Em decorrência de a legislação de regência não atribuir qualquer competência política às Autarquias, Celso Antonio Bandeira de Mello define essas

---

[169] Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: (...)
XIX - somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação;

[170] Conforme MELLO, 2008. p. 162.

[171] Conforme: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito Administrativo. 14 ed. São Paulo: Atlas, 2002. p.368. e GASPARINI, 1995. p. 224.

[172] Art. 41. São pessoas jurídicas de direito público interno:
I - a União;
II - os Estados, o Distrito Federal e os Territórios;
III - os Municípios;
IV - as autarquias, inclusive as associações públicas;
V - as demais entidades de caráter público criadas por lei.
Parágrafo único. Salvo disposição em contrário, as pessoas jurídicas de direito público, a que se tenha dado estrutura de direito privado, regem-se, no que couber, quanto ao seu funcionamento, pelas normas deste Código.

[173] Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência (...)

[174] BASTOS, Celso Ribeiro. Curso de Direito Administrativo. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2001.p. 86.

entidades públicas como “pessoas jurídicas de Direito Público de capacidade exclusivamente administrativa”[175]. Por sua vez, de uma forma mais ampla, Marçal Justen Filho define autarquia como “uma pessoa jurídica de direito público, instituída para desempenhar atividades administrativas sob regime de direito público, criada por lei que determina o grau de sua autonomia em face da Administração direta.” [176].

Considerando as características gerais da entidade, Maria Sylvia Zanella Di Pietro[177] resume o conceito trazido por ambos os juristas e define autarquia como sendo:

> “pessoa jurídica de direito público, o que significa ter praticamente as mesmas **prerrogativas** e **sujeições** da Administração Direta; o seu regime jurídico pouco difere do estabelecido para esta, aparecendo perante terceiros, como a própria Administração Pública; difere da União, Estados e Municípios – **pessoas publicas políticas** – por não ter capacidade política, ou seja, o poder de criar o próprio direito; é **pessoa pública administrativa**, porque tem apenas o poder de auto-determinação, nos limites estabelecidos em lei.

Desta forma, temos que a autarquia é uma pessoa pública administrativa, com mera capacidade de autoadministração, nos limites estabelecidos em lei, ou seja, estas não têm o poder legislar em relação a si, mas apenas a capacidade de se auto- administrar a respeito das matérias específicas que lhes foram destinadas pela pessoa pública política à qual está submissa.

Para o desenvolvimento da referida prerrogativa, a lei dispôs que a autarquia possui bens e receita próprios, os quais, não se confundem com bens de propriedade da Administração direta à qual estão vinculadas. Nos dizeres de Mello, “seus recursos, não importa se oriundos de trespasse estatal ou hauridos como produto da atividade que lhes seja afeta, configuram recursos e patrimônios próprios”[178].

Não é demais ressaltar que a autarquia é criada pela Administração para descentralizar os serviços públicos, oportunidade em que é transferida a titularidade do seu exercício[179]. Desse modo, a autarquia desenvolve capacidade específica para a prestação de serviço determinado, sendo que o princípio da especialização a impede de exercer atividades diversas daquelas para as quais foram instituídas.

---

[175] Conforme: MELLO, 2008. p.160.
[176] Conforme: JUSTEN FILHO, Marçal. Curso de Direito Administrativo. 5 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 204.
[177] DI PIETRO, 2002. p.364-365.
[178] Conforme: MELLO, 2008.p. 161.
[179] Conforme: NOHARA, 2011. p.530.

Diante da outorga de poderes às Autarquias, infere-se que estas adquirem de direitos e obrigações perante a Administração Pública centralizada. Vale dizer, as autarquias possuem o direito ao desempenho do serviço nos limites definidos em lei, podendo opor-se às interferências indevidas da administração pública e, em contrapartida, elas têm a obrigação de desempenhar as suas funções, tornando-se responsável pela prestação do serviço[180].

Como decorrência, a Administração Direta exerce sobre as Autarquias o chamado controle de tutela, indispensável para assegurar que referida entidade não se desvie de seus fins institucionais. No que concerne às autarquias, o controle de tutela encontra-se previsto no artigo 26 do Decreto-Lei n.º 200/1967 sob a denominação de Supervisão Ministerial, o qual determina:

> Art. 26. No que se refere à Administração Indireta, a supervisão ministerial visará a assegurar, essencialmente:
> I - A realização dos objetivos fixados nos atos de constituição da entidade.
> II - A harmonia com a política e a programação do Govêrno no setor de atuação da entidade.
> III - A eficiência administrativa.
> IV - A autonomia administrativa, operacional e financeira da entidade.
> Parágrafo único. A supervisão exercer-se-á mediante adoção das seguintes medidas, além de outras estabelecidas em regulamento:
> a) indicação ou nomeação pelo Ministro ou, se fôr o caso, eleição dos dirigentes da entidade, conforme sua natureza jurídica;
> b) designação, pelo Ministro dos representantes do Govêrno Federal nas Assembléias Gerais e órgãos de administração ou contrôle da entidade;
> c) recebimento sistemático de relatórios, boletins, balancetes, balanços e informações que permitam ao Ministro acompanhar as atividades da entidade e a execução do orçamento-programa e da programação financeira aprovados pelo Govêrno;
> d) aprovação anual da proposta de orçamento-programa e da programação financeira da entidade, no caso de autarquia;
> e) aprovação de contas, relatórios e balanços, diretamente ou através dos representantes ministeriais nas Assembléias e órgãos de administração ou contrôle;
> f) fixação, em níveis compatíveis com os critérios de operação econômica, das despesas de pessoal e de administração;
> g) fixação de critérios para gastos de publicidade, divulgação e relações públicas;
> h) realização de auditoria e avaliação periódica de rendimento e produtividade;
> i) intervenção, por motivo de interêsse público.

Importante ressaltar que o controle ou tutela não se confunde com a hierarquia, sendo que a primeira somente ocorre nos casos e nas condições previstas em lei, enquanto que a segunda é continua em relação aos órgãos inferiores da Administração Pública.

---

[180] Conforme: DI PIETRO, 2002. p.369.

4.2.1.1. Prerrogativas autárquicas

Consoante dispõe o artigo 41 do CC, as Autarquias são pessoas jurídicas de direito público, logo gozam de personalidade jurídica de direito público, e, nessa extensão, também possuem todas as ou poderes reconhecidos a favor da Administração Pública.

De início, impende destacar que as Autarquias praticam atos administrativos, os quais, por óbvio, são dotados dos atributos da presunção de legitimidade e veracidade, imperatividade e autoexecutoriedade, tal qual os atos da Administração Pública Direta, aspectos esses que serão abordados com propriedade em tópico apartado. Significa dizer, em outras palavras, que os atos autárquicos, desde que respaldados no ordenamento jurídico, devem ser obedecidos pelos particulares, **mesmo contra a vontade deles** [181].

Dentre as prerrogativas conferidas às Autarquias, impende destacar as seguintes:

(i) **Imunidade tributária**: A regra constitucional prevista no artigo 150, §2º[182] da CF/88 veda a instituição de impostos sobre o patrimônio, a renda e os serviços das autarquias, condicionada a vinculação daquelas grandezas as suas finalidades essenciais ou às que delas decorram.natureza condicionada.

(ii) I**mpenhorabilidade** de seus bens e de suas rendas: Nos termos do artigo 100[183] da CF/88, não pode ser usado o instrumento coercitivo da penhora como garantia do credor obre os bens e patrimônio da Autarquia.

(ii) **Imprescritibilidade de seus bem**: caracterizando-se como bens públicos, não podem ser eles adquiridos por terceiros através de usucapião, nos termos do Decreto-lei n.º 9.760/46.

---

[181] Conforme: NOHARA, 2011. p.536.

[182] Art. 150. Sem prejuízo de outras garantias asseguradas ao contribuinte, é vedado à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios: (...)
VI - instituir impostos sobre:
a) patrimônio, renda ou serviços, uns dos outros;
(...)
§ 2º - A vedação do inciso VI, "a", é extensiva às autarquias e às fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público, no que se refere ao patrimônio, à renda e aos serviços, vinculados a suas finalidades essenciais ou às delas decorrentes.

[183] Art. 100. Os pagamentos devidos pelas Fazendas Públicas Federal, Estaduais, Distrital e Municipais, em virtude de sentença judiciária, far-se-ão exclusivamente na ordem cronológica de apresentação dos precatórios e à conta dos créditos respectivos, proibida a designação de casos ou de pessoas nas dotações orçamentárias e nos créditos adicionais abertos para este fim.

(iii) **Prescrição qüinqüenal**: dividas e direitos em favor de terceiros contra autarquias prescrevem em 5 anos, nos termos do artigo 2º[184] do Decreto-Lei n.º 4.597/42.

(iv) **Execução fiscal dos créditos**: créditos autárquicos são inscritos como divida ativa e podem ser cobrados pelo processo especial das execuções fiscais, regrado pela Lei n.º 6.830/80;

(v) **Prerrogativas da Fazenda Pública**: As autarquias são consideradas como Fazenda Pública razão pela qual gozam de todas as prerrogativas processuais inerentes à Administração Direta.

Ultrapassadas as características gerais das Autarquias, analisaremos especificamente as Autarquias Especiais ou Agências Reguladoras, cuja finalidade é o exercício do controle sobre entidades que prestam serviços públicos, por meio de concessões ou permissões ou que desenvolvem atividades econômicas.

4.2.2. Autarquias Especiais ou Agências Reguladoras

Diferentemente das autarquias em geral, as Agências Reguladoras são consideradas *autarquias especiais ou sob regime especial* em virtude do seu maior grau de independência e liberdade quando comparadas com as demais autarquias, o que implicaria na minimização das interferências externas.

Criadas com a finalidade de disciplinar e controlar certas atividades estatais específicas, impende destacar, ainda que sucintamente, qual seria o limite da regulamentação dessas autarquias, ou seja, até onde elas podem regular um determinado setor sem invadir a competência do Poder Legislativo.

Segundo Carvalhosa, inicialmente, os atos administrativos das autarquias especiais encontram seu limite nos princípios jurídicos acolhidos em nosso sistema, em especial, no princípio da legalidade "e consequente vedação a que atos inferiores inovem inicialmente na ordem jurídica"[185]. Nesse esteio, claro está que os atos normativos advindos dessas entidades devem ficar adstritos aos aspectos

---

[184] Conforme: Art. 2º O Decreto nº 20.910, de 6 de janeiro de 1932, que regula a prescrição qüinqüenal, abrange as dívidas passivas das autarquias, ou entidades e órgãos paraestatais, criados por lei e mantidos mediante impostos, taxas ou quaisquer contribuições, exigidas em virtude de lei federal, estadual ou municipal, bem como a todo e qualquer direito e ação contra os mesmos.

[185] Conforme: MELLO, 2008. p.172.

estritamente técnicos das atividades afetas à disciplina e controle desses órgãos, sob pena de exorbitarem os seus poderes.

Ultrapassada a questão do limite do ato administrativo das Autarquias Especiais ou Agências Reguladoras, cumpre ressalvar que, a despeito de muitas delas terem sido criadas nos últimos anos, não há no ordenamento jurídico pátrio uma norma que defina, ainda que genericamente, o que se deva entender por tal regime. De fato, autarquias com funções reguladoras não são novidade no ordenamento jurídico pátrio, embora a designação como "agência", possivelmente inspirada na terminologia norte-americana[186], seja uma inovação[187].

Conforme sucintamente delineado, a ideia subjacente às Autarquias Especiais ou Agências Reguladoras é a de que tais entidades desfrutariam de uma independência administrativa mais acentuada em relação aos poderes dos órgãos controladores da Administração Direta quando comparado com as demais entidades autárquicas, entendimento este abalizado por Mello[188].

Analisando a legislação das agências reguladoras atualmente existentes, tais como a ANATEL[189], a ANS[190], ANVISA[191] e ANTT[192], nota-se que as normas constituidoras apontam diversos elementos tidos como caracterizadores de uma autarquia especial, tais como: independência administrativa, ausência de subordinação hierárquica ou **autonomia das decisões técnicas,** qualificações estas que, contudo, em nada agregam de peculiar em relação a quaisquer outras autarquias.

Sob esse ponto, cumpre trazer os ensinamentos de Mello:

> Ora, "independência administrativa" ou "autonomia administrativa", "autonomia financeira", "autonomia funcional" e "patrimonial e gestão de recursos humanos" ou de quaisquer outros que lhe pertença, "autonomia

---

[186] Presumivelmente isso se deve ao fato de imaginarem que uma terminologia corrente na organização administrativa norte-americana ("*Central Intelligence Agency*" – CIA, por exemplo) conferiria prestígio e certa grandiosidade às nossas instituições ornadas com o mesmo nome. Aliás é sabido que países subdesenvolvidos muitas vezes têm uma reverência servil para com os desenvolvidos. Será talvez o atacismo cultural dos colonizadores. Conforme: Ibid., p. 170.

[187] Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, instituída pela Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996 substituiu o Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica – DNAEE, o qual foi extinto por força do §4º do artigo 34.

[188] Conforme: MELLO, 2008. p. 169.

[189] Artigo 8º, §2º da Lei n.º 9.472/1997, que instituiu a Agência Nacional de Telecomunicações.

[190] Artigo 1º, parágrafo único, da Lei n.º 9.961/2000, que instituiu a Agência Nacional de Saúde Suplementar.

[191] Artigo 3º, parágrafo único, da Lei n.º 9.782/1999, alterada pela MP n.º 2.190-34/2001, que instituiu a Agência Nacional de Vigilância Sanitária.

[192] Artigo 21, §2º da Lei n.º 10.233/2001, que instituiu a Agência Nacional de Transportes Terrestres.

> nas suas decisões técnicas", "ausência de subordinação hierárquica", são elementos intrínsecos à natureza de *toda e qualquer autarquia*, nada acrescentando ao que lhes é inerente. Nisto, pois não há peculiaridade alguma: o que pode ocorrer é um grau mais ou menos intenso destes caracteres. (Destaques do autor)[193]

Além das qualificações retro, foram apontados outros elementos caracterizadores das Autarquias Especiais que, em verdade, diferem das autarquias em geral. É o caso das disposições atinentes à indicação e ao prazo de mandato dos dirigentes destas entidades, consoante previsto na Lei n.º 9.986/2000:

> Art. 5o O Presidente ou o Diretor-Geral ou o Diretor-Presidente (CD I) e os demais membros do Conselho Diretor ou da Diretoria (CD II) serão brasileiros, de reputação ilibada, formação universitária e elevado conceito no campo de especialidade dos cargos para os quais serão nomeados, devendo ser escolhidos pelo Presidente da República e por ele nomeados, após aprovação pelo Senado Federal, nos termos da alínea f do inciso III do art. 52 da Constituição Federal.
> Parágrafo único. O Presidente ou o Diretor-Geral ou o Diretor-Presidente será nomeado pelo Presidente da República dentre os integrantes do Conselho Diretor ou da Diretoria, respectivamente, e investido na função pelo prazo fixado no ato de nomeação.
>
> Art. 6o O mandato dos Conselheiros e dos Diretores terá o prazo fixado na lei de criação de cada Agência.
> Parágrafo único. Em caso de vacância no curso do mandato, este será completado por sucessor investido na forma prevista no art. 5º.
> (...)
> Art. 9o Os Conselheiros e os Diretores somente perderão o mandato em caso de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar.
> Parágrafo único. A lei de criação da Agência poderá prever outras condições para a perda do mandato.

Logo, infere-se que a única particularidade marcante das autarquias especiais é a nomeação pelo Presidente da República, sob aprovação do senado, dos dirigentes da autarquia, com a garantia de sua estabilidade no cargo mediante a fixação de um prazo de mandato, o qual, segundo Mello[194], não pode ultrapassar o período governamental em que foram nomeados, sob pena de violar prerrogativas constitucionais dos governantes que se sucederam.

Acresça-se, ainda, a existência de mandato fixo permite concluir que os dirigentes das Autarquias Especiais não podem ser livremente exonerados pelo Chefe do Executivo, o que implica em uma maior autonomia decisória, **porquanto é limitada a possibilidade de revisão de seus atos pelo Ministério Supervisor**, o qual não teria o mesmo poder normativo técnico da referida autarquia.

---

[193] Conforme: MELLO, 2008. p. 174.
[194] Conforme: Ibid., p. 175 -176.

Destarte, com exceção da nomeação dos dirigentes e da garantia de mandato com prazo certo, as Autarquias Especiais ou Agências Reguladoras pouco diferem das autarquias em geral.

Nesse esteio, a despeito de não receber a designação de agência, desde 2002, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM é qualificada como uma autarquia especial, conforme disposto no artigo 5º[195], da Lei n.º 6.385/76, alterada pela Lei n.º 10.411/2002, sendo pertinente a análise, nesse momento, acerca da competência e das funções desse órgão.

4.3. Comissão de Valores Mobiliários - CVM

4.3.1. Evolução histórica

O Sistema Financeiro Nacional começou a ser disciplinado e regulamentado pelo legislador pátrio, de forma mais adequada e unificada, a partir da década de 60, com a criação do Banco Central do Brasil – BACEN pela Lei n.º 4.595/64, também conhecida como a Lei da Reforma Bancária, a qual visava implementar uma política monetária no país. Ato contínuo, a Lei n.º 4.728/65, denominada Lei de Mercado de Capitais, deu início à regulamentação do mercado de capitais.

Com o intuito de fortalecer as empresas nacionais, o legislador pátrio promulgou a Lei n.º 6.404/76, também conhecida como Lei das S/As, e a Lei n.º 6.385/76, que instituiu a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda, a qual passa a exercer as funções de órgão regulador e fiscalizador do mercado de valores mobiliários, cuja atribuição, até então era do BACEN[196].

---

[195] Art. 5º É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

[196] 5. A Lei n.° 4.728, de 1965, organizou o mercado de capitais, sob a disciplina do Conselho Monetário Nacional e a fiscalização do Banco Central do Brasil. 0 legislador da época entendeu que o mercado de capitais, então incipiente, não justificava a criação de órgão especializado para o fiscalizar. 0 Banco Central, que estava sendo instalado, era o órgão naturalmente indicado para exercer a função. Entretanto, o Banco Central, cuja função precípua é a de gestor da moeda, do crédito, da dívida pública e do balanço de pagamentos, não deve ter as suas atribuições sobrecarregadas com a fiscalização do mercado de valores mobiliários.

Nos termos da expressa dicção da Exposição de Motivos n.º 197/76, infere-se que a LSA e a Lei n.º 6.385/76 (Lei da CVM) foram instituídas de forma a complementar uma a outra *verbis*:

> 2.0 texto anexo forma, em conjunto com o projeto de lei das sociedades por ações, um corpo de normas jurídicas destinadas a fortalecer as empresas sob controle de capitais privados nacionais. Com tal objetivo, ambos procuram assegurar o funcionamento eficiente e regular o mercado de valores mobiliários, propiciando a formação de poupanças populares e sua aplicação no capital dessas empresas.
> 3. 0 projeto de lei das sociedades por ações pressupõe a existência de novo órgão federal - a Comissão de Valores Mobiliários - com poderes para disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários e as companhias abertas.
> 4. A experiência demonstrou que a defesa da economia popular e o funcionamento regular do mercado de capitais exigem a tutela do Estado, com a fixação de normas para emissão de títulos destinados ao público, divulgação de dados sobre a companhia emitente e negociação dos títulos no mercado. Além disso, é necessário que agência governamental especializada exerça as funções de polícia do mercado, evitando as distorções e abusos a que está sujeito.[197]

A Lei da CVM se fixou, portanto, como órgão normativo do sistema financeiro, especificamente voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de capitais, especialmente no que se refere às sociedades de capital aberto[198].

Especificamente no que tange à função de policiar o mercado, a Lei n.º 9.457/1997 promoveu alterações na Lei da CVM, conferindo maior poder de polícia à CVM em relação aos participantes do mercado, de maneira a permitir-lhe uma atuação punitiva mais eficaz, com a previsão de sanções bem mais severas do que aquelas anteriormente previstas[199].

Em 2001 a Lei da CVM foi novamente alterada por diversos instrumentos legais, sendo importante ressaltar a edição da Medida Provisória – MP n.º 8/2001, posteriormente convertida na Lei n.º 10.411/2002, a qual elevou a CVM à condição de entidade autárquica em regime especial, isto é, embora sem alteração de sua

---

6. 0 projeto institui a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, com a função de disciplinar o mercado de títulos privados - ações, debêntures e outros - sob a orientação e coordenação do Conselho Monetário Nacional. 0 campo de ação da CVM se estende às companhias abertas, aos intermediários e a outros participantes do mercado

[197] Conforme: Exposição de Motivos da Lei n.º 6.385/76.

[198] FORTUNA, Eduardo. Mercado financeiro: produtos e serviços.16 ed. Rio de Janeiro, 2005, p.22-23.

[199] EIZIRIK, 2008.p. 244.

denominação, a CVM passou a ostentar o status de agência reguladora[200], cuja natureza jurídica fora abordada no tópico 4.2.2 acima.

4.3.2. Conceito e competência da CVM

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei nº 6.385/1976, cujas atribuições são a normatização, a regulamentação, o desenvolvimento, o controle e a fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários do País.[201]

O artigo 5º da Lei n.º 6.385/76, alterada pela Lei n.º 10.411/2002, por sua vez, conceitua a Comissão de Valores Mobiliários – CVM nos seguintes termos:

> Art. 5º É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

Em razão da sua natureza autárquica, a CVM possui personalidade jurídica distinta, autonomia administrativa e patrimônios próprios, o que garante a entidade maior independência em relação ao Poder Executivo ao qual encontra-se vinculada, no caso, o Ministério da Fazenda.

Em que pese a autonomia técnica, ressalta Coelho[202] que, enquanto não houver mudança constitucional da disciplina de estrutura de poder do estado federal brasileiro, a CVM permanecerá sobre a influência do Ministério da Fazenda, uma vez que esta tem o poder de exercer o controle de tutela[203] sobre as Autarquias.

Como ente da administração pública, em princípio, a CVM tem a sua atuação limitada às disposições constantes da Lei n.º 6.385/76, a qual confere à entidade a competência para disciplinar e fiscalizar as atividades ligadas ao mercado

---

[200] Seguindo o modelo de Colegiado das demais autarquias reguladoras brasileiras, de forma a atribuir maior independência e estabilidade à entidade, o Decreto n.º 6.382/2008, o qual regulamenta a Estrutura Regimental da Comissão de Valores Mobiliários, determina em seu artigo 3º que a CVM é atualmente administrada por um colegiado composto por um Presidente e quatro Diretores, todos eles nomeados pelo Presidente da República e aprovados em sabatina pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais. Ademais, o artigo 4º do referido Decreto dispõe que todos os membros do Colegiado detêm mandato por tempo determinado. Conforme: EIZIRIK, 2008. p.245.

[201] Conforme: Documento para orientação de empresas para abertura de capital. Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp> Acesso em 06.out.2013

[202] COELHO, 2008. p.74.

[203] Vide tópico 5.3.1.

de valores mobiliários e, em especial, **fiscalizar as sociedades anônimas abertas**, conforme estabelecido no artigo 1º, inciso VII [204]do referido instrumento legal.

Adicionalmente, Borba[205] destaca que "A atuação da CVM encontra-se restrita às companhias abertas, pois somente estas podem recorrer ao mercado, sendo, portanto, ilegítima toda e qualquer ingerência sua em companhias fechadas."

No que diz respeito às sociedades por ações, consoante dispõe o artigo 8º, inciso I, da Lei da CVM, cumpre à referida autarquia regular as matérias expressamente previstas na Lei das S/As, dentre elas, por certo, as operações de reorganização societária. Mais adiante, especificamente no inciso V do artigo 8º, o legislador conferiu à CVM o poder de fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, nos seguintes termos:

> Art . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:
> **I - regulamentar**, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, **as matérias expressamente previstas** nesta Lei e **na lei de sociedades por ações;**
> II - administrar os registros instituídos por esta Lei;
> III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;
> IV - propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado;
> V - **fiscalizar e inspecionar as companhias abertas** dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.
> § 1o O disposto neste artigo não exclui a competência das Bolsas de Valores, das Bolsas de Mercadorias e Futuros, e das entidades de compensação e liquidação com relação aos seus membros e aos valores mobiliários nelas negociados. (Redação pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001)
> § 2o Serão de acesso público todos os documentos e autos de processos administrativos, ressalvados aqueles cujo sigilo seja imprescindível para a defesa da intimidade ou do interesse social, ou cujo sigilo esteja assegurado por expressa disposição legal. (Redação pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001)
> § 3º Em conformidade com o que dispuser seu regimento, a Comissão de Valores Mobiliários poderá:

---

[204] Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades:
I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;
II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
III - a negociação e intermediação no mercado de derivativos;
IV - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores;
V - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros;
VI - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
VII - a auditoria das companhias abertas;
VIII - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.
[205] Conforme: BORBA,2007.p. 173.

> I - publicar projeto de ato normativo para receber sugestões de interessados;
> II - convocar, a seu juízo, qualquer pessoa que possa contribuir com informações ou opiniões para o aperfeiçoamento das normas a serem promulgadas. (Grifos do autor).

Com fulcro no artigo retro colacionado, infere-se que a competência da CVM projeta-se nos seguintes âmbitos de atuação[206]:

(i) **Função normativa e/ou regulamentar,** por meio da qual a CVM regula o bom funcionamento do mercado de capitais[207]; disciplinando a atuação dos diversos agentes do mercado e as matérias expressamente previstas nas Leis n.º 6404/76 e 6385/76, emitindo Instruções, Deliberações, Pareceres, Pareceres de Orientação, Notas Explicativas, Portarias e Atos Declaratórios;

(ii) **Função fiscalizadora**, por meio da qual é atribuído à CVM o poder de aplicar as normas regulamentares e as demais regras cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar;

(iii) **Função consultiva**, por meio da qual a CVM é consultada acerca de operações e atos societários,

(iv) **Função de registro**, por meio da autorização prévia do exercício de certas atividades no mercado de valores mobiliários, bem como a concessão de registro prévio das emissões de valores mobiliários, das companhias e demais emissores do mercado, a CVM legitima a constituição de sociedades anônimas abertas, a emissão e negociação de valores mobiliários no mercado de capitais, da mesma forma que o funcionamento dos agentes cuja atuação esteja ligada direta ou indiretamente a esse mercado, como bolsas de valores, sociedades distribuidoras, corretores e auditores independentes[208].

(v) **Função de desenvolvimento**, que se manifesta sob a forma de iniciativas regulatórias, por meio das quais a CVM ajuda a promover campanhas de capacitação e especialização em mercados de capitais, voltadas ao Poder Judiciário e aos investidores. Nesse sentido, eis a descrição pormenorizada dessa atribuição constante do sitio da CVM[209]:

> No que diz respeito à definição de políticas ou normas voltadas para o desenvolvimento dos negócios com valores mobiliários, a CVM procura junto a instituições de mercado, do governo ou entidades de classe, suscitar

---

[206] Conforme: COELHO, 2008. p.74. 2 v.; EIZIRIK, 2008. p. 250-262.
[207] COELHO, 2008. p.75.
[208] Conforme: COELHO, loc. cit.
[209] Conforme: Definição das atribuições da CVM. Disponível em: < http://www.cvm.gov.br/port/acvm/atribuic.asp> Acesso em 10 de out. 2013

> a discussão de problemas, promover o estudo de alternativas e adotar iniciativas, de forma que qualquer alteração das práticas vigentes seja feita com suficiente embasamento técnico e, institucionalmente, possa ser assimilada com facilidade, como expressão de um desejo comum.

Dentro desse contexto, analisaremos as 4 (quatro) primeiras funções da CVM de forma mais detalhada para melhor compreensão do leitor acerca dessa complexa entidade.

4.3.2.1. .A função normativa e/ou regulamentar da CVM

Como visto alhures, a CVM é uma autarquia especial, dotada de autonomia e independência, competindo-lhe a disciplina do mercado de capitais e, em especial, das sociedades de capital aberto, competência esta que é exercida mediante um conjunto de instrumentos normativos (Instruções, Pareceres de Orientação, Notas Explicativas, Portarias etc).

Em relação à atribuição normativa/ regulamentar exercida por este órgão regulador, destaca EIZIRIK [210] que a doutrina diverge quanto à possibilidade de as normas jurídicas expedidas pela CVM inovarem no ordenamento jurídico, de modo a acompanhar o dinamismo inerente ao mercado de capitais, ou apenas regularem execução da lei de modo restrito, em atenção ao princípio da legalidade e da separação de poderes.

Inicialmente, Borba[211] destaca que, no seu entendimento, a CVM não teria uma competência regulamentar geral, mas sim, estaria apta a exercer uma função normativa restrita e específica, com a expedição de atos normativos disciplinares relacionados, tão somente, às matérias previstas na Lei da CVM e na LSA, nos termos do artigo 8º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

Em consequência, assevera referido doutrinador[212] que “Qualquer regulamentação que não esteja expressamente prevista incorrerá, por conseguinte, em vício de competência, sendo assim juridicamente inexistente.” Logo, seguindo essa corrente, a função normativa da CVM ficaria adstrita à promoção dos atos normativos visando a explicitar o conteúdo da norma legal, sem exorbitar o expresso texto de lei.

---

[210] Conforme: EIZIRIK, 2008. p.251.
[211] Conforme: BORBA, 2007.p 174.
[212] Conforme: BORBA, loc. cit.

Por sua vez, a moderna doutrina administrativa suscita que a competência normativa da CVM é plena, ou seja, os atos normativos por ela expedidos teriam o condão de inovar no ordenamento jurídico, justificando referido posicionamento por meio da distinção conceitual entre regulação e regulamentação, conforme bem explicita EIZIRIK[213]:

> "A regulamentação é atribuída a chefes de Estado ou Governo e é uma função política, que visa a impor regras de caráter secundário em complementação às normas legais, com o objetivo de explicitá-las e dar-lhes execução. Já a regulação constitui uma função administrativa, que não decorre da prerrogativa do poder político, e sim da "abertura" da lei para que o agente regulador pondere, de forma neutra, conflitos entre os interesses públicos e privado, sejam eles potenciais ou efetivos."

Diante da capacidade técnica, autonomia e independência funcional dessa autarquia, bem como das particularidades do mercado de valores mobiliários que disciplina, conclui-se que a Lei atribuiu à CVM uma função normativa que não se limita à execução da lei, mas sim se estende para uma atuação quasi-legislativa[214], atuando, como se fossem poderes legiferantes, quando necessário, de modo a disciplinar com eficiência e rapidez o mercado em questão de acordo com as políticas públicas vigentes.[215]

Superada a questão acerca da extensão da competência normativa, impende destacar que, conforme se abstrai da Exposição de Motivos[216], em atenção ao interesse público, a CVM tem como objetivo regular a eficiência do mercado, a criação e manutenção de instituições confiáveis e competitivas, de modo a evitar a concentração do poder econômico e impedir a criação de situações de conflitos de interesse.

Adicionalmente, infere-se que o objetivo fundamental da regulação do mercado de capitais é o da proteção aos investidores, ou seja, aqueles que aplicam seus recursos financeiros nos valores mobiliários emitidos publicamente e

---

[213] Conforme: EIZIRIK, 2008. p.253-254.
[214] Conforme : Ibid., p. 252-253.
[215] Em decorrência, quando necessário, cumpre a Administração Direta exercer o poder de tutela em relação aos atos administrativos da CVM, de modo a assegurar que referida entidade não se desvie de seus fins institucionais, conforme já disposto no tópico 5.3. Ademais, os atos normativos da CVM também se submetem à autotutela e ao controle judicial, o que será pormenorizado no tópico referente a atos administrativos.
[216] 0 texto anexo forma, em conjunto com o projeto de lei das sociedades por ações, um corpo de normas jurídicas destinadas a fortalecer as empresas sob controle de capitais privados nacionais. Com tal objetivo, ambos procuram assegurar o funcionamento eficiente e regular o mercado de valores mobiliários, propiciando a formação de poupanças populares e sua aplicação no capital dessas empresas. Exposição de Motivos da Lei n.º 6.385/76

negociados no mercado, especialmente os acionistas minoritários, com a consequente proteção ao mercado de capitais em geral.

Por fim, cumpre a CVM a regulamentação do mercado visando evitar situações de concentração de poder econômico, capazes de diminuir a competição natural do mercado, sendo essas as razões pelas quais referido órgão analisa as operações de reorganização societária, que nada mais são do que atos de concentração, conforme restará demonstrado mais adiante.

4.3.2.2. Função fiscalizadora da CVM

De início, cabe destacar a função da CVM como agente regulador e fomentador do mercado de capitais, papel que lhe é reservado em decorrência do artigo 174 da Constituição Federal, dispositivo que trata da atuação do Estado na atividade econômica:

> "Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado"

Com efeito, na qualidade de agência reguladora do mercado de valores mobiliários, a CVM detém a função de fiscalizar esse mercado, acompanhando, de modo permanente, as companhias abertas e os demais agentes ligados ao mercado de capitais, de modo direto ou indireto[217], de forma a coibir e punir condutas que lhe sejam danosas[218]. Eis a descrição dessa atividade constante do sitio[219] da CVM na internet:

> "A atividade de fiscalização da CVM realiza-se pelo acompanhamento da veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores mobiliários negociados. Dessa forma, podem ser efetuadas inspeções destinadas à apuração de fatos específicos sobre o desempenho das empresas e dos negócios com valores mobiliários."

---

[217] COELHO, 2008. p.75.

[218] 12. No exercício das suas atribuições a Comissão de Valores Mobiliários poderá (art. 9.°): examinar registros contábeis, livros e documentos das pessoas sujeitas a sua fiscalização; intimá-las a prestar informações ou esclarecimentos, sob pena de multa; requisitar informações de órgãos públicos, autarquias e empresas públicas; determinar às companhias abertas a republicação de demonstrações financeiras e outros dados; apurar infrações, mediante inquérito administrativo; e aplicar penalidades.

[219] Conforme: Definição das atribuições da CVM. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/acvm/atribuic.asp> Acesso em 10 de out. 2013

Destarte, como instrumento de viabilização desse acompanhamento, a CVM é a entidade autárquica habilitada a averiguar fatos, investigando-os e impondo condutas, com o objetivo de prevenir ou reprimir danos aos investidores. Encontra-se, na sua competência, o dever de proteger os titulares de valores imobiliários e os investidores contra atos ilegais dos administradores e controladores de companhias abertas, bem como assegurar a observância de práticas equitativas, nos termos do artigo 4°, inciso IV, alínea b, e inciso VII, Lei n° 6.385/76.

Ademais, outro conjunto de meios de fiscalização legalmente conferidos à CVM é o acesso à escrituração, livros e documentos de todos os participantes do mercado, bem como a exigência de relatórios periódicos das companhias abertas e demais agentes, conforme expressamente dispõe o artigo 9º, da Lei da CVM:

> Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:
>
> I - examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos:
> a) as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários (Art. 15);
> b) das companhias abertas e demais emissoras de valores mobiliários e, quando houver suspeita fundada de atos ilegais, das respectivas sociedades controladoras, controladas, coligadas e sociedades sob controle comum;
> c) dos fundos e sociedades de investimento;
> d) das carteiras e depósitos de valores mobiliários (Arts. 23 e 24);
> e) dos auditores independentes;
> f) dos consultores e analistas de valores mobiliários;
> g) de outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, quando da ocorrência de qualquer irregularidade a ser apurada nos termos do inciso V deste artigo, para efeito de verificação de ocorrência de atos ilegais ou práticas não eqüitativas;
> II - intimar as pessoas referidas no inciso I a prestar informações, ou esclarecimentos, sob cominação de multa, sem prejuízo da aplicação das penalidades previstas no art. 11;
> III - requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública;
> IV - determinar às companhias abertas que republiquem, com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas;
> V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não eqüitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado;
> VI - aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal.

> (...)
>
> § 6º A Comissão será competente para apurar e punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários sempre que: I - seus efeitos ocasionem danos a pessoas residentes no território nacional, independentemente do local em que tenham ocorrido; e
> II - os atos ou omissões relevantes tenham sido praticados em território nacional"

Por sua vez, ensina Coelho[220], que a tarefa básica da CVM é proteger o mercado, bem como os investidores de fraudes, irregularidades ou abusos, tanto na administração das empresas quanto nas operações desenvolvidas no mercado de capitais, com vistas a fortalecê-lo enquanto uma alternativa de investimento. Nesse esteio, conforme Exposição de Motivos da Lei da CVM[221], compete à Autarquia, ainda, aplicar as sanções de advertência, multa, suspensão do cargo de administrador de companhia aberta, dentre outras elencadas no artigo 11[222] da Lei da CVM

Infere-se, portanto, que a CVM age imbuída de poder de polícia[223], prerrogativa conferida aos agentes da Administração Pública para a restrição e limitação da liberdade individual em prol de um interesse público ou coletivo.

---

[220] COELHO, 2008. p.76.

[221] 13. Pouca ou nenhuma eficácia teria a ação fiscalizadora da Comissão de Valores Mobiliários, se esta não dispusesse de um sistema de sanções disciplinadoras contra as infrações do mercado. Por isso, o projeto prevê um conjunto de penalidades, que poderão ser aplicadas pela Comissão, a saber (art. 11): advertência; multa; suspensão do exercício de cargo de administrador de companhia aberta ou de entidade do sistema de distribuição de valores; inabilitação para o exercício desses cargos; suspensão da autorização ou registro para o exercício de atividades no mercado de valores mobiliários; e cassação da autorização ou registro para o exercício dessas atividades. As multas serão de até quinhentas ORTN's, ou até trinta por cento da emissão ou operação irregular. Conforme: Exposição de Motivos da Lei n.º 6.385/76

[222] Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:
I - advertência;
II - multa;
III - suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;
IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior;
V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei;
VI - cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata esta Lei;
VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;
VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

[223] Art. 78. Considera-se poder de polícia atividade da administração pública que, limitando ou disciplinando direito, interêsse ou liberdade, regula a prática de ato ou abstenção de fato, em razão de intêresse público concernente à segurança, à higiene, à ordem, aos costumes, à disciplina da

4.3.2.3. A função preventiva/consultiva da CVM

Além da função repressiva, no exercício de seu mister, cumpre à CVM atuar preventivamente, isto é, de maneira a orientar os agentes do mercado e investidores de modo a evitar a ocorrência de ilícitos, resguardando, assim, o interesse dos investidores potencialmente lesados, através de uma estrutura especificamente destinada a prestar orientações aos investidores ou acolher denúncias, conforme veiculado em seu sítio na internet[224].

Referida competência da CVM encontra seu fundamento de validade no artigo 13 a Lei da CVM, o qual determina:

> "Art. 13. A Comissão de Valores Mobiliários manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor.
> Parágrafo único. Fica a critério na Comissão de Valores Mobiliários divulgar ou não as respostas às consultas ou aos critérios de orientação. "

Depreende-se do dispositivo em questão que as consultas formuladas devem limitar-se às questões concernentes às matérias de competência da própria CVM, abrangendo apenas problemas de mercado ou sujeitos a sua regulamentação.

Na prática, após consultada, a CVM divulga o Parecer de Orientação, que nada mais representam do que as opiniões daquele órgão sobre possível ocorrência de ilegalidade em uma determinada operação societária, de modo a garantir e preservar o princípio constitucional da segurança jurídica[225].

Ressalte-se, ainda, que por se tratar de um procedimento de ordem preventiva, os Pareceres de Orientação elaborados não têm o condão de vincular outros agentes de mercado em relação aos processos ordinários posteriores acerca

---

produção e do mercado, ao exercício de atividades econômicas dependentes de concessão ou autorização do Poder Público, à tranqüilidade pública ou ao respeito à propriedade e aos direitos individuais ou coletivos
Parágrafo único. Considera-se regular o exercício do poder de polícia quando desempenhado pelo órgão competente nos limites da lei aplicável, com observância do processo legal e, tratando-se de atividade que a lei tenha como discricionária, sem abuso ou desvio de poder. Conforme Código Tributário Nacional, Lei n.º 5.172/66

[224] A CVM mantém, ainda, uma estrutura especificamente destinada a prestar orientação aos investidores ou acolher denúncias e sugestões por eles formuladas. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/acvm/atribuic.asp> Acesso em 10 de out. 2013

[225] Artigo 5º, inciso XXXVI: A lei não prejudicará o direito adquirido, o ato jurídico perfeito e a coisa julgada.

da mesma questão, embora indiquem o procedimento a ser adotado pelos demais agentes do mercado.

4.3.2.4. Função de registro

De início, salienta Borba[226], que a função registrária compreende basicamente duas modalidades de registro: (i) o registro da empresa e (ii) o registro da emissão.

Dessa forma, segundo o sitio da CVM, não cumpre à Autarquia Especial analisar as informações registradas pela empresa junto à CVM, mas sim, pretende apenas padronizar os cadastros.

> A CVM não exerce julgamento de valor em relação à qualquer informação divulgada pelas companhias. Zela, entretanto, pela sua regularidade e confiabilidade e, para tanto, normatiza e persegue a sua padronização. [227]

Trata-se de um exame restrito à legalidade formal, cabendo à CVM verificar se encontram-se atendidas as exigências legais para o registro da empresa ou da emissão de ações.

Por sua vez, no que tange aos projetos de reorganização societária a serem implantados, o sitio da Autarquia é claro em dispor que a CVM avalia a capacidade do projeto, em outros dizeres, é avaliado o propósito negocial da operação:

> A atividade de credenciamento da CVM é realizada com base em padrões pré-estabelecidos pela Autarquia que permitem avaliar a capacidade de projetos a serem implantados.[228]

Nesse esteio, cumpre-nos traçar algumas linhas acerca da competência da CVM no que concernem as operações de reorganização societária incorridas pelas sociedades por ações.

---

[226] Conforme: BORBA, 2007.p 20. Trata-se de um exame restrito à legalidade formal, tal como é feito pelo registro de empresas, somente que com enfoque diverso 07, p. 174.

[227] Conforme: Definição das atribuições da CVM. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/acvm/atribuic.asp> Acesso em 10 de out. 2013.

[228] Conforme: Definição das atribuições da CVM. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/acvm/atribuic.asp> Acesso em 10 de out. 2013.

4.3.3. Análise das operações de incorporação, fusão e cisão pela CVM

Inicialmente, infere-se das atribuições retro mencionadas, que a política regulatória da CVM não é adstrita a regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários através da indução de comportamento, mas também cumpre-lhe intervir efetivamente nas atividades de mercado através da manutenção e regulamentação da legislação societária aplicável às companhias abertas:

> Em termos de política de atuação, a Comissão persegue seus objetivos através da indução de comportamento, da auto-regulação e da auto-disciplina, intervindo efetivamente, nas atividades de mercado, quando este tipo de procedimento não se mostrar eficaz. [229]

As competências de regular o mercado e a legislação societária, por vezes, são orientadas por princípios contraditórios, haja vista que enquanto as regras de mercado pressupõem que a CVM não intervenha no mérito da questão, as regras societárias pressupõem a intervenção da CVM no mérito da reorganização societária de modo a garantir a esterilização do conflito, o que implica, por consequência, na análise de problemas nas reorganizações societárias de maneira mais eficiente.

Com efeito, dispõe o artigo 8º, inciso I, da Lei n.º 6.385/76, segundo o qual, em se tratando de companhias abertas, compete à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, autarquia em regime especial, monitorar as suas atividades, bem como regular as matérias expressamente previstas na LSA:

> Art . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:
> I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;

Em atenção ao princípio de proteção ao minoritário e ao dever de publicidade, o artigo 22 da Lei n.º 6.385/76, cumulado com o artigo 7º[230] da Portaria

---

[229] Conforme: Definição das atribuições da CVM. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/acvm/atribuic.asp> Acesso em 10 de out. 2013.

[230] Art.7º - Compete à CVM no que se refere às companhias abertas:
I - fiscalizá-las e inspecioná-las, dada prioridade àquelas previstas no inciso V, do artigo 8º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976;
II - expedir normas sobre:
a) natureza das informações que devem divulgar a periodicidade da divulgação;
b) relatório da administração e demonstrações financeiras;
c) aquisição de ações emitidas pela própria companhia e alienação das ações em tesouraria;
d) padrões de contabilidade, relatórios e pareceres de auditores independentes;

MF n.º 327/1977 (Regimento Interno da CVM) dispõe que é atribuição da CVM expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre a natureza das informações que devam divulgar e a sua periodicidade, bem como a determinação de que sejam divulgados todo e qualquer fato relevante ocorridos nos seus negócios, que possam influir na decisão dos investidores de vender ou comprar as ações da companhia:

> "Art. 22. Considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão.
> § 1º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre:
> I - a natureza das informações que devam divulgar e a periodicidade da divulgação;
> (...)
> V - informações que devam ser prestadas por administradores, membros do conselho fiscal, acionistas controladores e minoritários, relativas à compra, permuta ou venda de valores mobiliários emitidas pela companhia e por sociedades controladas ou controladoras;
> VI - a divulgação de deliberações da assembléia-geral e dos órgãos de administração da companhia, ou de fatos relevantes ocorridos nos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado, de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia; "

Nesse sentido, foi promulgada a Instrução CVM n.º 319/1999, a qual regula, dentre outras disposições, o dever de divulgação de informações aos

---

e) informações que devem ser prestadas por administradores e acionistas controladores, relativas à compra, venda ou permuta de ações emitidas pela companhia, por sociedades controladoras, controladas ou coligadas em cujo capital mantenha investimentos relevantes;
f) divulgação de deliberações da Assembléia Geral e dos órgãos de administração da companhia, ou de fatos relevantes ocorridos nos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado, de comprar e vender valores mobiliários emitidos pela companhia;
g) utilização de chancela mecânica para autenticação de ações negociadas no mercado;
h) oferta pública de aquisição, permuta ou venda de valores mobiliários;
i) condições de substituição e remuneração de agente fiduciário dos debenturistas;
j) a substituição dos livros de companhia por registro mecanizado eletrônico;
l) pedidos, mediante correspondência ou publicidade, de procuração para representação em assembléias gerais;
m) serviços de atendimento aos acionistas e aos titulares de outros valores mobiliários.
III - fixar:
a) o valor nominal das ações de companhias abertas;
b) os padrões de número de ações para os títulos múltiplos das companhias abertas;
c) padrões de cláusulas e condições que devem ser adotadas nas escrituras de emissão de debêntures destinadas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, recusando a admissão ao mercado de emissão que não satisfaça a esses padrões;
d) a padronização dos títulos múltiplos de companhias abertas.
IV - declarar a inabilitação de pessoas para cargos de administração da companhia aberta;
V - reduzir o quorum qualificado em assembléias gerais de companhia aberta;
VI - receber exposição justificativa apresentada pela administração de companhia aberta no caso de não-distribuição de dividendo obrigatório;
VII - aprovar oferta pública exigida pela lei para a alienação do controle de companhia aberta;
VIII - determinar as publicações das companhias abertas em jornal de grande circulação editado nas localidades em que os valores mobiliários sejam negociados.

acionistas e à própria CVM relativamente às operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta:

> "Art. 2º - Sem prejuízo do disposto na Instrução CVM nº 31, de 8 de fevereiro de 1984, **as condições de incorporação, fusão ou cisão envolvendo companhia aberta deverão ser comunicadas pela companhia, até quinze dias antes da data de realização da assembléia geral** que irá deliberar sobre o respectivo protocolo e justificação, **à CVM e às bolsas de valores** ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, **assim como divulgadas na imprensa, mediante publicação nos jornais utilizados habitualmente pela companhia**. (...)" (Destaques nossos)

O artigo em questão é claro ao dispor que 15 dias antes da realização da Assembleia Geral Extraordinária – AGE, que irá analisar e aprovar a incorporação, fusão e cisão, deverão ser publicadas nos jornais e **encaminhadas à CVM** as condições das operações de reorganização societária para análise pelo órgão regulador. Nesse sentido, BROSSELIN[231] relaciona alguns dos documentos que devem permanecer à disposição dos acionistas e da CVM para análise:

> "Necessário, como em qualquer evento societário que promova a alteração de atos e estatutos, é o dever de disponibilizar os locais onde se encontram cópias dos projetos de estatuto, tanto físico, quanto digital, a serem aprovados pela Assembleia de Acionistas / Quotistas, e a discriminação de demais documentos disponíveis, para exame destes, enviando-se cópia de todos estes à CVM, à Bolsa de Valores ou entidades de mercado de balcão organizado, onde os valores mobiliários estejam admitidos à negociação.
>
> Isso abarca o protocolo, a justificação, bem como os pareceres jurídicos, contábeis, financeiros, laudos, avaliações, demonstrações financeiras, estudos, e quaisquer outras informações ou documentos que tenham sido postos à disposição do controlador ou por ele utilizados no planejamento, avaliação, promoção e execução de operações de incorporação, fusão ou cisão envolvendo companhia aberta, que devem ser, obrigatoriamente, disponibilizados a todos os acionistas desde a data de publicação das condições da operação."

Adicionalmente, o § 1º do artigo 2º da Instrução CVM n.º 319/99 determina que o anúncio de fato relevante[232] deve conter, no mínimo, as seguintes informações:

> "Art. 2º - (...)
> § 1º A comunicação e a divulgação a que se refere o "caput" deste artigo deverão conter, no mínimo, as seguintes informações:

---

[231] BROSSELIN, Patrick Kaiser. Transformação, incorporação, fusão e cisão no direito societário brasileiro. **Jus Navigandi**, Teresina,v. 15 n. 2618, 2010. Disponível em: <http://jus.com.br/artigos/17277>. Acesso em: 13 out. 2013.

[232] Conforme: Instrução CVM nº 31, de 08 de fevereiro de 1984.

I. os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização, destacando-se, notadamente:
   a. os benefícios esperados, de natureza empresarial, patrimonial, legal, financeira e quaisquer outros efeitos positivos, bem como os eventuais fatores de risco envolvidos;
   b. se for o caso, e nos termos da legislação tributária, o montante do ágio que poderá ser amortizado a título de benefício fiscal e as condições de seu aproveitamento pela companhia; e
   c. a quantificação estimativa, razoavelmente discriminada em itens, dos custos de realização da operação.

II. a indicação dos atos societários e negociais que antecederam a operação;

III. o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócio que se extingüirão, os critérios utilizados para determinar as relações de substituição e as razões pelas quais a operação é considerada eqüitativa para os acionistas da companhia;

IV. a comparação, em quadro demonstrativo, entre as vantagens políticas e patrimoniais das ações do controlador e dos demais acionistas antes e depois da operação, inclusive das alterações dos respectivos direitos;

V. as ações que os acionistas preferenciais receberão, as razões para a modificação dos seus direitos, se houver, bem como eventuais mecanismos compensatórios;

VI. se for o caso de incorporação de companhia aberta por sua controladora, ou desta por companhia aberta controlada, ou de fusão de controladora com controlada, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, para efeito da comparação prevista no art. 264 da Lei nº - 6.404, de 15 de dezembro de 1976;

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

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

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

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

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

XII. o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes, se for o caso;

XIII. o detalhamento da composição dos passivos e das contingências passivas não contabilizadas a serem assumidas pela companhia resultante da operação, na qualidade de sucessora legal;

XIV. a identificação dos peritos ou da empresa especializada, cuja nomeação será submetida à aprovação da assembléia geral, para avaliar o patrimônio líquido da companhia, com a declaração da existência ou não, em relação aos mesmos, de qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com o controlador da companhia, ou em face de acionista(s) minoritário(s) da

mesma, ou relativamente à outra sociedade envolvida, seus respectivos sócios, ou no tocante à própria operação;

XV. se a operação foi ou será submetida à aprovação das autoridades reguladoras ou de defesa da concorrência brasileiras e estrangeiras;

XVI. todas as demais condições a que estiver sujeita a operação, bem como outras informações relevantes referentes a planos futuros na condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover na companhia; e

XVII. a indicação dos locais onde estarão disponíveis o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para se efetivar a operação, e a discriminação dos demais documentos colocados à disposição dos acionistas da companhia para exame e cópia, a partir da data de publicação das informações a que se refere este artigo, observado o disposto no art. 3º - desta Instrução, sendo obrigatório o envio de cópia dos documentos de que trata o presente inciso à CVM e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação.

§ 2º Os valores sujeitos à determinação serão indicados por estimativa."

Da mera leitura do dispositivo retro, infere-se que a exigência mínima contida na Instrução CVM n.º 319/99[233] é que as partes interessadas na operação de reorganização empresarial destaquem os motivos ou fins da operação, o interesse da companhia na realização desta, notadamente, os benefícios esperados, em termos empresariais e outros efeitos positivos, os riscos envolvidos, bem como a quantificação ou estimativa dos custos envolvidos na operação[234].

Ademais, dentre as informações a serem prestadas à CVM, importa destacar a previsão contida no inciso III, §1º do artigo 2º da Instrução em referência, a qual diz respeito ao número, espécie e classe de ações a serem distribuídas, em substituição às que se extinguem nesta operação, bem como os critérios aplicados na relação de substituição, justificando-se as razões pelas quais a operação é considerada equitativa para os acionistas da companhia.

Com fulcro nas informações prestadas, a CVM possui condições de avaliar o propósito negocial da operação de reorganização societária e, caso este seja prejudicial ao mercado, compete a referida Autarquia Especial, mediante ato administrativo, proibir[235] a realização de operações societárias que desviem seus

---

[233] Artigo 2º, §1º, inciso I, alíneas a e c, da Instrução CVM n.º 319/99

[234] BROSSELIN, Patrick Kaiser. Transformação, incorporação, fusão e cisão no direito societário brasileiro. **Jus Navigandi**, Teresina,v. 15 n. 2618, 2010. Disponível em: <http://jus.com.br/artigos/17277>. Acesso em: 13 out. 2013.

[235] As normas de direito societário, normalmente, utilizam-se de três estratégias de intervenção, no que se refere ao seu conteúdo: (i) estratégia de proibição, (ii) estratégia de saída, e (iii) estratégia de legitimação(10). Essas estratégias podem ser assim descritas:

agentes ou o próprio mercado de suas finalidades, conforme lhe autoriza o artigo 9°, §1°, IV, da Lei da CVM:

> Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:
> I - examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos: (...)
> g) de outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, quando da ocorrência de qualquer irregularidade a ser apurada nos termos do inciso V deste artigo, para efeito de verificação de ocorrência de atos ilegais ou práticas não eqüitativas;
> (...)
> § 1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá:
> I - suspender a negociação de determinado valor mobiliário ou decretar o recesso de bolsa de valores;
> II - suspender ou cancelar os registros de que trata esta Lei;

(i) Estratégia de Proibição. Consiste na proibição de operações concretas ou na estipulação de termos e condições obrigatórios ou proibidos para certos negócios e operações. A Lei 6.404/76 utiliza pouco essa estratégia, especialmente em seu texto original. Após as reformas sofridas, ela foi utilizada, por exemplo, na proibição de emissão de partes beneficiárias pelas companhias abertas. A CVM utilizou essa estratégia quando editou a Instrução 319/99 e decidiu o Caso Manah e o Caso TCP TCO. A estratégia de proibição tem, como maior problema, o fato de que pode impedir a implementação de negócios e operações benéficas, ou, ainda, fazer com que o acionista controlador procure obter a vantagem proibida por meio de outras operações em que os efeitos sejam mascarados ou que, simplesmente, impeçam a atuação da CVM.
(ii) Estratégia de Saída. Consiste no oferecimento de um direito de saída ao acionista não controlador face a uma decisão unilateral do acionista controlador. Essa é a estratégia que foi utilizada de modo preferencial na Lei 6.404/76, no seu texto original, e mesmo após as reformas legislativas. Por exemplo, direito de venda conjunta em caso de alienação onerosa de controle (art. 254 e 255 originais e atual 254-A), necessidade de oferta pública em caso de cancelamento de registro de companhia aberta (art. 4˚, §4˚) e aumento de participação de acionista controlador (art. 4˚, §5˚), e, também, nas hipóteses de direito de retirada (art. 137). A CVM utilizou essa estratégia no Caso Petrobras BR. O defeito da estratégia de saída é que impõe ao acionista que sofre os efeitos da decisão o ônus da saída em troca de um valor que, nem sempre, é adequado. Ela é, no entanto, a melhor estratégia para algumas situações em que não se pode falar em prejuízo (mesmo utilizando essa palavra em sentido amplo) aos acionistas ou benefício do acionista controlador, mas, apenas, em mudança de situação (como no caso da alienação de controle e aumento de participação).
(iii) Estratégia de Legitimação. Consiste em conferir, aos afetados (ou a conselheiros independentes do acionista controlador ou da diretoria), o direito de aprovarem ou rejeitarem a operação que pode ser benéfica ao acionista controlador (ou ao grupo de acionistas com direito de voto ou aos diretores). Na Lei 6.404/76, essa estratégia é normalmente combinada com a estratégia de saída. Por exemplo, a alteração prejudicial dos direitos das ações preferenciais está sujeita à aprovação dessa própria espécie de acionistas e é seguida de direito de retirada pelos acionistas que não tenham aprovado as alterações (art. 137, §2º). A própria disciplina do direito de retirada vai nesse sentido, pois as matérias que ensejam a retirada estão sujeitas à aprovação de uma maioria qualificada (art. 136). Com a Lei 10.303/01, essa estratégia ganhou mais corpo, sempre combinada com a estratégia de saída. Um bom exemplo dessa combinação de estratégias é o processo de revisão de preço pelos acionistas destinatários da oferta de cancelamento de registro e de aumento de participação (art. 4˚-A). A grande vantagem dessa estratégia é que permite que os próprios acionistas que incorrem os custos da decisão (ou administradores incumbidos de zelar por seus interesses) decidam sobre a sua pertinência. Conforme: Reg. Col. nº 5275/06 - Processos CVM RJ2006/7204 e RJ2006/7213

> III - divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado;
> **IV - proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.** (Destaque nossos)

Com efeito, diversos são os precedentes nos quais a CVM decidiu impor restrições ou impedir a realização de reestruturação societária, na qual considerou ter havido tratamento não equitativo, nos termos do artigo 4ª, inciso VII, da Lei da CVM[236], cumprindo destacar, por oportuno ao objeto do presente trabalho, o caso da Manah S.A., que culminou com a edição da Deliberação CVM nº 345/2000.

Mais precisamente, essa Deliberação determinou o seguinte:

> "I. suspender por 1 (uma) hora, após a abertura do pregão do dia 28.06.2000, as negociações em bolsa de valores das ações de emissão da Manah S.A.e da Fertilizantes Serrana S.A.;
> II. determinar às administrações da Manah S.A. e da Fertilizantes Serrana S.A. que se abstenham de prosseguir com os atos societários relativos a aumento de capital por subscrição de ações e incorporação descritos nesta Deliberação, nas condições originariamente propostas".

Neste caso, a CVM utilizou-se da estratégia de **proibição**, inserta no artigo 9°, §1°, IV da Lei n° 6.385/76, para intervir no processo de reestruturação societária entre duas companhias abertas, a Manah S.A. e a Fertilizantes Serrana S.A., determinando que as sociedades se abstivessem de prosseguir com a realização de atos societários relativos a aumento de capital por subscrição de ações e incorporação que pretendiam realizar.

Destarte, infere-se que a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, seja mediante processo de fiscalização ou procedimento de consulta, tem o condão de analisar o mérito das operações de reorganização societária podendo proibir a sua realização, bem como aprovar a sua ocorrência através de Deliberações, Pareceres, Pareceres de Orientação, Notas Explicativas, Portarias e Atos Declaratórios;

Nesse sentido, considerando que todos os instrumentos retro mencionados se consubstanciam em efetivos atos administrativos, é imperioso

---

[236] Art. 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:
(...)
VII - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;

discorrermos acerca do conceito, validade, requisitos e formas de revogação dos atos administrativos em geral para, ao final, discorrermos acerca das formas de reforma das decisões da CVM.

5. ATO ADMINISTRATIVO

Considerando que os órgãos reguladores se consubstanciam em Autarquias, entidades da Administração Pública Indireta, as quais apresentam as mesmas prerrogativas da Administração Pública Direta, conclui-se que referidas Autarquias submetem-se ao regime jurídico de direito público disciplinado no artigo 37, caput[237] da Constituição Federal quanto à criação, extinção, poderes, prerrogativas, privilégios e sujeições, impondo-se que suas normas e decisões sejam expressas por atos administrativos[238].

Desta forma, conforme sucintamente explanado, faz-se necessário compreendermos um aspecto peculiar das atribuições da CVM, qual seja, a elaboração e a publicação de atos administrativos.

É importante ressaltar que os atos administrativos são o meio mais comum pelo qual a administração pública desempenha sua função administrativa. Desta feita, passaremos agora a explanar os aspectos basilares a respeito da natureza jurídica dos Atos administrativos, especialmente, quais são os requisitos de eficácia, validade e de perfeição dos atos administrativos.

5.1. Dos conceitos e requisitos do ato administrativo

Inicialmente, impende destacar que não se confunde o conceito de Ato Administrativo com o conceito de Ato da Administração, sendo este último gênero do qual o primeiro é espécie, conforme destaca Carvalho[239], senão vejamos:

> "*Nem todo ato praticado pela Administração Pública é ato administrativo. Algumas vezes ela atua na esfera privada ou praticando atos, no exercício da função política, ou ainda exercendo atividades meramente materiais, que não traduzem manifestação de vontade. Todo ato administrativo tem que manifestar vontade. Os atos da Administração Pública são vários e dentre eles está o ato administrativo. Ela pratica atos redigidos pelo direito público e pelo direito privado.*"

---

[237] Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência (...)

[238] BASTOS, Celso Ribeiro. Curso de Direito Administrativo. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2001. p. 86.

[239] CARVALHO,Matheus. Direito Administrativo. Recife: Complexo Editorial Renato Saraiva,2011.p.288.

Ultrapassada a distinção acima, entende-se que ato administrativo se caracteriza por ser a declaração do Estado que produz efeitos jurídicos sobre a administração e os administrados, conforme assevera Di Pietro[240]:

> (...) a declaração do Estado ou de quem o represente, que produz efeitos jurídicos **imediatos**, com observância da lei, sob regime jurídico de direito público e sujeita a controle pelo Poder Judiciário.

Esmiuçando ainda mais o conceito de ato administrativo, verifica-se que Araújo[241] define o ato administrativo como sendo a declaração de vontade do Estado exteriorizada por um agente competente visando à produção de efeitos jurídicos que atendam ao interesse público, conforme se infere do trecho abaixo:

> Então, podemos definir **Ato administrativo** como a declaração de vontade do Estado, nessa qualidade, exteriorizada por agente competente e no exercício de suas funções, visando a produção de efeitos jurídicos conformes ao interesse público, com ela objetivados, determinados ou admitidos pelo ordenamento jurídico em matéria administrativa.

Ainda sobre o conceito de ato administrativo, importa destacar que Meirelles[242] adiciona às definições supramencionadas as seguintes características:

> Ato administrativo é toda manifestação unilateral de vontade da Administração Pública que, agindo nessa qualidade, tenha por fim imediato adquirir; resguardar transferir, modificar, extinguir e declarar direitos, ou impor obrigações aos administrados ou a si própria.

De acordo com os conceitos descritos acima, podemos concluir que o ato administrativo se traduz como sendo a manifestação da vontade unilateral do Estado, em observância a lei, para produção de efeitos jurídicos que tenham por fim, adquirir, resguardar, transferir, extinguir, declarar ou modificar direitos ou impor obrigações a si própria e/ou a seus administrados.

Apresentado o conceito de ato administrativo, é mister afirmarmos que por se traduzir como sendo uma manifestação da vontade do Estado, o ato

---

[240] apud NOHARA, Irene Patrícia. Direito Administrativo. São Paulo: Atlas, 2011. p. 171-172.
[241] ARAUJO, Edmir Netto de.Curso de Direito Administrativo. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 496-548.
[242] MEIRELLES, Hely Lopes. Direito administrativo brasileiro.18.ed. São Paulo: Malheiros,1998.p.131.

administrativo possui os seguintes atributos/ prerrogativas: imperatividade, autoexecutoriedade e presunção de legitimidade e veracidade.[243].

No que concerne a presunção de legitimidade e veracidade dos atos administrativos, destaca Nohara[244] que os atos praticados pela Administração Pública presumem-se legais, ou seja, de acordo com a lei até prova em contrário, *verbis*:

> "A presunção de legitimidade e veracidade dos atos administrativos desdobra-se em dois aspectos:
> 1. **presunção de legitimidade**: os atos praticados pela Administração Pública presumem-se válidos em face do Direito; e
> 2. **presunção de veracidade**: os fatos alegados pela Administração Pública presumem-se verdadeiros.
>
> Enquanto a legitimidade ou legalidade diz respeito à conformidade dos atos com os dispositivos legais, a veracidade refere-se às razões fáticas ou ao conjunto de circunstâncias ou eventos afirmados pela Administração. (Grifos do autor)

Trazidos os conceitos de presunção de legitimidade e veracidade, a autora[245] ainda define com requintes de detalhes outras características, quais sejam a imperatividade e a autoexecutoriedade, conforme transcrito abaixo:

> "A imperatividade é o atributo segundo o qual o ato administrativo se impõe ao seu destinatário independentemente de sua concordância. Renato Alessi chama a imperatividade de **poder extroverso**. É corolário da supremacia do interesse público sobre o particular. Para que o Estado possa agir na consecução de suas finalidades, é necessário que ele expeça atos imperativos, obedecidos a bem do interesse público.
> O atributo da imperatividade é o que diferencia um ato administrativo de um contrato. No ato não há, via de regra, vontade negocial, ou seja, enquanto o contrato representa ajuste de vontades estabelecido entre as partes para consecução dos objetivos desejados, o ato administrativo é unilateral, uma vez que não envolve acordo acerca de seus efeitos que muitas vezes não são desejados pelo destinatário.
> Porém nem todos os atos administrativos são imperativos, sendo exceções à regra os atos administrativos negociais, como as licenças e autorizações, nos quais os efeitos são deflagrados depois da solicitação do particular, que os deseja ou a nomeação de servidor aprovado em concurso público, sendo facultativo ao servidor tomar posse e entrar em exercício"
> (...)
> **4.4.3 Autoexecutoriedade**
> (...)
> Esta é o atributo de acordo com o qual a Administração Pública pode exercutar suas decisões, com coerção, sem ter de submete-las previamente ao Poder Judiciário. Conforme visto no item poder de polícia, a

---

[243] Adotamos o entendimento da doutrina majoritária de que os atributos do ato administrativo seriam: imperatividade, autoexecutoriedade e presunção de legitimidade. Ressaltamos, entretanto, que a Professora Maria Sylvia Zanella: Di Pietro acrescenta a estes 3 atributos a tipicidade.
[244] NOHARA, Irene Patrícia. Direito Administrativo. São Paulo: Atlas, 2011. p.175.
[245] NOHARA, Irene Patrícia. Direito Administrativo. São Paulo: Atlas, 2011. p.177/178.

> autoexecutoriedade pode ser dividida em dois aspectos: exigibilidade e executoriedade.
> Na **exigibilidade,** o Poder Público se utiliza de meios indiretos de coação, sendo exemplo a impossibilidade de licenciamento do veículo se não houve adimplemento das multas de trânsito, imposição direcionada ao particular sem necessidade de autorização judicial para tanto.
> Na **executoriedade,** a Administração se utiliza de meios diretos de coação, sendo exemplos de sua expressão: ato de apreensão de mercadoria, destruição de alimentos nocivos e intervenção em estabelecimentos. Na execução forçada de atos, a Administração Pública pode empregar a força pública para assegurar o cumprimento de sua decisão, desde que aja com proporcionalidade e, portanto sem excesso. (Grifos da Autora)

Delineados os atributos do ato administrativo, conclui-se que o ato se caracteriza por ser a expressão da manifestação da vontade do Estado que é auto executável, imperativo e **possui presunção de legalidade e veracidade, portanto possui força para vincular os administrados e a administração pública**.

Uma vez delineado o conceito de ato administrativo, cumpre-nos analisar os requisitos e elementos de validade dos atos administrativos.

5.2. Dos requisitos e/ou elementos de validade dos atos administrativos.

Superada a análise dos atributos do ato administrativo, quais sejam, a presunção de legitimidade e veracidade, a imperatividade e a autoexecutoriedade, cumpre-nos tecer algumas considerações acerca dos elementos, também denominados por alguns autores[246] de requisitos do ato administrativo

A origem dos requisitos do ato administrativo possui base legal no artigo 2º[247] da Lei 4.717/65, o qual faz alusão a tais elementos ao regulamentar a ação

---

[246] Hely Lopes Meirelles utiliza a nomenclatura de requisitos necessários à formação do ato: *"O exame do ato administrativo revela nitidamente a existência de cinco requisitos necessários à sua formação, a saber: competência, finalidade, forma, motivo e objeto." (1998, p.132)*
Já a professora Maria Sylva Zanella de Pietro prefere utilizar a terminologia elementos, conforme reafirmou em palestra proferida no I Seminário de Direito Administrativo do Tribunal de Contas do Município de São Paulo no ano de 2003:
"(...) Requisitos são as condições de validade. Desse modo, quando falamos em agente capaz, objeto lícito e forma prescrita ou não defesa em lei, estamos falando nos requisitos de validade. Na realidade, a terminologia – elemento, requisito ou pressuposto – é meio irrelevante, porque o que importa é analisar cada um desses elementos e requisitos de validade. Eu opto por essa terminologia, porque ela está consagrada no direito positivo brasileiro, em especialmente na Lei de Ação Popular – Lei nº 4.717/1965. No artigo 2º, ela define os vícios dos atos administrativos e fala nos cinco elementos do ato: competência, objeto, forma, motivo e finalidade. Nos parágrafos do mesmo dispositivo, a lei define os vícios de cada um dos elementos. Disponível em: <http://www.tcm.sp.gov.br/legislacao/doutrina/29a03_10_03/4Maria_Silvia1.htm)> Acesso em: 15. Nov. 2013
Professor Celso Antonio Bandeira de Melo se utiliza da terminologia pressupostos.

[247] Art. 2º São nulos os atos lesivos ao patrimônio das entidades mencionadas no artigo anterior, nos casos de: (...)

popular, a saber: competência, finalidade, forma, motivo e objeto, os quais também são relacionados por Meirelles[248]:

> "O exame do ato administrativo revela nitidamente a existência de cinco requisitos necessários à sua formação, a saber: competência, finalidade, forma, motivo e objeto."

Conforme destaca Araújo[249], referidos requisitos de validade agregam-se aos elementos de existência e são visualizados como elementos exteriores do ato, os quais são indispensáveis à validade do ato administrativo:

> "Tais requisitos são: *capacidade e competência* do agente, da pessoa jurídica e do órgão; *declaração válida* (não viciada) de vontade; *objeto lícito, possível* e conforme ao interesse o público concretamente existente; *forma legalmente prescrita,* ou não vedada, como os requisitos do ato jurídico em geral. No caso específico do ato administrativo, acrescentam-se *motivo* existente e conforme ao interesse público, e *finalidade simétrica* a esse motivo: enquanto no direito privado, o motivo e a finalidade não tem relevo que lhes dá o direito público, no Direito Administrativo motivo e finalidade compões a legalidade interna ou subjetiva do ato.
> Finalmente, o ato jurídico (e também sua **espécie**, que é o Ato administrativo) existente e válido se aperfeiçoa *quando sobre ele incidem determinados fatores que o tornam apto para produzir efeitos, principalmente os efeitos jurídicos objetivados com a declaração de vontade,* ou seja, quando é **eficaz**, percebendo-se assim que "eficácia" não é *o próprio* efeito jurídico desejado, mas atributo concreto que para a produção desse efeito contribui.

Sendo assim, podemos concluir que os requisitos do ato administrativo estão relacionados com as condições de validade do ato administrativo. Para que possamos compreender melhor qual a função de cada um dos componentes dos atos administrativos, iremos nos valer das lições do ilustre doutrinador Hely Lopes Meirelles, o qual descreve de forma clara e objetiva os requisitos de validade do ato administrativo, senão vejamos:

Parágrafo único. Para a conceituação dos casos de nulidade observar-se-ão as seguintes normas:
a) a incompetência fica caracterizada quando o ato não se incluir nas atribuições legais do agente que o praticou;
b) o vício de forma consiste na omissão ou na observância incompleta ou irregular de formalidades indispensáveis à existência ou seriedade do ato;
c) a ilegalidade do objeto ocorre quando o resultado do ato importa em violação de lei, regulamento ou outro ato normativo;
d) a inexistência dos motivos se verifica quando a matéria de fato ou de direito, em que se fundamenta o ato, é materialmente inexistente ou juridicamente inadequada ao resultado obtido;
e) o desvio de finalidade se verifica quando o agente pratica o ato visando a fim diverso daquele previsto, explícita ou implicitamente, na regra de competência.

[248] MEIRELLES, Hely Lopes. Direito administrativo brasileiro.18.ed. São Paulo: Malheiros,1998.p. 132.

[249] ARAUJO, Edmir Netto de.Curso de Direito Administrativo. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.p.499.

Competência - Para a prática do ato administrativo a competência é a condição primeira de sua validade. Nenhum ato - discricionário ou vinculado - pode ser realizado validamente sem que o agente disponha de poder legal para praticá-lo.
Entende-se por competência administrativa o poder atribuído ao agente da Administração para o desempenho específico de suas funções. A competência resulta da lei e por ela é delimitada. Todo ato emanado de agente incompetente, ou realizado além do limite de que dispõe a autoridade incumbida de sua prática, é inválido, por lhe faltar um elemento básico de sua perfeição, qual seja, o poder jurídico para manifestar a vontade da Administração. Daí a oportuna advertência de Caio Tácito de que "não é competente quem quer, mas quem pode, segundo a norma de Direito".
A competência administrativa, sendo um requisito de ordem pública, é intransferível e improrrogável pela vontade dos interessados. Pode, entretanto, ser delegada e avocada, desde que o permitam as normas reguladoras da Administração. Sem que a lei faculte essa deslocação de função não é possível a modificação discricionária da competência, porque ela é elemento vinculado de todo ato administrativo, e, pois, insuscetível de ser fixada ou alterada ao nuto do administrador e ao arrepio da lei.

Finalidade - Outro requisito necessário ao ato administrativo é a finalidade, ou seja, o objetivo de interesse público a atingir. Não se compreende ato administrativo sem fim público. A finalidade é, assim, elemento vinculado de todo ato administrativo - discricionário ou regrado - porque o Direito Positivo não admite ato administrativo sem finalidade pública ou desviado de sua finalidade específicas. Desde que a Administração Pública só se justifica como fator de realização do interesse coletivo, seus atos hão de se dirigir sempre e sempre para um fim público, sendo nulos quando satisfizerem pretensões descoincidentes do interesse coletivo.
(...)
Forma - O revestimento exteriorizador do ato administrativo constitui requisito vinculado e imprescindível à sua perfeição. Enquanto a vontade dos particulares pode manifestar-se livremente, a da Administração exige procedimentos especiais e **forma legal** para que se expresse validamente. Daí podermos afirmar que, se, no Direito Privado, a liberdade da forma do ato jurídico é regra, no Direito Público é exceção. Todo ato administrativo é, em princípio, formal. E compreende-se essa exigência, pela necessidade que tem o ato administrativo de ser contrasteado com a lei e aferido, freqüentemente, pela própria Administração e até pelo Judiciário, para verificação de sua validade.
Outra peculiaridade, bem lembrada por Gordillo, é a de que no Direito Privado se distinguem as formas ad substantiam e ad probationem, ao passo que no Direito Administrativo não se faz essa distinção, visto que toda forma estabelecida para o ato é substancial. Não se confunda, entretanto, simples defeito material na forma com a relegação da própria forma: aquele é corrigível e não anula o ato (como, p. ex., um erro material em um decreto expropriatório), esta é insuprível e nulificadora do ato (como, no mesmo exemplo, se a desapropriação for decretada por um ofício).
A inexistência da forma induz a inexistência do ato administrativo. A forma normal do ato de administração é a escrita, embora atos existam consubstanciados em ordens verbais e até mesmo em sinais convencionais, como ocorre com as instruções momentâneas de superior a inferior hierárquico, com as determinações de polícia em casos de urgência e com a sinalização do trânsito. O que convém fixar é que só se admite o ato administrativo não escrito em casos de urgência, de transitoriedade da manifestação da vontade administrativa ou de irrelevância do assunto para a Administração. Nas demais hipóteses é de rigor o ato escrito em forma legal, sem o que se exporá à invalidade.

> **Motivo -** O motivo ou causa [250]é a situação de direito ou de fato que determina ou autoriza a realização do ato administrativo. O motivo, como elemento integrante da perfeição do ato, pode vir expresso em lei como pode ser deixado ao critério do administrador. No primeiro caso será um elemento vinculado; no segundo, discricionário, quanto à sua existência e valoração. Da diversidade das hipóteses ocorrentes resultará a exigência ou a dispensa da motivação do ato.
> Hoje, em face da ampliação do princípio do acesso ao Judiciário (CF, art. 5.º, XXXV), conjugado com o da moralidade administrativa (CF, art. 37, caput), a motivação é, em regra, obrigatória. Só não o será quando a lei a dispensar ou se a natureza do ato for com ela incompatível. • Portanto, na atuação vinculada ou na discricionária, o agente da Administração, ao praticar o ato, fica na obrigação de justificar a existência do motivo, sem o que o ato será inválido ou, pelo menos, invalidável, por ausência da motivação. Quando,
> porém, o motivo não for exigido para a perfeição do ato, fica o agente com a faculdade discricionária de praticá-lo sem motivação, mas, se o fizer, vincula-se aos motivos aduzidos, sujeitando-se à obrigação de demonstrar sua efetiva ocorrência.
> Assim, para a dispensa de um servidor exonerável ad nutum não há necessidade de motivação do ato exoneratório, mas, se forem dados os motivos, ficará a autoridade que os deu sujeita à comprovação de sua real existência.
>
> **Objeto** - Todo ato administrativo tem por objeto a criação, modificação ou comprovação de situações jurídicas concernentes a pessoas, coisas ou atividades sujeitas à ação do Poder Público. Nesse
> sentido, o objeto identifica-se com o conteúdo do ato, através do qual a Administração manifesta seu poder e sua vontade, ou atesta simplesmente situações preexistentes. (...)"

Em se tratando de requisitos de validade, infere-se que o agente público deve observar cada um dos 05 elementos retro delineados cumulativamente (i.Competência; primazia de validade; ii.Finalidade, o interesse a ser atingido; iii.Forma, revestimento material do ato; iv.Motivo, razões que justifiquem o ato; e v.Objeto, efeito jurídico produzido pelo ato), sob pena de nulidade do ato administrativo expedido.

Em sendo válido o ato administrativo, seus efeitos perpetuam no tempo até que seja verificado eventual vício de legalidade ou que simplesmente se comprove a sua desnecessidade superveniente, de modo a ensejar a extinção do referido ato.

5.3. Das formas de extinção dos atos administrativos

---

[250] Alguns administrativistas empregam como sinônimas as palavras motivo e causa do ato administrativo. Preferimos, com a terminologia mais moderna, o vocábulo motivo do ato administrativo, para evitar confusão com a causa dos atos jurídicos do Direito Privado, onde essa expressão tem sentido diverso do que lhe é dado no Direito Público. (Hely Lopes Meirelles, 1998, p. 135)

Consoante explicita Carvalho[251], a extinção natural do ato administrativo pode se dar de inúmeras formas, as quais seriam divididas da seguinte maneira:

> "Natural: a extinção natural ocorre quando o ato já cumpriu todos os efeitos nele dispostos ou pelo advento do termo final ou prazo, nos atos sujeitos a termo. Então, por exemplo, a licença para construir se extingue ao fim da construção e a autorização para porte de arma concedida por um ano se extingue após o decurso do lapso temporal estabelecido no próprio ato.
>
> Renúncia: a renúncia do beneficiário é forma de extinção que se aplica somente para atos ampliativos que geram direitos a particulares, haja vista não ser possível renunciar a obrigações.
>
> Desaparecimento da pessoa ou coisa sobre a qual o ato recai: o ato administrativo se extingue, desaparece o objeto ou pessoa atingida por ele. Logo, o tombamento de um casarão, por exemplo, é extinto, com a demolição da casa e a nomeação de um servidor, com seu falecimento.
>
> Retirada: quando o ato administrativo é retirado no mundo jurídico. É forma de extinção precoce do ato administrativo. As hipóteses de retirada merecem cuidado especial do candidato de provas objetivas, por serem muito frequentes, nestes tipos de quesitos. A doutrina chama os estudos da retirada dos atos administrativos de TEORIA DAS NULIDADES.

Além da resolução dos atos administrativos pelos meios acima destacados, interessa destacar, neste momento, as demais formas da retirada do ato administrativo do mundo jurídico, especialmente a anulação, estudo este conhecido pela doutrina como Teoria das Nulidades (invalidades) do ato administrativo, e a revisão do ato por motivos de conveniência e oportunidade.

5.3.1. Anulação

A Anulação é a retirada do ato administrativo do mundo jurídico em decorrência de vícios que ensejaram na sua ilegalidade, procedimento este que pode ser realizado pela Administração Pública (princípio da autotutela) ou pelo Poder Judiciário, consoante explicitado nas Súmulas n.º 346[252] e 473[253], ambas do Supremo Tribunal Federal.

Infere-se do conceito acima, que se faz *mister* compreender quais são os vícios existentes nos atos administrativos passíveis de ensejar a sua anulação. No

---

[251] CARVALHO.Matheus. Direito Administrativo. Recife: Complexo Editorial Renato Saraiva,2011. p.306

[252] A Administração pode declarar a nulidade de seus próprios atos

[253] A Administração pode anular seus próprios atos, quando eivados de vícios que os tornem ilegais, porque deles não se originam direitos; ou revogá-los por motivos e conveniência e oportunidade, respeitados os direitos adquiridos e ressalvadas em todos os casos, a apreciação judicial

entendimento de Nohara[254], o ato administrativo viciado pode ser definido da seguinte forma:

> "Vício é um defeito que permite a invalidação do ato administrativo. Ato viciado é aquele que possui um defeito nos seus elementos que geram sua invalidade. Os vícios provocam a declaração de nulidade ou a anulação do ato administrativo, a depender do caso concreto(...)

Por sua vez, o professor Araújo[255] define com maior riqueza de detalhes os atos viciado como sendo aquele que apresenta certos defeitos em sua estrutura ou formação, de modo que se consubstanciam em atos inexistentes, imperfeitos ou ineficazes, senão vejamos:

> "*Vício*, etimologicamente, é "defeito grave que torna uma pessoa ou coisa inadequadas para certos fins ou funções", ou mais especificamente, "defeito que pode invalidar um ato jurídico.
>
> ***Ato viciado* é, portanto, o ato defeituoso ou imperfeito que não contém ou não percorreu todos os estágios de existência e validade preceituados pelo ordenamento, podendo tais defeitos atingi-lo nos elementos estruturais ou nos requisitos de validade, e, assim, causar sua retirada (invalidade) do mundo jurídico,** quer por declarar-se sua nulidade absoluta, quer pode anular-se o ato anulável, ou, ainda, por caracterizá-lo como inexistente. Segundo parte da doutrina, **vício** seria o defeito nos elementos ou requisitos do ato, e **defeito**, genericamente, seria a pura ausência de elementos de inexistência. (grifos nossos)
>
> *Atos inexistente* é caracterizado pela ausência de elementos essenciais de existência, como no caso do usurpador de função pública (falta o agente público).
>
> A maioria dos administrativistas brasileiros prefere equiparar o ato inexistente ao absolutamente nulo, em vez de aventura-se por esta discutida noção negativa ("não ato"), ou melhor, de valores negativos, pela qual o ato, por falta de elemento essencial, não chega nem mesmo a formar-se. Mas não se trata da mesma noção: o ato nulo mesmo invalidada, com efeitos retroativos ("*ex tunc")* pode produzir efeitos em relação a terceiros de boa-fé, e entra no mundo jurídico, sendo depois retirado em razão da verificação de defeitos que o tornam inválido; já o ato inexistente não deveria, em tese, produzir efeitos, pois do "nada jurídico, "nada" derivaria. Reconhecemos, no entanto que é no mínimo imprudência levar-se ao pé da letra tal afirmativa.

Trazido o conceito de ato viciado, é importante mencionar que existem cinco tipos de vícios, cada um relacionado ao desrespeito de um requisito de validade, senão vejamos:

a) Vícios relativos ao sujeito (competência) – o ato se torna nulo, se praticado por agente relativamente ou completamente incapaz;

---

[254] NOHARA, 2011, p. 210
[255] ARAUJO, 2014.p.516-517

b) Vícios relativos à forma – a inobservância à forma e formalidades legais torna o ato nulo. Conforme entendimento do professor Edmir Araújo (2014, p.519), no direito brasileiro a nulidade absoluta é determinada pela inobservância de **forma essencial**, como tal descrita pela lei (arts. 185 e 166, IV e V, do Código Civil);

c) Vícios relativos ao objeto – o ato é nulo se o objeto for ilícito ou inexistente;

d) Vícios relativos ao motivo/motivação – todos os atos da administração precisam ser motivados, este é um dos princípios basilares do direito administrativo, sendo assim, como o ato administrativo é espécie do gênero atos da administração, torna-se nulo o ato desprovido de motivação amparada no interesse público.

e) Vicio relativo à finalidade – são nulos os atos com desvio de finalidade, segundo disposto no artigo 2º da lei 4.717/65 [256]" o desvio de finalidade se verifica quando o agente pratica o ato visando a fim diverso daquele revisto, explícita ou implicitamente, na regra de competência." [257]

De acordo com as definições dos eméritos doutrinadores, é seguro concluir que o ato administrativo viciado está relacionado com um defeito no cumprimento dos requisitos de validades. Desta forma, podemos classificar o ato viciado de acordo com a gravidade do seu defeito, ou seja, classificá-lo em ato nulo ou ato anulável. Novamente nos valemos das lições de Edmir Netto de Araújo para diferenciarmos essas duas classificações (2014, p.518):

> "*Atos nulos (ou absolutamente inválidos)*, com pelo menos um dos elementos essenciais atingidos, mas de forma que os atos se toram irrecuperáveis para o Direito, sem possibilidade de repetição convalidadora, geralmente não produzindo efeitos, a não ser em relação a terceiros de boa-fé, em certos casos, como nos contratos. A declaração de nulidade absoluta produz efeitos "*ex tunc*", desconstituindo "*ab initio"* a relação jurídica e seus efeitos, como determina a Súmula STF n. 473: dos atos nulos "não se originam direitos" (embora possam decorrer certos "efeitos").

---

[256] Art. 2º São nulos os atos lesivos ao patrimônio das entidades mencionadas no artigo anterior, nos casos de:
a) incompetência;
b) vício de forma;
c) ilegalidade do objeto;
d) inexistência dos motivos;
e) desvio de finalidade.
Parágrafo único. Para a conceituação dos casos de nulidade observar-se-ão as seguintes normas:
(...)
e) o desvio de finalidade se verifica quando o agente pratica o ato visando a fim diverso daquele previsto, explícita ou implicitamente, na regra de competência.

[257] NOHARA, 2011. p.208

> *Atos anuláveis* (ou *relativamente inválidos*): a possibilidade de complementação da classificação em atos anuláveis depende do autor admitir ou não admitir a possibilidade de **não decretar** a nulidade de atos administrativos eivados de vícios menos graves, que não acarretem a nulidade absoluta, ou *conservar* a validade desse tipo de atos (conversão, reforma, ratificação), embora permanecendo o **dever de recompor** a ordem jurídica ferida, pela *anulação* dos atos absolutamente nulos, ou pela *convalidação*, quando o prejuízo ao interesse público for relevante se optarmos pela anulação ou repetição do ato, nos casos de nulidade relativa.

Conforme transcrito no termo acima, entende-se que os atos nulos são os absolutamente inválidos, onde o defeito os torna irrecuperáveis, enquanto os atos anuláveis podem ser anulados ou dependendo da exigência do interesse público podem, em razão de oportunidade e conveniência ser convalidados pela administração pública, desde que não tenha causado dano a terceiros [258]

5.3.2. Revisão e/ou revogação

Revogação é um ato discricionário[259] pelo qual a própria Administração retira do ordenamento jurídico um ato administrativo por razões de conveniência e oportunidade em face do interesse público. Nesse sentido, Carvalho[260] destaca o conceito de revogação como sendo:

> "É a extinção do ato administrativo válido por motivo de oportunidade e conveniência, ou seja, por razão de mérito. A Administração Pública não tem mais interesse na manutenção do ato**, apesar não haver vício que o macule**. A revogação é ato **discricionário e refere-se ao mérito administrativo**. Como o ato é legal e todos os efeitos já produzidos o foram licitamente, a revogação não retroage, impedindo somente a produção de efeitos futuros do ato (*ex nunc*).
> (...)
> Ressalta-se que não se revogam atos consumados, uma vez que estes atos já produziram todos os efetios, não havendo efetios futuros a serem impedidos.
> Também, como regra, não é possível a revogação dos atos vinculados haja vista estes atos não admitirem análise de oportunidade e conveniência."(Destaques nossos)

Nesse sentido, o artigo 53 da Lei nº 9.784/99 dispõe acerca da obrigação de a Administração Pública rever seus próprios atos, quando editados com algum vício, ou quando se apresentarem inconvenientes ou inoportunos:

> "Art. 53. A Administração deve anular seus próprios atos, quando eivados de vício de legalidade, e pode revogá-los por motivo de conveniência ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos."

---

[258] CARVALHO,2011, p.307
[259] DI PIETRO, 2002, p.237.
[260] CARVALHO,2011, p. 308.

Por se tratar de um ato discricionário, a revisão e/ou revogação do ato administrativo somente pode ser realizada pela própria Administração Pública, ou seja, pelo órgão da Administração Direta ou Indireta que expediu o ato (princípio da autotutela), uma vez que a revisão de um ato editado em conformidade com a lei envolve juízo de valores. Nesse sentido, eis o enunciado da Súmula n.º 473 do Supremo Tribunal Federal, órgão responsável pela guarda da Constituição da República:

> **Súmula 473**. A administração pode anular seus próprios atos, quando eivados de vícios que os tornem ilegais, porque deles não se originam direitos; ou revogá-los, por motivo de conveniência ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos, e ressalvadas, em todos os casos, a apreciação judicial.

Conforme se infere do entendimento sumulado retro, a revogação de um ato administrativo necessariamente deve respeitar os efeitos já produzidos pelo ato, ou seja, os efeitos da revogação são "*ex nunc*" (não retroagem), pois até o momento da revogação os atos eram válidos e legais perante o ordenamento jurídico.

A revogação de um ato administrativo deve ser feita nos estritos limites legais, sejam eles implícitos ou explícitos[261], não sendo permitido à Administração Pública revogar, dentre outros casos, os (i) atos administrativos vinculados, (ii) aqueles que já exauriram os seus efeitos, logo, já se encontram extintos; bem como (iii) Atos administrativos que geraram direitos adquiridos, isto é, direito que foi definitivamente incorporado no patrimônio de alguém, nos termos da Súmula n.º 473 do STF.

Impende destacar, por oportuno, que a revisão do ato administrativo não se confunde com o exercício do chamado controle de tutela[262], segundo o qual Administração Direta tem o condão de intervir sobre a Administração Indireta visando a assegurar que as entidades não se desviem de seus fins institucionais. Ao contrário, ensina Reale[263] que no caso da revogação, somente quem pratica o ato administrativo tem competência para revogá-lo:

> Só quem pratica o ato, ou quem tenha poderes, implícitos ou explícitos, para dele conhecer de ofício ou por via de recurso, tem competência legal para revogá-lo por motivos de oportunidade ou conveniência, competência essa

[261] Conforme: DI PIETRO, 2002, p.238.
[262] Conforme tópico 5.3.1.
[263] Conforme: Apud DI PIETRO, 2002, p.238.

> intransferível a não ser por força de lei e insuscetível de ser contrastada em seu exercício por outra autoridade administrativa.

Nesse esteio, levando em consideração que toda e qualquer Deliberação do Colegiado ou Parecer de Orientação da CVM se consubstanciam em atos administrativos, verifica-se que somente a própria Autarquia tem a competência para revisar/ revogar seus atos, consoante o princípio da autotutela, cabendo tão somente ao Ministério da Fazenda, por sua vez, o exercício do controle de tutela nos termos do artigo 26 do Decreto-Lei n.º 200/1967.

6. PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO EM REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS

Consoante restou demonstrado ao longo deste trabalho, nos últimos anos, a doutrina e a jurisprudência administrativa relativas à possibilidade de os contribuintes incorrerem em um Planejamento Tributário envolvendo operações de reorganização societária evoluiu.

No cenário atual, o CARF não limita a sua análise das operações societárias apenas ao cumprimento dos requisitos formais item para a licitude da reestruturação. Muito pelo contrário, a jurisprudência daquele Tribunal Administrativo se encaminhou no sentido de que a análise da legitimidade do planejamento se faz a partir da validação da relação entre forma e substância (existência, validade e eficácia os atos e negócios jurídicos).

Com efeito, na esteira do entendimento esposado por Marco Aurélio Greco[264], uma operação de reorganização societária somente será válida, para fins tributários, se esta possuir um real objetivo econômico[265]. Dito de outra forma, caso o contribuinte incorra em uma incorporação, fusão ou cisão com outras companhias

---

[264] Conforme:GRECO, 2004,p. 98.

[265] IRPJ E OUTROS Ganho de Capital
ASSUNTO: NEGÓCIO JURÍDICO INDIRETO
A simulação existe quando a vontade declarada no negócio jurídico não se coaduna com a realidade do negócio firmado. Para se identificar a natureza do negócio praticado pelo contribuinte, deve ser identificada qual é a sua causalidade, ainda que esta causalidade seja verificada na sucessão de vários negócios intermediários sem causa, na estruturação das chamadas step transactions. **Assim, negócio jurídico sem causa não pode ser caracterizado como negócio jurídico indireto**. O fato gerador decorre da identificação da realidade e dos efeitos dos fatos efetivamente ocorridos, e não de vontade formalmente declarada pelas partes contratantes ou pelos contribuintes. SIMULAÇÃO A subscrição de novas ações de uma sociedade anônima, com a sua integralização em dinheiro e registro de ágio, para subsequente retirada da sociedade da sócia originária, com resgate das ações para guarda e posterior cancelamento caracteriza simulação de venda da participação societária.
(CASO KLABIN - Acórdão 1401-00.155, 4.ª Câmara, 1.ª Turma, Sessão de 01.02.2010, Relator Alexandre Antônio Alkmim Teixeira – Destaques nossos)

com o fito de, tão somente, reduzir a carga tributária, esta operação poderá ser desconsiderada pelas Autoridades Fiscais no que concerne aos seus efeitos tributários.

Nesse sentido, deve a empresa demonstrar, seja através dos documentos societários denominados de Protocolo e Justificação (tópicos 3.3.1. e 3.3.2), seja mediante a aprovação da operação pelos órgãos reguladores, tal qual a CVM, dentre outros meios de prova cabíveis no direito, que os atos de concentração empresarial incorridos (incorporação, fusão e cisão) se consubstanciam em operações legítimas, que visam alcançar uma maior eficiência operacional da estrutura empresarial, com ganho de produtividade, economia em escala, diversificação ou segregação de riscos, a depender da forma escolhida.

Nesse sentido, tem o CARF analisado as operações societárias caso a caso, de modo a evitar generalizações no que tange aos requisitos para um Planejamento Tributário oponível ou não ao Fisco. Com efeito, de acordo com as provas colacionadas aos autos, busca-se comprovar a consistência do negócio jurídico e a causa para a sua realização[266], ou seja, o propósito negocial da operação.

Desta feita, em que pese a análise individualizada das operações, certo é que algumas premissas para a validade de um planejamento tributário acabaram por ser firmadas pela doutrina e pelas jurisprudências, razão pela qual é imperioso verificar se, na hipótese de uma operação societária ser aprovada ou indicada pelos órgãos reguladores, tal qual a CVM, estariam cumpridos todos os requisitos de

---

[266] ASSUNTO: IMPOSTO SOBRE A RENDA DE PESSOA JURÍDICA IRPJ
Ano calendário: 2002, 2003, 2004
(...)
AMORTIZAÇÃO DO ÁGIO EFETIVAMENTE PAGO NA AQUISIÇÃO SOCIETÁRIA. PREMISSAS. As premissas básicas para amortização de ágio, com fulcro nos art. 7.º, inciso III, e 8.º da Lei 9.532 de 1997, são: i) o efetivo pagamento do custo total de aquisição, inclusive o ágio; ii) a realização das operações originais entre partes não ligadas; iii) seja demonstrada a lisura na avaliação da empresa adquirida, bem como a expectativa de rentabilidade futura. Nesse contexto não há espaço para a dedutibilidade do chamado "ágio de si mesmo", cuja amortização é vedada para fins fiscais, sendo que no caso em questão essa prática não ocorreu.
INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADE AMORTIZAÇÃO DE ÁGIO ARTIGOS 7.º E 8.º DA LEI N.º 9.532/97. **PLANEJAMENTO FISCAL INOPONÍVEL AO FISCO INOCORRÊNCIA**.
No contexto do programa de privatização das empresas de telecomunicações, regrado pelas Leis 9.472/97 e 9.494/97, e pelo Decreto n.º 2.546/97, **a efetivação da reorganização** de que tratam os artigos 7.º e 8.º da Lei n.º 9.532/97, **mediante a utilização de empresa veículo**, desde que dessa utilização não tenha resultado aparecimento de novo ágio, **não resulta economia de tributos diferente da que seria obtida sem a utilização da empresa veículo e, por conseguinte, não pode ser qualificada de planejamento fiscal inoponível ao fisco**.
(CASO SANTANDER, Acórdão 1402-00.802, 4.ª Câmara, 2.ª Turma Ordinária, Sessão de 21.10.2011, Relator Antônio José Praga de Souza – Destaques nossos)

comprovação de propósito negocial, consistência e causa para a realização da reorganização societária, a fim de que esta seja considerada oponível ao Fisco para efeitos tributários.

6.1. Da ilegitimidade da desconsideração pela RFB de operações societárias aprovadas por órgãos reguladores

Após uma evolução do entendimento sobre a questão do Planejamento Tributário pelo CARF, como visto, temos um cenário atual de análise em conjunto da forma e dos elementos materiais inerentes às operações societárias. Adicionalmente, quando uma operação é aprovada ou modificada por um órgão regulador é acrescido não só mais um elemento de análise, mas também uma prova incontestável do propósito negocial da operação.

O legislador pátrio, ao promulgar a LSA e a Lei da CVM, tratou de dispor, em conjunto, acerca da regulamentação das sociedades por ações e da Autarquia Especial responsável pela regulação do mercado, de modo a atender os objetivos da Administração Pública, qual seja, o fomento ao mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada[267].

Com efeito, visando à proteção do minoritário e do próprio mercado, a LSA é perfeita em si mesma, haja vista que esta exige das sociedades o cumprimento de diversos requisitos procedimentais aptos a comprovar os motivos pelos quais as partes envolvidas pretendem incorrer nos atos de concentração e, desta forma, garantir a publicidade das informações ao mercado.

Dentre esses procedimentos, importa destacar o **Protocolo** (tópico 3.3.1) e a **Justificação** (tópico 3.3.2), os quais refletem o **propósito negocial** exigido no âmbito tributário, o que demonstra que referidos documentos apresentam uma função socioeconômica que transcende a norma societária.

Isso porque, enquanto no Protocolo constam as normas gerais a serem seguidas nas operações de incorporação, fusão e cisão, tais como os critérios de avaliação do patrimônio (artigo 224 da LSA), a Justificação tem como objetivo expor aos acionistas os **motivos e interesses** da sociedade em realizar a operação

---

[267] Conforme: Exposição de Motivos, n.º 196, da Lei n.º 6.404/76. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em 10. Out.2013

societária de fusão, incorporação ou cisão pela administração, conforme determina o inciso I do artigo 225 da LSA.

Em um momento anterior à análise e eventual aprovação do Protocolo e da Justificação, ou seja, da operação societária em si pelas Assembleias Gerais Extraordinárias – AGE's das empresas envolvidas, o artigo 2º da Instrução CVM n.º 319/1999 exige que referidos documentos sejam publicados nos jornais e encaminhados à CVM (Autarquia Especial) para análise do órgão regulador.

Nesse esteio, após análise dos documentos encaminhados, poderá a CVM aprovar a operação, impor restrições ou até mesmo impedir a realização de reestruturação societária, nos termos do artigo 9°, §1°, IV da Lei n° 6.385/76, caso considere não ter havido tratamento equitativo, nos termos do artigo 4ª, inciso VII da Lei da CVM.

Logo, seja em procedimento de fiscalização ou de consulta, fato é que a **CVM**, no que concerne às sociedades por ação, tem o condão de analisar integralmente a operação, mediante a verificação do Protocolo e da Justificação, **ratificando ou não a reestruturação societária através de um ato administrativo**.

De fato, considerando que os órgãos reguladores, tal qual a CVM, se consubstanciam em Autarquias, entidades da Administração Pública Indireta (Capítulo 4), estas apresentam as mesmas prerrogativas da Administração Pública Direta, razão pela qual conclui-se que a CVM se submete ao regime jurídico de direito público disciplinado no artigo 37, caput da Constituição Federal quanto à criação, extinção, poderes, prerrogativas, privilégios e sujeições, impondo-se que suas normas e decisões sejam expressas por atos administrativos.

Com efeito, a decisão da CVM que ratifica a operação ou impõe restrições às sociedades envolvidas nada mais representa do que um ato administrativo, o qual possui os atributos de imperatividade, autoexecutoriedade, presunção de legitimidade e de veracidade (tópico 5.1), logo, **possui força para vincular os administrados e a Administração Pública**.

Conclui-se, desse modo, que a Receita Federal do Brasil não tem competência para desconsiderar as operações societárias aprovadas ou indicadas pelos órgãos reguladores, haja vista que os atos administrativos por eles promulgados somente podem ser revisados pela própria Autarquia que a expediu, por motivos de conveniência e oportunidade, consoante o princípio da autotutela.

No caso da CVM, poderia, ainda, o Ministro da Fazenda exercer o controle de tutela nos termos do artigo 26 do Decreto-Lei n.º 200/1967. (tópico 5.3.1 e 5.3.2), com o intuito precípuo de assegurar que referida entidade não se desvie de seus fins institucionais.

Diante desse cenário, em que a Receita Federal do Brasil e a CVM são entidades da Administração Pública Direta e Indireta, respectivamente, logo, encontram-se em igualdade de prerrogativas, verifica-se que a RFB somente poderia desconsiderar a operação societária aprovada ou indicada pela CVM caso seja provado que a decisão proferida pela Autarquia Especial contém vícios que ensejam a sua ilegalidade (tópico 5.3.1).

Caso contrário, isto é, tendo a CVM analisado a operação e proferido um ato administrativo no sentido de que a reestruturação societária é válida (e pela própria lei das S/A para ser válida deve estar devidamente justificada, com a demonstração dos motivos e função social), o planejamento é lícito e válido, sendo, portanto, oponível ao Fisco.

Assim sendo, ao contrário do que vem sendo praticado, a RFB só pode inquinar esta operação como um planejamento tributário inoponível ao Fisco se a própria CVM revisar, por motivos de conveniência e oportunidade, seu ato ou se for comprovado que este foi proferido com vício em face da presunção de legalidade e veracidade dos atos administrativos.

Como se não bastassem os argumentos retro esposados, suficientes para garantir a viabilidade da reestruturação societária para fins fiscais, impende destacar que, consoante os ensinamentos de Marco Aurélio Greco[268], as operações societárias aprovadas ou indicadas pela CVM, e demais órgãos reguladores, se enquadram como **condutas fora do âmbito do planejamento tributário.** (tópico 2.5)

Isso porque, as condutas das sociedades envolvidas na operação societária, ao serem aprovadas ou indicadas pelos órgãos reguladores por intermédio de atos administrativos, acabam por se tornarem condutas devidamente qualificadas no ordenamento jurídico pátrio, e que, portanto, não se consubstanciam em planejamento tributário para os devidos fins de direito.

---

[268] Conforme:GRECO, 2004.

Nesse caso, as normas da CVM têm o condão de induzir o comportamento dos contribuintes, direcionando a realidade em um determinado sentido de modo a obter o resultado pretendido pela Administração Pública, o que, segundo Greco, implica em "condutas positivamente autorizadas pelo ordenamento" ou em "condutas desejadas (induzidas)", as quais **não** autorizam a caracterização das referidas operações como planejamento tributário, sendo, por consequência, oponíveis ao Fisco as operações analisadas pelos órgãos reguladores.

A todas as luzes, portanto, infere-se das razões ora esposadas que há no ordenamento jurídico inúmeros fundamentos aptos a excluir do âmbito do planejamento tributário oponível ao Fisco as operações societárias aprovadas por órgãos reguladores, como a CVM, ou por eles indicados, objeto do presente estudo.

6.2. Análise de Casos Práticos

Diante do atual cenário, de certa insegurança jurídica quanto à evolução do entendimento do CARF, caso a caso, nas operações de reorganização societária e, portanto, de grande incerteza para as sociedades empresárias, bem ilustra a necessidade de discussão do presente tema a decisão proferida em outubro de 2011 pelo Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, em caso envolvendo a empresa do ramo de telecomunicações Tele Norte Leste Participações S/A, cujo acórdão restou assim ementado:

> "Assunto: Imposto sobre a Renda de Pessoa Jurídica IRPJ
> Ano calendário: 2000, 2001, 2002, 2003
> Ementa: SIMULAÇÃO Configura-se como simulação, o comportamento do contribuinte em que se detecta uma inadequação ou inequivalência entre a forma jurídica sob a qual o negócio se apresenta e a substância ou natureza do fato gerador efetivamente realizado, ou seja, dá-se pela discrepância entre a vontade querida pelo agente e o ato por ele praticado para exteriorização dessa vontade.
> **INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADE** AMORTIZAÇÃO DE ÁGIO – ARTIGOS 7º E 8º DA LEI Nº 9.532/97. **PLANEJAMENTO FISCAL INOPONÍVEL AO FISCO – INOCORRÊNCIA.** No contexto do programa de privatização das empresas de telecomunicações, regrado pelas Leis 9.472/97 e 9.494/97, e pelo Decreto nº 2.546/97, a efetivação da reorganização de que tratam os artigos 7º e 8º da Lei nº 9.532/97, mediante a utilização de empresa veículo, desde que dessa utilização não tenha resultado aparecimento de novo ágio, não resulta economia de tributos diferente da que seria obtida sem a utilização da empresa veículo e, por conseguinte, não pode ser qualificada de planejamento fiscal inoponível ao fisco.
> **ABUSO DE DIREITO. A figura de "abuso de direito" pressupõe que o exercício do direito tenha se dado em prejuízo do direito de terceiros, não podendo ser invocada se a utilização da empresa veículo, <u>EXPOSTA E APROVADA PELO ÓRGÃO REGULADOR</u>, teve por objetivo proteger direitos (os acionistas minoritários), e não violá-los.** Não se materializando excesso frente ao direito tributário, pois o resultado

> tributário alcançado seria o mesmo se não houvesse sido utilizada a empresa veículo, nem frente ao direito societário, pois a utilização da empresa veículo deu-se, exatamente, para a proteção dos acionistas minoritários, descabe considerar os atos praticados e glosar as amortizações do ágio."
> (CASO TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES, Acórdão 1301-000.711, 3.ª Câmara, 1.ª Turma Ordinária da Primeira Seção de Julgamento, Sessão de 19.10.2011, Relator Valmir Sandri – Destaques nossos)

No presente caso, a Tele Norte Leste Participações S/A adquiriu uma empresa com o pagamento de ágio por rentabilidade futura e, para o aproveitamento fiscal desse montante, a legislação fiscal impõe que ocorra a realização do investimento, o que, em regra, se dá mediante uma operação de incorporação.

A empresa pretendia realizar a incorporação pura e simples, porém, como possuía registrado em seu balanço um passivo que poderia prejudicar os minoritários quando da incorporação, **por determinação do agente regulador, no caso a CVM**, usou mão de uma empresa veículo de modo a transferir apenas o investimento na empresa adquirida, sem, contudo, transferir as dívidas.

Para a fiscalização, no entanto, o uso de empresa veículo no caso foi considerado fraude, com imposição de multa qualificada de 150%. No âmbito da Delegacia Regional de Julgamento, primeira instância administrativa, os julgadores entenderam que essa operação não seria fraude, mas sim um planejamento tributário inoponível ao fisco, seguindo a atual perspectiva sobre o tema.

Somente em julgamento de segunda instância é que a operação foi considerada legítima, afastando a autuação, dentre outros, pelos seguintes motivos (i) Efetivo pagamento de sobrepreço no leilão de privatização. **Sua transferência para empresa veículo** respeitou a liberdade de organização e **seguiu a linha preconizada pela CVM** (IN 319/99 e 349/01). (ii) Inexistência de prejuízo para a União em face do negócio jurídico realizado; (iii) **Inexistência de planejamento tributário** na doutrina do Prof. Marco Aurélio, que fundamentou a autuação, na medida em que o contexto de incentivo ao processo de privatização se caracteriza como **regra de indução, querida pelo ordenamento,** e (iv) Inexistência, assim, de exercício de direito em detrimento dos seus limites econômicos e sociais. Não houve prejuízo à União e nem excesso, mas cumprimento da norma de indução.

Verifica-se, portanto, que os dois principais argumentos suscitados pelo relator foram o de que a operação havia sido regulada pela própria CVM, bem como que se tratava de uma conduta desejada (ou induzida) e, portanto, querida pela Administração Pública.

Nesse mesmo sentido, recentemente, o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais apreciou um caso envolvendo o Banco GMAC S.A., no qual, novamente restou reconhecido que a operação societária devidamente aprovada pelo órgão regulador não pode ser qualificada como planejamento fiscal inoponível ao Fisco, conforme ementa abaixo colacionada:

> *ASSUNTO: IMPOSTO SOBRE A RENDA DE PESSOA JURÍDICA – IRPJ*
> *Ano-calendário: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009*
> *DECADÊNCIA. NÃO-HOMOLOGAÇÃO DAS DECLARAÇÕES APRESENTADAS.*
> *Verificado que o lançamento tributário versou não-homologação às declarações apresentadas, cujas bases de cálculo foram impactadas pela despesa considerada indedutível, verifica-se que a insurgência fiscal não se dá no tocante à contabilização da despesa, mas, quanto à sua utilização.*
> *PROCESSO ADMINISTRATIVO FISCAL. NULIDADE. ERRO OU DEFICÊNCIA NO ENQUADRAMENTO LEGAL. NÃO OCORRÊNCIA.*
> *Tendo em vista que a Fiscalização discriminou detidamente os fatos imputados, permitindo à Recorrente exercitar, com plenitude e suficiência, sua defesa técnica e bem fundamentada, verifica-se a total ausência de prejuízo ao contribuinte, bem como de pecha capaz de inquinar de nulidade o feito.*
> *INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADE. AMORTIZAÇÃO DE ÁGIO. ARTIGOS 7º E 8º DA LEI Nº 9.532/97.* ***PLANEJAMENTO FISCAL INOPONÍVEL AO FISCO. INOCORRÊNCIA.***
> ***A efetivação da reorganização societária, mediante a utilização de empresa veículo****, não resulta economia de tributos diferente da que seria obtida sem a utilização da empresa veículo e, por conseguinte,* ***não pode ser qualificada de planejamento fiscal inoponível ao fisco. O "abuso de direito"*** *pressupõe que o exercício do direito tenha se dado em prejuízo do direito de terceiros,* ***não podendo ser invocada se a utilização da empresa veículo, <u>exposta e aprovada pelo órgão regulador,</u> teve por objetivo proteger direitos (os acionistas minoritários), e não violá-los.***
> *Não se materializando excesso frente ao direito tributário, pois o resultado tributário alcançado seria o mesmo se não houvesse sido utilizada a empresa veículo, nem frente ao direito societário, pois* ***a utilização da empresa veículo deu-se, exatamente, para a proteção dos acionistas minoritários,*** *descabe considerar os atos praticados e glosar as amortizações do ágio.*
> *Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. LANÇAMENTO DECORRENTE - Repousando o lançamento da CSLL nos mesmos fatos e mesmo fundamento jurídico do lançamento do IRPJ, as decisões quanto a ambos devem ser a mesma.*
> *(Conselho Administrativo de Recursos Fiscais - CARF - Primeira Seção - Acórdão nº 1301-001.224 - Data da Decisão 11/06/2013 - Data da Publicação 21/06/2013* - Destacamos*)*

Assim, considerando a observação à legislação societária e, mais ainda, a atenção com o resguardo dos direitos e deveres dos acionistas minoritários no que tange à estruturação societária incorrida, não há qualquer fundamento legal para a Receita Federal do Brasil qualificar a operação como um planejamento tributário inoponível ao Fisco, quando, em verdade, trata-se de uma conduta abarcada e induzida pelo órgão regulador que aprovou a operação de reestruturação incorrida.

7. CONCLUSÃO

Após fixados os pontos controversos, cumpre-nos retomar os questionamentos propostos, de modo a responder as seguintes indagações: (i) como serão interpretadas pelo fisco aquelas operações que já foram aprovadas pelos órgãos reguladorestais como a CVM, e (ii) se é possível caracterizar como um planejamento tributário inoponível ao fisco a utilização de instrumentos jurídicos lícitos, diversos dos que normalmente seriam adotados em determinada operação, se este foi utilizado para atender determinação dos órgãos reguladores. Desde já, ressalvamos o nosso entendimento no sentido de que, em ambos os casos, não há que se falar em planejamento tributário oponível ao Fisco.

Em primeiro lugar, infere-se que o propósito negocial das operações de reorganização societária, tal qual exigido pelo Fisco (tópico 2.4), encontra-se escorreitamente descrito nos documentos societários denominados de Protocolo e Justificação (tópicos 3.3.1. e 3.3.2), cujo mérito é analisado pela CVM, a qual pode, inclusive, proibir a concretização da operação societária proposta elas sociedades envolvidas (tópico 4.3.3).

Adicionalmente, a Receita Federal não tem competência para revogar os atos administrativos promulgados pela CVM, cuja revisão pode ser realizada pela própria Autarquia por motivos de conveniência e oportunidade, consoante o princípio da autotutela, cabendo, tão somente, ao Ministério da Fazenda, por sua vez, o exercício do controle de tutela nos termos do artigo 26 do Decreto-Lei n.º 200/1967. (tópico 5.3.1 e 5.3.2).

Logo, somente na hipótese de a Receita Federal identificar a ocorrência de vício de validade no ato administrativo expedido pela CVM, o que enseja a anulação do ato (tópico 5.3.1), é que poder-se-ia falar no afastamento da norma da CVM pelo outro órgão da Administração Direta. Caso contrário, as decisões da CVM não podem ser desconsideradas pela Receita Federal do Brasil em face da **presunção de legalidade e veracidade dos atos administrativos,** os quais têm o condão de vincular os administrados e a administração pública (tópico 5.1)

Por fim, mas não menos importante, destaca-se que, conforme restou demonstrado, as hipóteses de aprovação da operação pela CVM e/ou as restrições impostas pela Autarquia se enquadram na categoria das "condutas desejadas

(induzidas)" e das "condutas positivamente autorizadas pelo ordenamento" (tópico 2.5), razão pela qual **não** é possível caracterizar referidas operações como planejamento tributário, sendo, por consequência, oponíveis ao Fisco as operações analisadas pelos órgãos reguladores.

A todas as luzes, sob qualquer ótica que se analise a questão, seja societária, administrativa, tributaria, ou de mercado de capitais, a Receita Federal do Brasil não possui argumentos jurídicos válidos para desconsiderar as operações societárias devidamente aprovadas ou sugeridas pela Autarquia Especial, ante o caráter mandatório dos atos administrativos da CVM, criados com o intuito de direcionar seu comportamento para um determinado fim almejado pela Administração Pública.

REFERÊNCIAS

ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. Imposto de Renda das empresas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ARAGÃO, Leandro dos Santos. Dever de Informar e Operações de Reorganização Societária – procedimentos preparatórios e as informações assimétricas – Reorganização Societária. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

BRASIL. Senado Federal. Senado da mídia. Clipping de notícias de Jornais de 07 ago. 2013. Disponível em: <http://www.senado.gov.br/noticias/opiniaopublica/senamidia/jornal/2013/20130807jo.pdf>. Acesso em 14 nov. 2013.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas– 4ª Edição, São Paulo: Saraiva, 2009.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro. Incorporação de Controladora: Motivação e Oportunidade – O Ágio como Exemplo. In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Org.). Reorganização Societária. 1.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

CAVALCANTE, Miquerlam Chaves. O Propósito Negocial e o Planejamento Tributário no Ordenamento Jurídico Brasileiro. Revista da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, nº I, 2011. Disponível em: <http://www.pgfn.fazenda.gov.br/revista-pgfn/revista-pgfn/ano-i-numero-i/chaves.pdf>. Acesso em: 05 out. 2013.

COELHO, Fábio Ulhôa. Curso de Direito Comercial. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. 2 v.

COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O poder de controle na sociedade anônima. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito Administrativo. 14 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

EIZIRIK, Nelson Laks Et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 2 ed. rev e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

EIZIRIK, Nelson Laks. Reforma das S.A e do mercado de capitais.2 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

FREITAS, Rodrigo de. É legitimo economizar Tributos? Propósito negocial, Causas do Negócio Jurídico e Análise das decisões do Antigo Conselho de Contribuintes. In: SCHOUERI, Luís Eduardo (Coord.). Planejamento Tributário e o “Propósito Negocial”. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

FULGITINI, Bruno Capelli. A ausência de propósito negocial como fundamento para a imposição tributária. Porto Alegre, 2009. 29 f. Monografia (pós-graduação *latu sensu* em Direito Tributário) – Instituto Brasileiro de Estudos Tributários. Porto Alegre, 2009.

GASPARINI, Diógenes. Direito Administrativo.4 ed. rev. e ampl. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 224.

GRECO, Marco Aurélio. Reorganização Societária e Planejamento Tributário. In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Org.). Reorganização Societária. 1.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

JUSTEN FILHO, Marçal. Curso de Direito Administrativo. 5 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2010.

MACHADO SEGUNDO, Hugo de Brito. Breves notas sobre o planejamento tributário. In PEIXOTO, Marcelo Magalhães ; ANDRADE, José Maria Arruda de (Coords.). Planejamento Tributário. 1.ed., São Paulo: MP Editora, 2007, p. 359 -374.

MARTINS, Fran. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 4. ed. Rio de Janeiro, 2010.

MELLO, Celso Antônio Bandeira. Curso de Direito Administrativo. 25 ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Editores, 2008.

NEGRÃO, Ricardo. Manual de Direito Comercial e de Empresa. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

NOHARA, Irene Patrícia. Direito Administrativo. São Paulo: Atlas, 2011.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial. São Paulo: Malheiros, 2008.

WARDE JR., Walfrido Jorge (Coord.). Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

Legislação

BRASIL. Código civil (2002). 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

BRASIL. Código Tributário Nacional. 42. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil: Promulgada em 5 de outubro de 1988. Organização do texto: Juarez de Oliveira. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1990.

BRASIL. Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del4657.htm>. Acesso em 04 out.2013.

BRASIL. Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, da Lei nº. 6404/76, do Ministério da Fazenda. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em 04 out. 2013.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm>. Acesso em 04 out.2013.

BRASIL. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm>. Acesso em 04 out.2013.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em 07 out. 2013.

BRASIL. Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em 07 out. 2013.

BRASIL. Lei nº 12.529 de 30 de dezembro de 2011. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>. Acesso em 07 out. 2013.

BRASÍLIA (Distrito Federal). Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em 03 out.2013.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula nº 346. A administração pública pode declarar a nulidade dos seus próprios atos. Disponível em: <http://www.stf.jus.br/portal/cms/verTexto.asp?servico=jurisprudenciaSumula&pagina=sumula_301_400>. Acesso em: 10 nov. 2013.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula nº 473.A administração pode anular seus próprios atos, quando eivados de vícios que os tornam ilegais, porque deles não se originam direitos; ou revogá-los, por motivo de conveniência ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos, e ressalvada, em todos os casos, a apreciação judicial.. Disponível em: <http://www.stf.jus.br/portal/cms/verTexto.asp?servico=jurisprudenciaSumula&pagina=sumula_401_500>. Acesso em: 10 nov. 2013.

Jurisprudência

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Acórdão, Recurso especial n° 40.518. Relator: .Brasília, 19 de maio de 1961.

BRASIL. Conselho de Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão nº101-96142, Recurso de ofício e voluntário nº 138.335, recorrentes: Industrias Klabin S/A e 10º Turma/DRJ-São Paulo, Relator: Mário Junqueira Franco Junior, Brasília, 23 de maio de 2007.

BRASIL. Conselho de Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão nº 101-95537, Recurso voluntário, recorrente: Nacional Administração e Participações S.A, recorrida: Fazenda Nacional, relatora: Sandra Faroni, Brasília, 24 de maio de 2006.

BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão n.º 1301-001.220, Recurso de ofício e voluntário s/n, recorrentes: Fazenda Nacional e Estre Ambiental S/A, Relator: Wilson Fernandes Guimarães, Brasília, 09 de maio de 2013;

BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão n.º 1202-000.884, Recurso de ofício e voluntário s/n, recorrentes: Johnson Controls Do Brasil Automotive Ltda e Fazenda Nacional, Relator: Viviane Vidal Wagner, Brasília,03 de outubro de 2012;

BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão n.º 1401-000.868, Recurso Voluntário nº 948.812, recorrente: Supermercado Guanabara S.A., recorrida: Fazenda Nacional, Relator: Fernando Luiz Gomes De Mattos, Brasília, 13 de setembro de 2012.

BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão nº 1401-00.155, Recurso Voluntário nº 165.479, recorrente: Kablin S/A, recorrida: 5ª Turma/DRJ-São Paulo/SP1, Relator: Alexandre Antônio Alkmin Teixeira, Brasília, 01 de fevereiro de 2010.

BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Acórdão nº 1402-00.802, Recurso Voluntário s/n, recorrente: Banco Santander (Brasil) S.A., recorrida: Fazenda Nacional, Relator: Antônio José Praga de Souza, Brasília, 21 de outubro de 2011.

BRASIL.Comissão de Valores Mobiliários. Processo CVM nº RJ 2004/2395. Rio de Janeiro,2004.

BRASIL.Comissão de Valores Mobiliários. Processo CVM Nº RJ 2004/4558-4559-4569-4583. Rio de Janeiro, 2004.

BRASIL.Comissão de Valores Mobiliários. Processo CVM Nº RJ 2006/7204 e RJ2006/7213. Rio de Janeiro, 2006.

Bibliografia Complementar

ABRÃO, Nelson. Sociedades Limitadas. 9.ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

BULGARELLI, Waldírio. Manual das Sociedades Anônimas. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

CARRAZZA, Roque Antônio. Curso de Direito Constitucional Tributário. 27.ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

CARVALHOSA, Modesto e ELZIRIK, Nelson. A Nova Lei das Sociedades Anônimas. São Paulo: Saraiva, 2002.

CASTRO, Leandro Freitas de Moraes e (Coord.). Planejamento Tributário: Análise de Casos. São Paulo: MP Editora, 2010.

FERNANDES, Edison Carlos. PEIXOTO, Marcelo Magalhães (Coord.). Aspectos Tributários da Nova Lei Contábil. São Paulo: MP Editora, 2010.

FILHO, Alfredo Lamy. Temas de S.A. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

GRAVA, J. William. Fusões e Aquisições: Motivadores Econômicos Estratégicos. In: SADDI, Jairo (Org.). Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos. São Paulo: IOB, 2002, p. 05-42.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. Norma antielisão e o princípio da legalidade. Revista Dialética de Direito Tributário. v 173. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

ROCHA, Sergio André (Coord.). Direito Tributário, Societário e a Reforma da Lei das S/A. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

YAMASHITA, Douglas. Incorporação às Avessas: Revisitando Limites legais e jurisprudenciais ao Planejamento Tributário. Revista Dialética de Direito Tributário. São Paulo: Dialética, 2006.

TABELAS

Tabela 1 – Diferenças existentes entre elisão lícita e evasão- fraude

Fraude é toda ação ou omissão **dolosa** tendente **a impedir ou retardar, total ou parcialmente, a ocorrência do fato gerador da obrigação tributária principal**, ou a excluir ou modificar as suas características essenciais, de modo a reduzir o montante do imposto devido a evitar ou diferir o seu pagamento. (art. 72 da Lei nº 4.502/64)	**Elisão** é toda ação ou omissão **não dolosa** tendente a impedir ou retardar, total ou parcialmente, a ocorrência do fato gerador da obrigação tributária principal, ou a excluir ou modificar as suas características essenciais, de modo a reduzir o montante do imposto devido a evitar ou diferir o seu pagamento.

Fonte: Elaborado pelo autor.