

Assunto: Recursos contra exigências da SEP em processos de registro de companhias abertas oriundas de cisão parcial, em face do art. 8º da Lei 10.303/01.

Interessados: Itatira Participações S.A.

Igaratinga Participações S.A.

Itarema Participações S.A.

Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Relatório

01. Companhia abertas anteriormente à Lei 10.303/01, com 2/3 de ações preferenciais, podem ou não ser cindidas, manter essa proporção entre ações ordinárias e preferenciais e obter o registro de companhias abertas? Essa é a questão a ser decidida neste processo. x

02. Esta decisão analisa conjuntamente os recursos interpostos por Itatira Participações S.A., Igaratinga Participações S.A. e Itarema Participações S.A. ("Recorrentes") visando a reforma da decisão da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") objeto dos Ofícios/CVM/SEP/GEA-1/023 (para a Itatira Participações S.A.), 029 (para a Igaratinga Participações S.A.) e 152 (para a Itarema Participações S.A.), todos do corrente ano ("Ofícios") ("Recurso").

03. Por meio dos Ofícios, a SEP, condicionou a concessão do registro de companhia aberta das Recorrentes à limitação do percentual de ações preferenciais que as Recorrentes podem emitir em até 50% do total de ações. Atualmente, o estatuto social de cada uma delas prevê a possibilidade de emissão de ações preferenciais em até 2/3 do total de ações emitidas.

04. A exigência da SEP foi fundamentada de forma expressa nos Ofícios com base no art. 15, §2º (1), da Lei 6.404/76, com a redação da pela Lei 10.303/01, aplicável às Recorrentes em virtude do art. 8º, §1º, II (2) da Lei 10.303/01.

05. A companhia cindida é a Cabinda Participações S.A. ("Companhia Cindida"), que tinha, na data base de sua cisão, as seguintes características:

(i) número de acionistas: 5 acionistas, sendo 3 deles conselheiros com apenas 1 ação preferencial. Um dos acionistas - GP Administradora de Ativos S.A. - detinha todas as ações ordinárias e aproximadamente 1/5 das ações preferenciais. O outro acionista - Emerging Markets Capital Investments, LLC - detinha aproximadamente 4/5 das ações preferenciais;

(ii) relação entre ações ordinárias e preferenciais: 1/3 de ações ordinárias e 2/3 de ações preferenciais;

(iii) objeto social: participação em outras sociedades;

(iv) operações: não possuía participação em outras sociedades ou qualquer operação comercial, industrial ou de prestação de serviços;

(v) ativos (de acordo com laudo de avaliação): R\$ 144.275,41, sendo R\$ 5.237,26 no circulante (caixa) e R\$139.018,15 no ativo diferido;

(vi) passivos (de acordo com laudo de avaliação): R\$19.275,41;

(vii) patrimônio líquido: R\$ 125.000,00

(viii) capital social: R\$5.400,00.

06. A cisão parcial ocorreu em 26.05.04. A cada uma das Recorrentes foi vertida uma parcela do patrimônio da Companhia Cindida no valor de R\$1.000,00. Essa parcela era representada, no lado ativo, por caixa, e no lado passivo, por capital social. No que se refere à estrutura acionária, seus acionistas e objeto social, as Recorrentes mantiveram as mesmas características da Companhia Cindida. Adicionalmente, o estatuto social das Recorrentes é em tudo assemelhado ao da Companhia Cindida.

07. Manifestações das Recorrentes. As Recorrentes apresentaram duas manifestações. O Recurso e uma manifestação após o pronunciamento da SEP e da Procuradoria Federal Especializada ("PFE"). Os principais argumentos dessas duas manifestações serão descritos nos parágrafos a seguir.

08. Para as Recorrentes, o art. 8º, §1º da Lei 10.303/01 criou duas situações distintas:

"A primeira situação, que contempla as novas companhias abertas, estabelece que o novo limite de 50%, aplicar-se-á: (i) imediatamente, às companhias novas, e (ii) quando da abertura de capital, em relação às companhias fechadas então existentes.

A segunda situação, que abrange as companhias abertas já existentes, consagra que poderiam manter a proporção de 2/3 das ações preferenciais" (grifos constantes dos Recursos).

09. Em apoio a esse entendimento, as Recorrentes citaram a decisão desta própria Comissão, no Processo RJ 2001/12242, no qual se analisou a evolução dos trabalhos legislativos que resultaram na reforma da legislação societária e de mercados de capital no ano de 2001 e se conclui que "[o] legislador fez nitidamente um corte, separando as companhias abertas já existentes que tenham ações preferenciais e as companhias que venham a se tornar abertas, aplicando uma distinção entre estoque e fluxo e, como é salutar, preocupando-se muito mais com o fluxo, com o futuro, do que com o passado" (grifos constantes do Recurso).

10. Ao analisar os incisos I e II do §1º do art. 8º da Lei 10.303/01 (3), as Recorrentes apresentaram os seguintes argumentos para descaracterizar a sua aplicação às suas situações:

Inciso I: "A despeito de o próprio ofício ter reconhecido que não se trata, no presente caso, de exigir adequação por se tratar de companhia nova, pois se assim fosse teria feito referência ao inciso I do §1º do art. 8º da Lei n° 10.303/01 e não ao inciso II, como ocorreu, o fato é que aquele tampouco se aplica ao caso em tela. Vejamos.

[As Recorrentes] (...) resulta[m] da cisão da Cabinda. Nesta condição, sucede[ram] àquela em seus direitos e obrigações, neles incluídos o direito adquirido a manter a proporção de ações preferenciais.

A sucessão, no caso, está expressamente prevista no art. 229, §1º da LSA: (...)

Desse modo, não há que se falar em companhia nova, pois a[s Recorrentes são] decorrente[s] de cisão, sucedendo a companhia cindida inclusive na proporção das ações"

De fato, não é razoável supor que o legislador, ao regulamentar a aplicação das, normas da Lei n° 10.303/01 tenha pretendido incluir entre as companhias novas aquelas decorrentes de cisão de companhias abertas já existentes em 2001.

Com efeito, a própria LSA, ao tratar em seu Capítulo VII da constituição da companhia, trata da constituição por subscrição pública (Seção II) e por subscrição particular (Seção III), sem fazer referência à constituição por cisão, o que permite supor que, ao tratar de companhia nova, o legislador considere apenas aquelas criadas na forma daquelas normas, e não aquelas que nascem de companhia já existente.

Neste caso, deve-se reconhecer que a companhia decorrente da cisão, por consistir efetivamente em uma parcela da companhia já existente, tem os mesmos direitos, após a separação, que possuía a companhia anteriormente existente".

Inciso II: "O inciso II do §1º do art. 8º da Lei n° 10.303/01, invocado no Ofício como fundamento legal para a exigência de modificação da proporção das ações preferenciais da[s Recorrentes] refere-se expressamente 'às companhias fechadas existentes', ou seja às companhias fechadas existentes quando da entrada em vigor da Lei.

Quando da entrada em vigor da Lei havia somente a Cabinda, companhia aberta que, como tal, pode manter a proporção de 2/3 das ações preferenciais.

De fato, naquela ocasião, a[s Recorrentes] não existia[m], não podem ser a ela[s] aplicáve[is] o dispositivo legal que acaba por embasar (equivocadamente) o entendimento manifestado por meio do Ofício".

11. As Recorrentes invocaram o art. 223, §3º da Lei 6.404/76, com o objetivo de confirmar o entendimento de que, em razão de terem origem em companhia já aberta quando da entrada em vigor da Lei 10.303/01, com dois terços de seu capital social representados por ações preferenciais, elas poderiam manter essa proporção. O art. 223, §3º, no entender das Recorrentes, obrigar-nas-iam a obter o registro de companhia aberta. Com isso, estaria justificada a interpretação de que o regime jurídico anterior deveria ser aplicado às Recorrentes.

12. As Recorrentes também utilizaram, como argumento para a manutenção da razão entre ações ordinárias e preferenciais em 1:2, a falta de intenção de os acionistas preferenciais exercerem o direito de voto e intenção de receberem maiores dividendos, reproduzindo o *status quo* societário da Companhia Cindida nas Recorrentes.

13. Segundo as Recorrentes, a proteção à manutenção do *status quo* societário teria merecido, inclusive, atenção especial do art. 225, II da Lei 6.404/76, que exige que da justificação da cisão conste as "*razões para modificação dos [direitos dos acionistas preferenciais]*". Para elas, a manutenção do *status quo* societário nas companhias resultantes da cisão seria inclusive um direito adquirido do acionista da Companhia Cindida (4).

14. Ao final dos Recursos, as Recorrentes transcreveram trecho do texto "Emissão de Ações Preferenciais sem Direito de Voto" de Jorge Lobo, que teria entendimento com sentido similar ao defendido pelas Recorrentes:

"A questão, que agora se põe, é se o inc. II do §1º do art. 8º da Lei n° 10.303, de 2001, ao impor a redução das preferenciais de 2/3 para 50%, está se referindo apenas às companhias fechadas, que decidirem abrir o capital, lançando ações no mercado, ou, também, às companhias fechadas que são consideradas abertas porque captaram recursos financeiros através de debêntures, bônus de subscrição, etc.?"

Parece não haver dúvida de que o citado inc. II só se aplicará às companhias fechadas, que se tornarem abertas por força do lançamento público de suas ações, e não às companhias fechadas, que se tornarem abertas por terem sido autorizadas, pela CVM, a negociar valores mobiliários no mercado nos termos dos arts. 19 a 21, da Lei n° 6.385, de 1976, e da Instrução CVM n° 202, de 1993.

Por conseguinte, o inc. II, do §1º, do art. 8º, exige que se distinga a companhia aberta, que tenha ações negociadas em bolsa ou no mercado de balcão, da companhia aberta, que haja emitido valores mobiliários, e, em consequência:

(a) a companhia fechada, que se tornar aberta em virtude do lançamento público de ações, se tiver preferenciais em número superior a 50%, deverá reduzi-lo a 50%; se não tiver ações preferenciais ou se as tiver em número inferior a 50% deverá observar o limite de 50%;

(b) a companhia fechada, que se tornar aberta por ter sido autorizada a negociar valores mobiliários no mercado, não será compelida a reduzir o número de preferenciais de 2/3 para 50%" (realces pelos Recorrentes).

15. Após as manifestações da PFE, as Recorrentes fizeram pronunciamento adicional, o qual continha um argumento novo: a ausência de direito adquirido a regime jurídico, conforme entendido pelo Supremo Tribunal Federal, não tem aplicação quando a lei ressalva o direito ao regime jurídico anterior, como teria feito o art. 8º, §1º, III da Lei 10.303/01. Em suporte desse argumento, trouxe dois exemplos:

(i) Portaria Sudene 855/94. O art. 160 dessa portaria permite que os incentivos fiscais obtidos para projeto de pessoa jurídica sejam transferidos para a sociedade resultante da cisão, caso o projeto incentivado também seja para ela transferido;

(ii) Lei 10.189/01. O art. 4º dessa lei permite a manutenção da sociedade no regime do REFIS, mesmo que haja cisão da sociedade, desde que "o débito consolidado seja atribuído integralmente a uma única pessoa jurídica" e "as pessoas jurídicas que absorverem o patrimônio vertido assumam, de forma expressa, irrevogável e irretroatável, entre si e, no caso da cisão parcial, com a própria cindida, a condição de responsáveis solidários pela totalidade do débito consolidado independentemente da proporção do patrimônio vertido".

16. Adicionalmente, nessa segunda manifestação, as Recorrentes aproveitaram para contestar a argumentação da SEP de que permitir o registro das Recorrentes seria abrir precedente para a realização indiscriminada de reorganizações societárias com o objetivo de não observar a nova proporção entre ações ordinárias e preferenciais estabelecida na Lei 10.303/01. O posicionamento da SEP seria "um caso de limitação 'prospectiva' da fraude à lei, em que uma pessoa jurídica (contra cujas intenções nada se alega) é impedida de valer-se de certa disposição legal apenas porque, no futuro, outras pessoas possam abusar desta faculdade". Para sustentar sua insatisfação com a posição da SEP citam o voto da Diretora Norma Parente no Processo

17. Manifestação da SEP. A SEP, após conceder efeito suspensivo aos Recursos, solicitou manifestação da PFE quanto ao conteúdo dos dispositivos legais em questão, bem como seu entendimento sobre a situação.

18. Manifestações da PFE. A PFE também analisou os casos em conjunto, produzindo os memoranda MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº 39, 40 e 80, todos do corrente ano. Nas manifestações da PFE, a Procuradora Luciana de Pontes Saraiva, acompanhada pelo Subprocurador-Chefe da GJU-2, argumentam que, por ter a criação das Recorrentes ocorrido após a publicação da Lei 10.303/01, elas devem ser consideradas companhias novas para os efeitos do art. 8º, §1º, da Lei 10.303/01, devendo obedecer à regra de proporção de até 50% no que concerne às ações preferenciais sem direito de voto ou com restrições a esse direito.

19. Sobre a tese de direito adquirido sustentada pelas Recorrentes, a Procuradora e o Subprocurador-Chefe da GJU-2 entenderam ser ela inaplicável, pois o art. 229, §1º, da Lei 6.404/76 é claro no sentido de que a sociedade que absorver o patrimônio da companhia cindida sucede a esta nos direitos e obrigações relacionados somente à situação da sucessora perante terceiros, não tendo o condão de lhe atribuir direitos relativos à forma de organização societária, os quais se encontram prescritos em normas de ordem pública, não sendo possível às sociedades anônimas afastá-las por simples ato negocial. Ademais, apontam que o STF não reconhece o direito adquirido a regime jurídico.

20. Esses procuradores acabaram por concluir pela manutenção da decisão da SEP, o Subprocurador-Chefe da GJU-2 acrescentou, ainda, que as normas excepcionais devem ser interpretadas restritivamente. Dentre essas normas estão as que *"introduzem exceções, de qualquer natureza, a regras gerais, ou a um preceito da mesma lei, a favor, ou em prejuízo, de indivíduos ou classes da comunidade"*. Para ela, a adoção da tese de que a sucessão tratada pelo art. 229, § 1º, da Lei 6.404/76 abarca o direito excepcional previsto no art. 8º, §1º, III, da Lei 10.303/01 poderia conduzir a um despropositado desprestígio do novo regime jurídico instituído, pela aplicação indiscriminada da tese de *"ampla sucessão de direitos"*.

21. Em despacho anexo aos citados pareceres, o Procurador-Chefe divergiu do posicionamento da GJU-2, inicialmente ressaltando que, de fato, a natureza institucional das sociedades anônimas implica a submissão de diversos aspectos de seu funcionamento a um regime jurídico constituído por normas de ordem pública, inafastável, portanto, pela manifestação de vontade das partes. Entendeu, contudo, que a preservação da referida proporção encontra-se amparada no art. 8º, §1º, da Lei 10.303/01, não sendo o caso de se imprimir interpretação de tal natureza restritiva a esse dispositivo, que lhe retiraria em boa parte sua eficácia.

22. O Procurador-Chefe reconheceu que a companhia constituída em decorrência de uma operação de cisão de companhia pré-existente seria, sob o aspecto jurídico-formal, uma nova companhia. Para ele, no entanto, do ponto de vista fático, a atividade empresarial exercida pela companhia que recebe parcela do patrimônio da cindida não poderia ser considerada uma novidade no mundo real. Seu argumento, portanto, é que a noção de empresa é essencialmente econômica, e não jurídica, defendendo que o tratamento jurídico da empresa não pode jamais prescindir da análise de seus aspectos econômicos.

23. Para ele, a constituição de nova companhia em razão de uma cisão não traria à tona uma empresa verdadeiramente nova, tendo em vista que a cisão nada mais seria do que um fenômeno que visa a atender necessidades estratégicas já existentes. Dessa forma, não pareceu ao Procurador-Chefe aconselhável adotar uma interpretação estritamente formal do conceito de "nova companhia", sem atentar para o dado de realidade que o legislador quis alcançar com o art. 8º, §1º, III, da Lei 10.303/01.

24. O Procurador-Chefe entendeu que o conteúdo do art. 8º, §1º, da Lei 10.303/01 não pode ser delimitado sem se ter presente essa realidade econômica peculiar às cisões, na medida em que a preocupação do legislador que transpareceria de tal dispositivo era a de não promover modificações na legislação então em vigor que viessem a desestabilizar as relações jurídicas e econômicas entre os titulares das empresas já em funcionamento.

25. Essa intenção do legislador visaria, portanto, não permitir que a Lei 10.303/01 acarretasse prejuízos indesejáveis aos investidores, que são justamente aqueles que se buscava proteger com as novas regras.

26. Concluiu o Procurador-Chefe, então, que as companhias resultantes de cisão não deveriam ser consideradas companhias "novas" para efeito do disposto na Lei 10.303/01, não sendo aplicadas a elas a proporção prevista no atual art.15, §2º, da Lei 6.404/76.

27. Posicionamento Final da SEP. Após a manifestação da PFE, a SEP, no MEMO/CVM/SEP/GEA-1/nº 074/2005, reviu o enquadramento legal da obrigatoriedade de as Recorrentes seguirem o novo regime jurídico às Recorrentes, passando a embasar tal obrigatoriedade no §1º, I, e não no inciso II, como anteriormente, e decidiu por manter sua decisão original, pois a *"questão [é] de grande relevância, tendo em vista que, caso seja reformada a decisão desta SEP, a criação de jurisprudência, no sentido de não se considerar como 'novas' as empresas oriundas de cisão de companhias pré-existentis anteriormente à vigência da Lei nº 10.303/01, poderá abrir precedente, em nosso entendimento, para reorganizações societárias indiscriminadas, independentemente da necessidade, justificável, de se 'aumentar a produtividade e a competitividade de divisões produtoras de bens e serviços' conforme sustentado pelo Procurador-Chefe"*.

É o Relatório.

Voto

28. Os Recursos tratam do regime de direito intertemporal que a Lei 10.303/01 estabeleceu para definir quais são as companhias que estão (i) autorizadas a permanecer sob o regime da Lei 6.404/76 em sua redação original (emissão de até 2/3 de ações preferenciais), ou (ii) sujeitas ao novo percentual estabelecido em razão da Lei 10.303/01 (emissão de até 50% de ações preferenciais).

29. Compreender essa questão obriga-nos a definir o conteúdo da proteção constitucional ao direito adquirido. Portanto, pretendo começar por descrever o posicionamento jurisprudencial a respeito dessa matéria, para, em seguida, analisar o conteúdo do regime de direito intertemporal previsto na Lei 10.303/01. Logo após, passo a considerar os argumentos das Recorrentes sobre a sucessão, por elas, do regime de direito intertemporal peculiar à Companhia Cindida. Antes de concluir o voto, passarei por outros argumentos utilizados pelas Recorrentes, pela SEP e pela PFE que possam afetar minha decisão.

30. Direito Adquirido na Jurisprudência do Supremo Tribunal Federal. No Brasil, o conteúdo da proteção constitucional ao ato jurídico perfeito e ao direito adquirido foram exaustivamente analisados pelo Supremo Tribunal Federal. A exclusão da aplicação da proteção ao direito adquirido aos regimes jurídicos data de decisão da década de 40(5). Nos últimos 20 anos, no entanto, em virtude, especialmente, das disputas judiciais relativas aos planos econômicos e das diversas reformas previdenciárias realizadas no período, o Supremo Tribunal Federal teve oportunidade de refinar e consolidar seu posicionamento sobre a questão(6) e sobre tantas outras que circundam a proteção ao ato jurídico perfeito e ao direito adquirido (7).

31. O Supremo Tribunal Federal, ao dizer que não há direito adquirido a regime jurídico, disse que ao legislador é conferida ampla liberdade para determinar a forma de adaptação dos afetados ao novo regime jurídico(8). Em outras palavras, a questão intertemporal, quando se trata de mudança de regime jurídico, é questão de política legislativa e não de direito constitucional.

32. O Regime de Direito Intertemporal da Lei 10.303/01 para a Proporção entre Ações Ordinárias e Preferenciais. As questões de direito intertemporal relacionadas à proporção entre ações ordinárias e preferenciais foi disciplinada no art. 8º, §1º da Lei 10.303/01, nos seguintes termos:

"§ 1º A proporção prevista no § 2º do art. 15 da Lei nº 6.404, de 1976, será aplicada de acordo com o seguinte critério:

I - imediatamente às companhias novas;

II – às companhias fechadas existentes, no momento em que decidirem abrir o seu capital; e

III – as companhias abertas existentes poderão manter proporção de até dois terços de ações preferenciais, em relação ao total de ações emitidas, inclusive em relação a nova emissões de ações".

33. Como se pode ver, foram previstas três hipóteses distintas para a vigência do novo regime relativo ao percentual entre ações ordinárias e preferenciais emitidas por uma sociedade anônima. A primeira aplica-se a sociedades novas, sejam elas abertas ou fechadas. Para elas, a nova proporção é aplicável imediatamente.

34. A segunda aplica-se às sociedades existentes que não tenham capital aberto. Para essas companhias, o inciso II estabeleceu que a nova proporção só será exigida se for feita a abertura de seu capital, quando, então, seria exigida a adequação ao novo regime.

35. Para precisar a aplicação desse inciso II, deve-se esclarecer que uma "companhia aberta" é aquela cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação do mercado de valores mobiliários. Como se sabe, é condição necessária, mas não suficiente, para que companhias tenham capital aberto, o registro de seus valores mobiliários (cf. art. 4º, §1º da Lei 6.404/76) e da própria companhia (cf. art. 21 da Lei 6.385/76) perante a Comissão de Valores Mobiliários.

36. Essa segunda hipótese é aplicável, portanto, a eventuais companhias que, porventura, tenham obtido registro junto à Comissão de Valores Mobiliários, mas sem autorização para negociar seus valores mobiliários, pois essas companhias ainda não são consideradas de capital aberto nos termos do art. 4º da Lei 6.404/76.

37. Aproveitando a discussão do inciso II, acho conveniente comentar a transcrição doutrinária constante dos Recursos. A respeito dela, embora eu reconheça que a não aplicação da nova proporção entre ações ordinárias e preferenciais para companhias existentes que venham solicitar autorização para negociação de valores mobiliários exclusivamente de dívida (debêntures simples e notas comerciais – *commercial paper*) possa não contradizer a política legislativa que orientou a Lei 10.303/01, o mesmo não pode ser dito para as companhias que solicitem autorização apenas para negociar valores mobiliários que, embora não sejam ações, tenham componentes de títulos de capital (como debêntures conversíveis e bônus de subscrição). Sem prejuízo do que disse, o simples fato de uma exceção à aplicação de um dispositivo normativo não contradizer a política legislativa que gerou a inclusão desse preceito no ordenamento jurídico nacional não significa a possibilidade de deixar de aplicá-lo nessa hipótese.

38. Não acredito, no entanto, ser necessário aprofundar-me na discussão dos aspectos levantados por Jorge Lobo, pois o entendimento desse autor em nada se aplica à situação das Recorrentes, que não limitou seu pedido de registro à negociação de títulos de dívida.

39. Volto agora à análise da hipótese prevista no inciso III. Como se percebe do texto legal, ela é aplicável apenas às companhias já abertas quando da entrada em vigor da lei. Para essas, nos termos do inciso III, o percentual máximo de 50% não seria aplicável, como, aliás, decidiu esta Comissão no Processo RJ 2001/1224.

40. O que é importante na compreensão da extensão desse dispositivo é que ele é aplicável apenas às companhias abertas, ou seja, àquelas que prescindem de obtenção de registro perante a CVM, uma vez que esse registro é condição necessária, para que a companhia seja considerada aberta (cf. art. 21 da Lei 6.385/76).

41. Vê-se, portanto, quão contraditório seria dar provimento a um recurso fundamentado num dispositivo só aplicável a companhias que já tenham obtido o registro de companhia aberta perante a CVM, cujo objeto é a reforma de uma decisão condicionando a concessão desse registro à sua adaptação ao novo percentual legal máximo de emissão de ações preferenciais.

42. Regime Intertemporal Aplicável às Recorrentes. Feitos os esclarecimentos sobre o conteúdo e aplicabilidade das hipóteses previstas no §1º, volto minhas atenções para a definição do regime aplicável à situação das Recorrentes. Tendo em vista que as Recorrentes reconhecem que elas não existiam antes da promulgação da Lei 10.303/01, a elas não poderiam ser aplicados os regimes de direito intertemporal contidos nos incisos II e III do §1º, pois eles são destinados expressamente a companhias existentes. Se as Recorrentes não eram existentes, parece-me que eram inexistentes e, portanto, quando passam a existir, deveriam ser consideradas novas. Acredito, assim, que estão reguladas pelo inciso I, que trata de companhias novas (*i.e.*, constituídas posteriormente à entrada em vigor da Lei 10.303/01).

43. Esse não é, no entanto, o entendimento das Recorrentes. Elas discordam especialmente da conclusão de que "companhia inexistente", quando passa a existir em razão de cisão, é considerada "companhia nova". O curioso argumento a justificar essa afirmação é o fato de que a Lei 6.404/76, "ao tratar em seu Capítulo VII da constituição da companhia, trata da constituição por subscrição pública (Seção II) e por subscrição particular (Seção III), sem fazer referência à constituição por cisão, o que permite supor que, ao tratar de companhia nova, o legislador considere apenas aquelas criadas na forma daquelas normas, e não aquelas que nascem de companhia já existente".

44. Esse não é, certamente, um argumento consistente. Analisando com rigor a Lei 6.404/76, pode-se observar o seguinte:

(i) Capítulo VII e Companhia Nova. O Capítulo VII da Lei 6.404/76 não utiliza a expressão "companhia nova" em nenhum de seus artigos;

(ii) Sociedade Constituída em decorrência de Fusão é Sociedade Nova. Segundo o art. 228, que não está inserido no Capítulo VII, "[a] fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova" ;

e, por fim,

(iii) Sociedade Constituída em decorrência de Cisão é Sociedade Nova. O §2º do art. 229, que também não está inserido no Capítulo VII, diz textualmente: "[n]a cisão com versão de parcela do patrimônio em sociedade nova (...)" .

Assim, levando o raciocínio desenvolvido pelas Recorrentes a sério, acabaríamos por concluir que as companhias constituídas por subscrição pública ou por subscrição particular não seriam companhias novas, apenas as constituídas em decorrência de fusão ou cisão poderiam ser consideradas novas. As Recorrentes estarão em melhor situação se eu desconsiderar esse raciocínio utilizado por elas.

45. Cisão e Sucessão de Regime Jurídico. Devo ressaltar, no entanto, que as Recorrentes, não defendem a aplicação pura, simples e direta do inciso III a elas. O que elas pretendem é algo sutilmente diferente. Pretendem suceder – com reserva de iguais (no linguajar dos contratos de mandato) - a

Companhia Cindida em seu direito de se utilizar do regime excepcional de direito intertemporal previsto no inciso III, desconsiderando-se, portanto, o fato de as companhias novas estarem reguladas no inciso I.

46. Successão de Regime Jurídico Atribuído a Companhia Titular de Autorização Administrativa e Caráter *Intuito Personae* da Autorização. A primeira e até certo ponto invencível barreira para aceitar tal sucessão é que o regime jurídico especial que eles pretendem suceder tem como pré-requisito a titularidade de uma autorização administrativa *intuito personae* (registro na Comissão de Valores Mobiliários (9)). Como se sabe, a não ser quando previsto em lei, não há sucessão de autorização administrativa, muito menos em caráter solidário, como pleiteiam as Recorrentes.

47. No caso específico, em consonância com o regime geral, pode-se dizer que a Lei 6.404/76 não permite a sucessão do registro de companhia aberta por força de reestruturação societária, tanto é assim que, em seu art. 223, §3º, é concedido prazo de 120 dias para que a companhia resultante da reestruturação societária envolvendo companhia aberta solicite esse registro (caso contrário, os acionistas têm direito de retirada - §4º do mesmo artigo).

48. Dessa forma, se nem a sucessão da pré-condição para o tratamento especial é permitida, não vejo como ser reconhecida a sucessão ao regime especial.

49. Successão de Regime Jurídico. Acredito ser necessário, agora, voltar à discussão sobre o regramento do regime jurídico das sociedades anônimas, no que se refere à proporção entre ações ordinárias e ações preferenciais, para melhor compreender a possibilidade de sucessão desse regime jurídico.

50. Sobre esse assunto, a Lei 6.404/76, em sua redação original, determinava que " [o] número de ações preferenciais sem direito de voto ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 2/3 (dois terços) do total de ações emitidas". Entendia-se, então, que esse regime jurídico podia ser auto-limitado por disposição estatutária expressa ou implicitamente (se o estatuto fosse silente e a proporção entre ações ordinárias e preferenciais fosse inferior aos 2/3)(10). Também por vontade dos acionistas, essa auto-limitação poderia ser abandonada e o regime jurídico ordinário da lei (até 2/3 de ações preferenciais) voltaria a ser aplicável, desde que se permitisse aos dissidentes prejudicados a retirada da sociedade(11).

51. Com a inserção no estatuto social de disposição prevendo a possibilidade de emissão de até 2/3 de ações preferenciais, o que as companhias ganhavam não era o direito de emitir até 2/3, uma vez que esse direito já lhes era garantido pelo regime jurídico estabelecido pela Lei 6.404/76. O que elas ganhavam, na verdade, era o direito de emitir ações preferenciais até o limite permitido pelo regime jurídico aplicável, de forma desproporcional até que alcançassem 2/3 do total emitido sem que os titulares das ações prejudicadas tivessem direito de retirada.

52. Tendo em vista que a possibilidade de emissão de até 2/3 de ações preferenciais é regime jurídico, não se pode falar, por força do reiterado entendimento do Supremo Tribunal Federal, que a Companhia Cindida tem o "direito adquirido" a manter os 2/3 de ações preferenciais. Essa possibilidade decorre de decisão política do Congresso Nacional(12).

53. No caso da Lei 10.303/01, decidiu-se, em razão da aprovação do §1º do art. 8º da Lei 10.303/01, permitir que a Companhia Cindida continuasse a observar o regime jurídico anterior. Nada, no entanto, impede que o legislador edite nova lei alterando essa possibilidade, obrigando-a a se adequar ao novo regime, na forma também regulada nessa nova lei.

54. Discussões sobre direito adquirido e ato jurídico perfeito poderiam surgir se a nova lei determinasse a conversão de ações preferenciais em ordinárias, mas não no caso de necessidade de adaptação em novos aumentos de capital.

55. Successão de Regime Jurídico em Caso de Previsão Legal. Não há, em nosso ordenamento jurídico, dispositivo genérico que possibilite uma sociedade cindida ou seus acionistas, fazendo uso da autonomia privada, definir, sem prévia lei autorizativa, a que regime jurídico estarão sujeitas as novas sociedades constituídas em decorrência da cisão.

56. Os exemplos trazidos pelas Recorrentes (item 15 do Relatório) não contradizem o que afirmei no parágrafo anterior, pois eles são autorizações normativas específicas para a sucessão de regimes jurídicos. Nessas hipóteses, a possibilidade de sucessão dos regimes jurídicos está, inclusive, de acordo com a decisão política de implementação de regimes especiais de tributação (FINOR, implementação de projetos empresariais na região nordeste; REFIS, recuperação de créditos tributários pela União com a preservação da atividade desenvolvida). A não permissão da transferência desses regimes poderia, inclusive, atrapalhar esses objetivos.

57. Em amparo ao que disse acima, deve-se atentar que as normas que regem essa sucessão circunscrevem a possibilidade de transferência do regime tributário específico às hipóteses que, além de estarem em consonância com os objetivos dos programas respectivos, criam restrições para que o particular não utilize essa permissão para se desviar dos objetivos dos programas. Por isso, no caso do REFIS, exigiu-se a consolidação do débito em uma única sociedade e a assunção solidária da obrigação pela sociedade cindida e por todas as resultantes da cisão, e, no caso do FINOR, que o empreendimento agraciado com o incentivo fiscal fosse transferido para a sociedade sucessora e os direitos dos investidores do FINOR fossem resguardados.

58. Uma outra diferença entre os casos citados e a situação das Recorrentes é que os dispositivos normativos citados (com as limitações estabelecidas) não permitem, como querem as Recorrentes, a multiplicação do regime jurídico especial a tantas quantas forem as sociedades resultantes da cisão.

59. Os Recursos e a Decisão do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários no Processo RJ 2001/12242. As Recorrentes citaram a decisão da CVM no Processo 2001/12242 em suporte ao seus pleitos. Nessa decisão, analisava-se o conteúdo do inciso III, mais especificamente, (i) se as companhias existentes cujo capital social ainda não fosse representado por 2/3 de ações preferenciais poderia atingir essa proporção ou (ii) se o inciso III apenas permitia que a proporção existente se perpetuasse. Em seu voto, o Diretor Luis Antonio de Sampaio Campos analisou a evolução dos trabalhos legislativos para chegar a conclusão de que o que se quis com o inciso III foi manter para as companhias abertas existentes o mesmo regime jurídico a que estavam sujeitas antes da Lei 10.303/01.

60. Pessoalmente, concordo com a conclusão do Diretor Luis Antonio de Sampaio Campos, não só em razão da análise feita, mas em razão de, como expliquei nos itens 50 e 51 acima, a limitação estatutária, ou tácita, não é uma limitação ao regime jurídico da lei, refere-se, tão somente, à necessidade de se conceder direito de retirada em caso de aumento da proporção de ações preferenciais.

61. A questão discutida no Processo 2001/12242, no entanto, em nada ajuda o pleito das Recorrentes. Não há, naquela decisão, qualquer indicação de que o Congresso Nacional pretendia que o regime original da Lei 6.404/76 fosse perpetuado em sociedades novas criadas em decorrência de cisão.

62. Não Obrigatoriedade de Abertura de Capital em Companhia Resultante de Cisão de Companhia Aberta. Segundo afirmam as Recorrentes, "o art. 223, §3º, da LSA dispõe expressamente que se a cisão envolver companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também, em regra, abertas". Essa afirmação não me parece correta, pois o §4º desse mesmo artigo estabelece que, caso não se faça o pedido de registro de companhia aberta no prazo determinado no §3º, os acionistas terão direito de retirada(13).

63. Direito de retirada, como se sabe, não é punição, é regra de resguardo do interesse do acionista individualizado, que aceita submeter-se à possibilidade de ter seus direitos alterados por decisão de terceiros (maioria com direito de voto ou, nesse caso, também por decisão da administração da sociedade). Em contrapartida a essa possibilidade, quando a decisão referir-se a questão entendida pela lei como essencial para a decisão de aquisição da ação, confere-se o direito de retirada.

64. Ademais, se, necessariamente, as companhias resultantes da cisão tivessem que ser abertas, não teria sentido o disposto naquele mesmo parágrafo, determinando que o pedido de abertura de capital fosse feito em até 120 dias. Seria mais óbvio determinar o registro automático (sucessão de autorização administrativa) e sujeitar a sociedade, também automaticamente, às regras relativas a companhias abertas.

65. Vê-se, assim, claramente, que, mesmo que a técnica legislativa tenha sido abandonada quando da redação dos §§3º e 4º do art. 229 da Lei 6.404/76, não se tem dúvida que o texto normativo, diferentemente do que afirmam as Recorrentes, autoriza duas condutas: a abertura de capital da companhia resultante da cisão de companhia fechada ou a não abertura, resultando esta última em direito de retirada para os acionistas.

66. Direito à Manutenção do Status Quo Societário. As Recorrentes chamaram atenção para a proteção à manutenção do *status quo* societário em reestruturações societárias, constante do art. 225, II da Lei 6.404/76. Sobre esse argumento devo dizer que esse dispositivo da Lei 6.404/76 não garante a manutenção do *status quo* societário, ao contrário, permite a sua modificação, mesmo quando inexistente alteração legal do regime jurídico. Essa é uma regra que protege o titular de ações preferenciais não por impedir a modificação dos seus direitos em caso de cisão, mas por exigir a divulgação das razões da modificação. Com isso, poderá o acionista apurar se a administração da companhia está agindo de acordo com seus deveres legais.

67. Posicionamento da SEP. Ao contrário do que afirmaram as Recorrentes, a SEP não aventou a possibilidade de fraude à lei "prospectiva", o que a SEP afirmou - e não há como contestar esse argumento - é que a simples cisão de uma sociedade beneficiária de um regime jurídico excepcional com a transferência desse regime jurídico para tantas quantas sejam as sociedades resultantes da cisão frustra, independentemente da intenção da sociedade cindida ou de seus acionistas, o caráter intertemporal do regime excepcional. Ao admitir essa hipótese, o regime transitório e especial passaria a ser geral e perene. Bastava-se, então, cindir a sociedade beneficiária do regime especial - independentemente de a cisão ter objetivos de concentração ou desconcentração empresarial - tantas vezes quantas fossem necessárias, para gerar novas sociedades com "permissão especial" para não cumprirem o novo regime.

68. As Recorrentes são um excelente exemplo do que disse no parágrafo anterior. A Companhia Cindida, embora tenha como objeto social a participação em outras sociedades, não o tem implementado, uma vez que não participa de outras sociedades. Seus ativos também podem ser considerados irrisórios em comparação aos de companhias com ações negociadas no mercado de valores mobiliários. Essa companhia foi cindida e gerou três novas sociedades, para as quais não se transferiu qualquer atividade, apenas uma ínfima quantia de dinheiro (R\$1.000,00). Assim, qualquer que seja a nova atividade dessas sociedades, ela será nova (*i.e.*, não foram transferidas pela Companhia Cindida quando da entrada em vigor do novo regime jurídico).

69. Sucessão de Regime Jurídico e Continuidade da Empresa. Resta, acho eu, analisar um último argumento em benefício das Recorrentes, mas que foi defendido apenas pelo Procurador-Chefe. Para ele, a companhia constituída em decorrência de cisão seria, sob o aspecto jurídico-formal, uma nova companhia, mas, do ponto de vista fático, a atividade empresarial exercida pela companhia que recebe parcela do patrimônio da cindida não poderia ser considerada uma novidade. Assim, entende ele que a constituição de nova companhia por consequência de uma cisão não traz à tona uma empresa verdadeiramente nova, tendo em vista que a cisão nada mais é do que um fenômeno que visa a atender necessidades estratégicas já existentes. Portanto, segundo o Procurador-Chefe, estender o regime especial do inciso III, §3º para as Recorrentes estaria de acordo com as intenções do legislador.

70. Acho que a afirmação do Procurador-Chefe confunde sociedade e empresa. Empresa fala da atividade econômica. Sociedade é uma das formas de organização jurídica da empresa. Empresas podem ser organizadas de diferentes formas, com ou sem personalidade jurídica. Pode, inclusive, organizar-se pela atuação conjunta de uma pluralidade de outras empresas ou de sociedades.

71. A modificação do percentual máximo de emissão de ações preferenciais estabelecida pela Lei 10.303/01, creio eu, não tinha por objetivo atingir a empresa, mas sim a relação da companhia com as pessoas que fornecem recursos para a atividade a ser por intermédio dela organizada (que é apenas um dos aspectos da empresa), especialmente quando há captação de poupança popular. Tanto é assim que, para as companhias que captaram recurso publicamente, permite-se a manutenção do regime jurídico anterior (inciso III). Permite-se, ainda, que as companhias que captaram recursos sob a forma privada⁽¹⁴⁾ mantenham-se sob o regime jurídico antigo a não ser que desejem alterar a forma de captação recursos, passando a buscá-los publicamente (inciso II). Para as companhias novas, independentemente de os recursos a serem a ela entregues pelos investidores de capital terem sido captados publicamente ou de forma privada, definiu-se que elas deveriam seguir o novo regime jurídico (inciso I).

72. Transparece, portanto, que a Lei 10.303/01 não se preocupou, para estabelecer o regime de direito intertemporal, com a atividade econômica exercida, mas sim com a relação entre os fornecedores de capital e a pessoa jurídica. Caso contrário, não haveria necessidade de a companhia fechada adaptar-se ao novo percentual quando da abertura de seu capital, pois, nesse momento, a relação entre sociedade e atividade econômica exercida não se altera. A única inovação nesse momento é a entrada da sociedade no mercado de valores mobiliários, permitindo-a captar recursos de forma diferenciada.

73. O que é importante perceber é que a cisão de uma companhia separando (i) as empresas por ela estabelecidas em duas companhias (por exemplo, segregação da produção de aços planos e aços longos, ou da distribuição, geração e transmissão de energia elétrica ou, ainda, a segregação das atividades de telefonia fixa e móvel), (ii) a área de atuação da empresa (região sul e sudeste do Brasil são atendidas por uma e as regiões norte, nordeste e centro-oeste, por outra) ou (iii) tipos de contrato (contratos no mercado à vista e contratos de longo prazo) alteram, via de regra, substancialmente o risco do investimento, pois as companhias passam a atuar em mercados distintos, com custo de produção e rentabilidade distinta e sujeitam-se a concorrência distinta. A companhia resultante da cisão é, por isso, sob o aspecto do investidor acionário uma nova companhia. É, portanto, de todo coerente com a "intenção do legislador" de não alterar o regime jurídico das situações consolidadas a incidência do inciso I às companhias novas constituídas em decorrência da cisão.

74. Note-se, ainda quanto ao argumento do Procurador-Chefe, que nem a Companhia Cindida, nem as Recorrentes possuíam uma empresa ou uma atividade. Seus ativos eram caixa e ativo diferido e seu objeto social a participação em outras sociedades. O argumento seria, então, inaplicável ao caso concreto.

75. Segurança Jurídica e Interpretações Ampliativas. Como se percebe dos argumentos que tecei acima, tendo a descartar a argumentos que se baseiam na intenção do legislador, quando há disposição expressa sobre o assunto. Faço isso, principalmente, quando a interpretação literal e sistemática do dispositivo é compatível com os objetivos de política legislativa.

76. Para que o que disse não seja mal interpretado, não nego a utilidade de se utilizar a "evolução" dos trabalhos legislativos, como feito no Processo RJ 2001/12242, para se entender o significado de um texto legal. Questão completamente diferente é utilizar a intenção do "legislador" para excluir a aplicação de um dispositivo que, de forma textual, regula a questão, para aplicar outro que não poderia ser lido como permitindo a interpretação dada por uma mais que implícita "intenção do legislador".

77. A busca da intenção normativa pode ser útil para tratar de situações imprevisíveis quando da edição da lei ou que não gozam de tratamento legislativo. Esse não é o caso da cisão. Ela não é uma situação imprevisível, ao contrário, é uma operação societária típica, regulada na Lei 6.404/76, cuja disciplina foi alterada nas duas últimas modificações à Lei 6.404/76 (inclusive na Lei 10.303/01), como se vê abaixo:

(i) Lei 9.457/97. Nessa lei, (a) deixou-se de conceder direito de retirada nas operações de cisão (em razão da modificação do inciso VI do art. 136 e do art. 230), (b) determinou-se que, na cisão de companhia aberta, as companhias resultantes também deveriam ser abertas ou os acionistas das sociedades cindidas teriam direito de retirada (em razão da inclusão dos §§3º e 4º no art. 229) e (c) determinou-se, de forma expressa, que a atribuição desproporcional de ações na cisão depende de aprovação da totalidade dos acionistas (com e sem direito de voto) (em razão da nova redação do §5º do art. 229); e

(ii) Lei 10.303/01. Nessa lei, reintroduziu-se, de forma parcial, o direito de retirada nas operações de cisão (em razão da nova redação do inciso III do art. 137). Adicionalmente, a nova redação do §4º do art. 264 detalhou todas as formas de reestruturação societária entre sociedade controladora e controlada, excluindo, apenas, a cisão [\(15\)](#).

78. Cisões também são comuns no dia-a-dia do mercado de valores mobiliários. Nos anos que antecederam à edição da Lei 10.303/01, diversas cisões de grande impacto no mercado de valores mobiliários ocorreram. Algumas delas em razão de ato do próprio Governo que lutou pela aprovação da Lei 10.303/01 (Por exemplo, a cisão da Telebrás S/A e das suas operadoras, na preparação do Sistema Telebrás para a sua privatização e a determinação, não implementada, de cisão da Eletrobrás S/A. Cite-se, também, a cisão da Eletropaulo e da CESP, para a privatização do sistema energético do Governo do Estado de São Paulo).

79. Deve-se lembrar, ainda, que operações de transferência do ágio na aquisição do investimento, para permitir a sua amortização (e dedutibilidade) eram freqüentes à época e, em muitos casos, implementadas mediante cisão. Essas operações foram objeto, inclusive, de duas instruções da Comissão de Valores Mobiliário (Instruções 319 e 340).

80. Por todos esses argumentos, não se pode defender que o inciso III deixou de contemplar a companhia constituída em decorrência de cisão de companhia aberta existentes, pois cisões dessas companhias seriam raras e excepcionais.

81. Conclusão. Pelo acima exposto, sou obrigado a concluir pela manutenção do entendimento da SEP, segundo o qual a concessão do registro de companhia aberta às Recorrentes depende da alteração dos respectivos estatutos sociais, que devem estabelecer que as Recorrentes não podem emitir ações preferenciais em percentual superior a 50% do capital social, conforme determina o art. 15, §2º da Lei 6.404/76, com a redação dada pelo art. 1º da Lei 10.303/01.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de outubro de 2005

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

[\(1\)](#) *Verbis: "O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas".*

[\(2\)](#) *Verbis: "§1º A proporção prevista no § 2º do art. 15 da Lei nº 6.404, de 1976, será aplicada de acordo com o seguinte critério:(...) II – às companhias fechadas existentes, no momento em que decidirem abrir o seu capital".*

[\(3\)](#) *Esses dispositivos têm a seguinte redação: "§ 1º A proporção prevista no § 2º do art. 15 da Lei nº 6.404, de 1976, será aplicada de acordo com o seguinte critério: I - imediatamente às companhias novas; II – às companhias fechadas existentes, no momento em que decidirem abrir o seu capital".*

[\(4\)](#) *É o que diz o item 18 da segunda manifestação das Recorrentes: "Portanto, é o direito adquirido do acionista a ter, nas novas sociedades, o mesmo direito que tinha na sociedade cindida, que ora se busca respeitar".*

[\(5\)](#) *Trata-se de decisão do Supremo Tribunal Federal em arguição de inconstitucionalidade do Decreto-Lei 25/37 regulando o tombamento (Ap. 7.377 de 17.06.1942, reproduzida na Revista de Direito Administrativo 2). Essa decisão foi seguida, na década de 60, pela discussão da mudança do regime das enfiteuses (estabelecimento de sua resgatabilidade), estabelecido pelo Código Civil de 1916, com relação às enfiteuses constituídas anteriormente à sua vigência, que foram objeto de diversos pronunciamentos do Supremo Tribunal Federal (RE 52.060 de 30.04.1960, RE 50.325 de 24.07.1962, ERE 47.931 de 08.08.1962 e RE 51.606 de 30.04.1963, todos publicados em Referências de Súmulas do STF, v. 10), que acabaram por resultar na Súmula 170 do Supremo Tribunal Federal.*

[\(6\)](#) *Cf. as decisões proferidas nos seguintes recursos: (i) RE 94.020-RJ, que julgou constitucional o art. 125 do Código de Propriedade Industrial, condicionando a manutenção de privilégios concedidos sob o regime anterior à nomeação de procurador no Brasil, (ii) RE 105.137-[RS] que reconheceu a inexistência de direito adquirido a padrão monetário, e (iii) e RE 226.855-RS. Nesta última, que trata dos efeitos dos Planos Verão, Bresser, Collor I e Collor II sobre o FGTS, a diferenciação do tratamento atribuído ao regime jurídico e ao direito adquirido ocorre duas vezes. Na primeira, distingue-se o tratamento atribuído ao FGTS – de natureza institucional, portanto, sujeito a regime jurídico – e à caderneta de poupança – de natureza contratual, portanto, sujeito à proteção ao ato jurídico perfeito. Na segunda, considera-se índices de correção monetária como questão de regime jurídico e não de direito adquirido.*

[\(7\)](#) *Tem-se como decisão mais representativa sobre o assunto a proferida na Ação Direta de Inconstitucionalidade ("ADIN") 493, cujo Relator foi o Ministro Moreira Alves. Essa decisão acaba por condensar diversos dos mais relevantes aspectos da discussão. Grande parcela dessa decisão tem por base decisões anteriores, que*

enfrentaram questões específicas relativas ao conteúdo da proteção constitucional ao direito adquirido. Entre as questões que foram objeto de decisões que antecederam a decisão na ADIN 493, pode-se citar, além das mencionadas nas notas de rodapé anteriores, as seguintes: (i) definição do caráter constitucional e não infraconstitucional do direito adquirido, ato jurídico perfeito e coisa julgada (no já citado RE 226.855-RS), (ii) reconhecimento de que a lei que afeta os efeitos futuros de contrato celebrado sob a vigência de outra lei fere a garantia a intangibilidade do ato jurídico perfeito (RE 188.366-SP), e (iii) a aplicação das garantias constitucionais ao direito adquirido e ao ato jurídico perfeito frente a normas de ordem pública (RE 205.999-SP). As decisões posteriores do Supremo Tribunal Federal, já com a nova composição, tem seguido a orientação da jurisprudência consolidada, como se vê dos votos dos Ministros Eros Roberto Grau e Gilmar Mendes na ADIN 3.105-8 e do seguinte trecho de voto da Ministra Ellen Gracie" "Além disso, o acórdão recorrido

está em harmonia com a jurisprudência desta Corte no sentido de que descabe alegar direito adquirido a regime jurídico. Nesse sentido, o RE 177.072/SP, rel. Min. Sepúlveda Pertence, 1ª Turma, unânime, DJ de 05/04/02, o RE 244.610/PR, rel. Min. Moreira Alves, 1ª Turma, unânime, DJ de 29/06/01, o RE 211.903-AgR, relator para o acórdão Min. Celso de Mello, 2ª Turma, por maioria, DJ de 28/04/00, e o RE 293.606/RS, rel. Min. Carlos Velloso, 2ª Turma, unânime, DJ de 14/11/03, entre outros julgados." (Agravo Regimental no Agravo de Instrumento 388.853-1 (RS), julgado pela 2ª Turma do STF em 15.02.05).

(8) Observado, no caso de alterações de regimes jurídicos de institutos protegidos constitucionalmente, como é o caso da propriedade, a obrigação de o legislador manter o conteúdo mínimo do instituto.

(9) Nesta decisão, passa-se ao largo da discussão sobre ser o registro de companhia aberta perante a CVM uma autorização – concedida, portanto, em caráter discricionário - ou licença – concedida, portanto, em caráter vinculado – uma vez que esta diferenciação não modifica as conseqüências da necessidade desses registros para se utilizar o regime excepcional do inciso III. Utilizo nesse voto, sempre e sem qualquer juízo de valor, a expressão "autorização".

(10) É o que se infere dos arts. 11 e 12 e da interpretação que foi dada ao art. 136, I, todos da Lei 6.404/76.

(11) Acabou-se por entender que o art. 136, I era também aplicável caso a proporção de ações preferenciais aumentasse em relação às ações ordinárias e o estatuto social fosse silente sobre essa situação.

(12) Embora com argumentação diversa, tratando a questão ainda em termos de direitos e obrigações e não de regime jurídico, Modesto CARVALHOSA e Nelson EIZIRIK manifestaram-se sobre essa questão, chegando à mesma conclusão por mim defendida: "Cumpra esclarecer que nem as companhias resultantes de fusão nem as que absorvem parcela do patrimônio da sociedade cindida sucederão as companhias antecessoras no que se refere à estrutura societária adotada por estas. A sucessão legal estabelecida nos arts. 228 e 229, §1º, da Lei nº 6.404/76 aplica-se somente quanto às obrigações da companhia perante terceiros, tais como obrigações contratuais ou legais, trabalhistas, tributárias, previdenciárias e ambientais, e não com relação à estrutura societária.

Por essa razão não há que se falar em adoção do privilégio da disparidade pelas novas companhias resultantes de cisão e fusão, sob a alegação de sucessão, pois não existe sucessão legal de estrutura societária em tais operações.

Do mesmo modo, as companhias novas, resultantes da cisão de companhias abertas ou fechadas preexistentes à vigência da Lei nº. 10.303/2001 não carregam privilégios do regime de disparidade que a lei confere às companhias de origem" (In.: A Nova Lei das S.A.", 1ª ed., Saraiva: São Paulo, 2002, p.74).

(13) Não vou analisar nesta decisão certas características especiais dessa hipótese de direito de retirada, pois acredito que essas características não alteram as conclusões que chego ao analisar os dispositivos normativos pertinentes (i.e., faculta-se a escolha de uma entre duas condutas, uma geradora de direito de retirada e outra não). O que torna essa hipótese de direito de retirada especial é que ela é a única que pode ocorrer sem decisão assemblear sobre o assunto (a rigor, aumentos de capital autorizado desbalanceados, sem autorização estatutária para o desbalanceamento, também geraria direito de retirada) e, conseqüentemente, beneficia todos os acionistas (pois nesses casos não haverá acionistas dissidentes).

(14) Ou que depois da captação pública passaram a se submeter ao regime jurídico apropriado às companhias que captaram recursos privadamente.

(15) As hipóteses de reestruturação societária prevista nesse dispositivo são as seguintes: "incorporação de controladora por sua controlada, à fusão de companhia controladora com a controlada, à incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, à incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum".