

# **ASPECTOS RELEVANTES DA REFORMA DA LEI Nº 6.404/76, PELA RECENTE LEI Nº 9.457/97**

---

**WALDIRIO BULGARELLI\***

*Professor titular de Direito Comercial da Faculdade  
de Direito da Universidade de São Paulo.*

1. Não obstante viesse já há tempos sendo discutida a alteração da Lei nº 6.404/76, conforme se verifica pelas inúmeras sugestões e pelos anteprojotos e projetos de lei a respeito, a Lei nº 9.457/97 conquanto tenha alterado 41 artigos e revogado um (o art. 254) e portanto, tenha introduzido modificações de relevo na Lei nº 6.404/76<sup>1</sup>, não atendeu integralmente a tudo o que se reivindicava, como ainda será visto.

Por outro lado, perante o conflito de interesses entre a maioria e a minoria, que permanece inarrendável na dialética diuturna do poder nas sociedades por ações, é indubitoso que pendeu - aliás, como sempre, entre nós - para a maioria (ou pelo controlador, se preferir) embora não tenha deixado de lado, integralmente, os reclamos dos minoritários, sobretudo, os detentores de ações

---

\* Este texto contém na essência várias colocações que fizemos nas conferências que pronunciamos sobre o tema, em Ilhéus, Curitiba, Recife e Porto Alegre, durante os meses de setembro e outubro de 1997.

<sup>1</sup> Nelson Eizirik aponta 26 alterações de monta; Cf. *Reforma das S.A. & do Mercado de Capitais*, Ed. Renovar, 1997.

preferenciais. Onde, entretanto, parece ter ferido fundo foi em relação às alterações no direito de recesso e à oferta pública de ações, aliás, como predicava parte da doutrina representada por Alfredo Lamy Filho.<sup>2</sup>

2. Antes de adentrar mais a fundo no exame da Lei nº 9.457/97, conveniente é que se recorde os primórdios da Lei nº 6.404/76 e sua evolução durante esses vinte anos de vigência.

3. A propósito, havemos de lembrar que a atual Lei nº 6.404/76 surgiu num contexto histórico importante, quando o País atravessava uma fase de crescimento e modernização, sobretudo em relação às empresas aqui sediadas; e mais do que isso, foi talvez o único diploma legal sujeito à discussão pública no regime autoritário, o que ensejou várias polêmicas, inclusive acirradas.

Ademais disso, trouxe inúmeras inovações com institutos trasladados de outros países, como p. ex.: o voto múltiplo, o acordo de acionistas, a subsidiária integral, as ações sem valor nominal e as escriturais, os grupos de fato e de direito e os consórcios, e ainda, talvez a mais importante, o conceito de controlador e suas responsabilidades<sup>3</sup>. Do que resultou após alguns anos, superada a crise que se instalara com a vigência prolongada do Decreto-Lei nº 2.627/40 - que, aliás, confirmou a tese de G. Ripert sobre os traumas que causam as leis novas - absorveu-se a nova situação. E não obstante algumas críticas isoladas, pareceu a quase todos que a Lei era boa (não obstante como afirmava a Exposição de Motivos, tivesse um caráter experimental) e atendia em grande parte às necessidades dos interesses em jogo na economia. Tanto assim é que, quando completou dez anos de vigência, os pronunciamentos a seu favor foram praticamente unânimes, destacando-se, a tal propósito, os elogios do Prof. Arnold Wald (Cf. *RDM* nº 62, p. 5 e ss.); o que ocorreu novamente, quando completou vinte anos de vigência, conforme ficou manifesto pelo pronunciamento da doutrina, em vários seminários realizados a respeito, como, p. ex.: o do

---

<sup>2</sup> Cf. Considerações sobre a Elaboração da Lei de S.A. e de sua Necessária Atualização, in *RDM* nº104 p.86 e ss. 1996.

<sup>3</sup> Cf. relação no meu livro *Manual das Sociedades Anônimas*, Ed. Atlas, SP, 8ª ed., 1996.

Instituto de Direito Comercial Comparado, anexo à Faculdade de Direito da USP. Algumas críticas e sugestões foram feitas, como aquela referente à necessidade de um Código Societário, sobre a estrutura e a função do Conselho Fiscal, e, ainda, a elaboração de uma perfeita separação entre companhias abertas e fechadas, afora, é claro, o sempre grande problema subjacente em todas as companhias, a saber: o conflito de interesses entre os minoritários e os controladores.

Já em favor da Lei os argumentos se centralizaram nas inovações importantes que trouxe, em relação sobretudo à funcionalidade e praticidade dos seus institutos e pairando sobranceiro o conceito do controlador, com as conseqüentes responsabilidades.

4. Pode-se verificar então, até há pouco, que a Lei, apesar do seu alegado caráter experimental, sofreu durante os seus vinte anos de vigência, poucas alterações de monta. Vale anotar, a propósito: 1) a chamada Lei Lobão, nº 7.958, de 20-12-89 que restringiu o direito de recesso nos casos de fusão, incorporação e cisão de empresas, participação em grupos e alienação de controle, a qual gerou insuperável controvérsia; 2) a Lei nº 8.021 de 12-4-90, que determinou que as ações das companhias seriam sempre nominativas; 3) a Resolução nº 1.723 de 27-6-90 do BCB, que considerou como valores mobiliários as notas promissórias emitidas pelas companhias para negociação no mercado.

5. Quanto às alterações constantes da Lei nº 9.457/97 vê-se, conforme afirmamos, que não sendo em grande número, algumas porém são profundas; foram alterados 41 artigos acrescidos de parágrafos, incisos e alíneas e revogado o art. 254 e os parágrafos 1º e 2º do art. 255, em um texto como o da Lei nº 6.404/76 que contém 300 artigos mais 15 da Lei anterior, Decreto-Lei nº 2.627/40, referentes às sociedades estrangeiras. Destarte a Lei nº 9.457/97 já chamada de *pequena reforma* introduziu suas alterações nos arts. 16, 17, 24, 39, 40, 42, 43, 45, 49, 50, 63, 64, 72, 78, 79, 100, 101, 104, 117, 123, 126, 136, 137, 152, 162, 163, 170, 176, 206, 223, 229, 230, 250, 252, 256, 264, 270, 283, 289, 294, e revogados o art. 254 e os §§ 1º e 2º do art. 255, e ainda a Lei Lobão, afora, é claro, as alterações que introduziu na Lei nº

6.385, de 7-12-76 que regula a Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

6. Tudo indica que a intenção do legislador foi a de: 1) corrigir dispositivos que se referiam a ações e obrigações ao portador e endossáveis, admitindo somente as nominativas; 2) atender a algumas reivindicações do mercado - como melhoria no tratamento dos minoritários, principalmente, os titulares de ações preferenciais; e, 3) fazer alguns ajustes tendo em vista o programa de privatizações. Entretanto, cabe advertir, desde logo, que manteve a supremacia do controlador, apesar de ter proibido a integralização de ações pelo controlador com bens estranhos ao objeto social, e ainda previu a melhoria dos honorários dos administradores, além, é claro, das alterações no direito de recesso, deixando fora a cisão, e na apuração do valor de reembolso, e ainda cancelando, através da revogação do art. 254, que a alienação do controle seja submetida à prévia apreciação da CVM e haja tratamento igualitário aos acionistas minoritários. Destarte, apesar de ter previsto um percentual de 10% a maior aos dividendos preferenciais, nos casos que especifica no art. 17, não atendeu a maior parte das reivindicações do mercado, expressas, p. ex.: na Resolução da ABAMEC, no seu XIV Congresso, realizado de 28-8-96 a 1-9-96, chamada Carta de Rio das Pedras, cujas principais propostas eram: 1) Defesa do direito dos minoritários, inclusive com maioria no Conselho Fiscal; 2) Remuneração proporcionalmente maior para as ações preferenciais; 3) Melhor caracterização de abuso de poder para os acionistas controladores; 4) Dividendos pagos em bases correntes; 5) Melhoria da proporção de ações ordinárias e preferenciais; 6) Manutenção do direito de recesso nos processos de cisão; 7) Divulgação dos demonstrativos pela sistemática da correção integral, usando-se o IGP-M como índice (cf. texto do comunicado da ABAMEC, in *O Estado de São Paulo*, de 5-9-96).

A esta altura, é de todo conveniente realçar que uma certa doutrina, capitaneada pelo Prof. Alfredo Lamy Filho, de acordo com o seu artigo aqui já citado, pregava a atualização da Lei nº 6.404/76, sugerindo vários tipos de alterações não ajustáveis àquelas vistas acima. Assim é que o ilustre co-autor do anteprojeto

que viria a se converter na Lei nº 6.404/76, partia de alguns pressupostos, ou seja: 1) de que as leis mercantis têm vida curta (o que aliás, consta da Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76, em que se afirmava que a Lei tinha um caráter experimental); 2) que essas leis tendem à universalização; e 3) que se tornaram a partir da Revolução Industrial leis da empresa mercantil, que ascendeu à condição de instituição dominante da sociedade moderna, ao lado da família e da escola. Em conseqüência, ao predicar o que chamou de atualização da Lei, entendia que se deveria: 1) corrigir as imperfeições de redação; 2) incorporar os preceitos das Leis nºs. 8.021 e 8.088 de 1990 que extinguíram os títulos ao portador e os endossáveis em branco; 3) e como o direito de retirada não resistiu ao teste da prática, concedê-lo somente na mudança de objeto ou de nacionalidade, como ocorre na legislação italiana. Avançava a propósito, que os investidores institucionais ficavam obrigados a exercer o direito de recesso toda vez que o valor patrimonial do reembolso fosse superior ao da Bolsa - a quase totalidade dos casos - e por isso sugeria que se deveria prescrever o valor do reembolso das companhias abertas, igual ao da cotação em Bolsa, ou restringir-se os casos de recesso.

Acrescentava ainda o Prof. Lamy outro preceito que a seu ver era prejudicial, ou seja, a subordinação da venda do controle à prévia aprovação da CVM e posterior realização de oferta pública, preceitos contidos nos arts. 254 e §§ do art. 255, a respeito do tratamento equitativo. Invocando, ainda, a necessidade de colocação de certificados de depósitos de ações, no exterior, os chamados ADRs, entendia que se deveria reduzir o direito de preferência para agilizar as operações. E, finalmente, alertava para a edição de preferenciais com direitos específicos, alegando que a lei das sociedades anônimas é um sistema que não comporta alterações numa só peça, acentuando que se deve corrigir a questão das ações preferenciais sem preferências, e invocando a propósito a ação dos que chama de *especuladores desocupados*.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> A respeito, o Dr. Nelson Eizirich, em sua obra aqui citada, aventa o que chama de *indústria de recesso*. A propósito, pensamos ter traduzido coerentemente o pensamento do eminente Jurista A. Lamy F<sup>o</sup>, o qual aqui foi resumidamente enunciado.

Ficando claro, assim, ao menos em resumo o que se buscava com a pretendida atualização da Lei nº 6.404/76, tem-se que se o resultado não foi pífio, pelo menos não atendeu aos reclamos de uns e de outros.

A propósito, o Dr. Nelson Eizirick, na obra aqui já citada, no resumo que faz do que chama *reforma* da Lei nº 6.404/76 pela Lei nº 9.457/97, acena para alguns pontos importantes. Assim é que, quanto ao direito de recesso, entende que se tentou impedir que se onere a concentração empresarial, através de fusões, incorporações ou participação em grupos de sociedades, na competição com as multinacionais, assim reduzindo os custos da privatização, nos casos de cisão e venda do controle; acena ainda para o sistema de reembolso que será pelo valor econômico-financeiro; que se eliminou a indústria do recesso e por fim que nas ações preferenciais acabaram-se com os dividendos a ela referidos, ligados ao direito de voto referido no art. 111, tese que encontra notáveis críticos.

Em nosso modo de entender, havemos de avançar, em forma resumida, que, do ponto de vista a bem dizer formal, deixou passar a oportunidade de realizar a reclamada sistematização das companhias fechadas e as abertas que se confundem ao longo de todo o texto da Lei, dificultando a tarefa de interpretação e aplicação; já do ponto de vista operacional, deixou de esclarecer certos pontos referentes aos acordos de acionistas e tendo ainda mantido o Conselho Fiscal como órgão colegiado, em que o controlador possui sempre a maioria, não esclarecendo, com a previsão que se impõe, a competência individual dos seus membros, assim como alguns pontos mais que estão a merecer reparos.

Pelo menos fez-se apenas alterações no texto da Lei em vigor, não se chegando ao absurdo de pretender promulgar um novo texto inteiro, que é o que se vem pretendendo fazer, p. ex.: com a Lei de Falências e Concordatas.