

**Sumário**

Este parecer foi elaborado pelo autor com base em estrutura simplificada, limitando-se às seções “Exposição da Consulta” ou “Consulta (ou semelhante) e “Parecer”, sem subdivisões internas, em função da natureza da matéria e da consulta formulada, deixando-se, por essa razão, de apresentar sumário.

**PARECER JURÍDICO**

Incorporação de companhia controlada.  
Interpretação do artigo 264 da lei de sociedades por ações.

**CONSULTA**

INDÚSTRIA METALÚRGICA ALPHA S.A., expõe e consulta:

A Consulente, companhia de capital aberto, tem uma subsidiária integral denominada TREFIL; e, em conjunto com a TREFIL, possui 84% do capital social de outra companhia, denominada CLEIDE. Os restantes 16% do capital da CLEIDE pertencem a diversos acionistas.

A Consulente pretende promover a incorporação da CLEIDE na TREFIL e, em seguida, incorporar a TREFIL, observando o disposto no artigo 264 da lei de sociedades por ações sobre incorporação de companhia controlada, e formula as seguintes questões:

1<sup>a</sup> - Na incorporação, pela controladora, da companhia controlada, o número das ações da incorporadora que substituirão as ações da incorporada deve ser calculado com base no valor de patrimônio líquido das duas companhias avaliados "a preço de mercado", e em caso afirmativo;

- a) o que se deve entender por "preço de mercado"?
- b) qual a finalidade do cálculo da relação de substituição determinado segundo seu critério?

2<sup>a</sup> - Admitindo que a resposta à primeira questão seja afirmativa, quais os efeitos dessa avaliação sobre o procedimento de incorporação, e especificamente:

a) a relação de substituição das ações da incorporada por ações da incorporadora, calculada com base no valor de patrimônio líquido das duas companhias a preços de mercado, é o único critério que pode ser adotado no procedimento de incorporação, ou continuam a prevalecer as relações convencionadas no protocolo da incorporação de que trata o artigo 224 da Lei nº 6.404/76?

b) o valor de patrimônio líquido a preços de mercado determinado pelos peritos avaliadores deve ser registrado na contabilidade da incorporadora e da incorporada?

c) no caso de resposta afirmativa à questão anterior, quais as consequências fiscais desse registro, para a incorporada?

d) a avaliação do patrimônio líquido da incorporada, para efeito de sua versão na incorporadora, somente pode ser procedida a preços de mercado, ou prevaleceu, para esse efeito, os critérios de avaliação do patrimônio líquido convencionados no protocolo da incorporação, nos termos do item III do artigo 224 da Lei nº 6.404/76?

e) as disposições dos artigos 224 e 264 da Lei nº 6.404/76 admitem a livre convenção entre as companhias sobre relação de substituição de ações e critérios de avaliação do patrimônio líquido da incorporada, para efeito de sua versão no patrimônio da incorporadora?

f) se a resposta à questão anterior for afirmativa, esse critério de avaliação pode ser o valor de patrimônio líquido contábil, constante da escrituração da companhia incorporada?

3<sup>a</sup> - Quanto ao direito de retirada dos acionistas da companhia incorporada que dissidentem da deliberação de incorporação:

a) em que hipótese a lei assegura o direito de retirada?

b) qual o preço de reembolso a ser pago aos acionistas que exercerem o direito de retirada?

4<sup>a</sup> - Os acionistas da Consulente dissidentes da deliberação da sua Assembleia Geral que aprovar a incorporação da TREFIL terão direito de retirar-se da companhia e, em caso afirmativo, qual o preço de reembolso das ações?

### **PARECER**

1. Incorporação é negócio jurídico entre sociedades, peculiar ao direito societário, pelo qual uma (a incorporadora) absorve outra ou outras (a incorporadora, ou incorporadas), que se extinguem.

O negócio de incorporação é complexo e é regulado pela lei como procedimento que pode ser decomposto, para efeito de análise, nos seguintes atos jurídicos:

a) a transmissão para a incorporadora de todo o patrimônio da incorporada, como conjunto: a incorporadora substitui a incorporada na posição de titular do seu patrimônio, sucedendo-a universalmente; consequentemente, os dois patrimônios -- da incorporadora e da incorporada -- consolidam-se, remanescendo um único (da incorporadora), do qual passam a ser elementos os direitos e obrigações do patrimônio da incorporada;

b) essa transmissão de patrimônio é efetuada sob a forma de aumento do capital social da incorporadora, que é subscrito pela incorporada (como pessoa jurídica, e não pelos sócios desta) e integralizado mediante versão do seu patrimônio líquido;

c) a incorporadora, mediante o procedimento de aumento do seu capital social, modifica as relações internas da sua forma jurídica para criar as posições de sócios que serão assumidas pelos sócios da incorporada;

d) essas posições, a princípio ocupadas pela incorporada, como subscritora do aumento de capital, são -- com sua extinção -- assumidas por seus sócios;

e) a versão do patrimônio líquido da incorporada e sua sucessão universal pela incorporadora causam a extinção da incorporada, como pessoa jurídica, e, portanto, das suas relações jurídicas internas, inclusive as posições de sócios, cujos titulares adquirem posições de sócio da incorporadora.

Essa análise pressupõe que há aumento de capital da incorporadora, mas é possível a incorporação sem aumento de capital (quando as posições de sócios da incorporada extinguem-se sem que seus sócios passem a ser sócios da incorporadora).

2. Incorporação é negócio jurídico entre sociedade, e não entre seus sócios, e estes deliberam como membros dos órgãos da pessoa jurídica, mas é a incorporadora, como sociedade, que aumenta seu capital social e é a incorporada, como pessoa jurídica, que subscreve esse aumento para, extinguindo-se, deixar que seus sócios assumam a mesma posição na forma jurídica da incorporadora.

É no pressuposto dessa natureza que a Lei nº 6.404/76, ao procurar regular de modo mais pormenorizado do que o Decreto-lei nº 2.627/40 os procedimentos de fusão, incorporação e cisão, requer instrumento jurídico, denominado protocolo, que estipule as condições do negócio a serem submetidas à deliberação dos órgãos (de ambas as sociedades) competentes para aprovar a alteração do contrato ou estatuto social. Esse instrumento já estava implícito no § 1º do artigo 152 do DL nº 2.627/40, ao se referir à aprovação das "bases da operação".

Segundo o artigo 224 da Lei nº 6.404/76, o protocolo pode ser firmado pelos órgãos de administração ou por sócios de sociedades interessadas. Sua natureza é a de proposta de negócio jurídico (de iniciativa de administradores ou sócios) a ser apreciada pelos órgãos competentes das sociedades interessadas. Essa proposta, uma vez aprovada pelos órgãos societários vincula as duas pessoas jurídicas, que ficam obrigadas a efetivar o negócio nas condições estipuladas no protocolo.

3. O negócio jurídico de incorporação requer acordo de vontade das sociedades interessadas ao menos sobre três aspectos essenciais da operação:

- a) a definição das posições de sócio da incorporadora que serão assumidas pelos sócios da incorporadora, o que pressupõe um critério para determinar a relação de substituição, ou seja, no caso de companhia, o número (ou fração) das ações do capital social da incorporadora que substituirão cada ação do capital social da incorporada;
- b) os critérios de avaliação do patrimônio líquido da incorporada para efeito de integralizar as ações do aumento do capital social da incorporadora, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento a ser dado às variações patrimoniais posteriores;
- c) o projeto de alteração do estatuto social da incorporadora que for necessário para criar as ações a serem atribuídas aos acionistas da incorporada.

Todas essas matérias são livremente negociadas e ajustadas pelas duas sociedades. São aspectos econômico-financeiros do negócio que só interessam às sociedades e a seus sócios, porque somente para eles têm implicações patrimoniais. Prevalece, na negociação e estipulação dessas condições negociais, o princípio da liberdade contratual.

4. Os limites que a Lei nº 6.404/76 estabelece a essa liberdade são apenas os indispensáveis (a) à proteção dos interesses dos sócios e (b) para preservar a realidade do capital social, fundamental nas sociedades em que a responsabilidade dos sócios é limitada ao capital social subscrito.

A proteção dos sócios explica as normas:

- a) do artigo 225, que regulam o conteúdo da justificação com que a proposta do negócio deve ser submetida aos sócios, e cujo fim é assegurar que estes deliberem sobre a operação dispendo das informações sobre as razões do negócio e os direitos que terão, caso o aprovem; e
- b) o direito de retirada do acionista que dissentir da deliberação da Assembleia Geral da incorporada.

5. As sociedades são livres para convencionar as relações de substituição das ações e o valor a ser atribuído ao patrimônio líquido da sociedade a ser incorporada, mas a eficácia do capital social, como instrumento de proteção

dos credores, requer que a avaliação do patrimônio líquido da incorporada obedeça aos mesmos critérios e seja submetida às mesmas cautelas que a lei adota no caso de formação de capital em bens, e não em dinheiro: as normas legais têm por fim evitar que os terceiros que negociam com a companhia sejam induzidos em erro ao avaliar, com base no montante do capital social, o crédito que lhe podem conceder.

A proteção dos credores é a razão de ser do disposto no artigo 226 da Lei nº 6.404/76:

"Art. 226 As operações de incorporação, fusão e cisão somente poderão ser efetivadas nas condições aprovadas se os peritos nomeados determinarem que o valor do patrimônio ou patrimônios líquidos a serem vertidos para a formação do capital social e, ao menos igual ao montante do capital a realizar".

A lei requer, portanto, a avaliação do patrimônio líquido da incorporada, tal como em qualquer subscrição de capital em bens regulada no artigo 8º. E a única restrição que cria à liberdade de convenção entre as duas sociedades é a imposta pela necessidade de que os bens incorporados ao patrimônio da companhia, em integralização do seu capital social, tenham, ao menos, o valor que lhes é atribuído pelo subscritor: daí a norma de que os peritos devam atestar que esse valor é ao menos igual ao atribuído convencionalmente pelas duas sociedades.

6. A norma do artigo 226, sobre avaliação do patrimônio líquido da incorporada no negócio de incorporação, é a mesma (do artigo 8º) para a subscrição de capital em bens:

a) o valor que os peritos atribuem ao bem é o limite máximo (e não o único, nem o mínimo) pelo que o bem pode ser transmitido à sociedade. Assim:

b) se o laudo atribui ao bem a ser incorporado valor superior ao que lhe foi dado pelo subscritor do capital social, a lei veda a transmissão do bem por valor acima do que lhe tiver dado o subscritor (art. 8º, § 4º), porque o boletim de subscrição é proposta de transmissão do bem pelo valor indicado pelo subscritor, que a Assembleia pode aceitar ou não, mas que, para proteção dos demais subscritores do capital, não pode aumentar;

c) se o laudo de avaliação conclui por valor inferior ao atribuído pelo subscritor, a incorporação do bem somente poderá processar-se por valor igual, ou inferior, ao da avaliação; mas o subscritor não é obrigado a aceitá-lo e da sua recusa resulta a não constituição da companhia ou não efetivação do aumento de seu capital (art. 8º, § 3º).

7. Essas funções dos dispositivos legais sobre a incorporação estão expressamente enunciadas no seguinte trecho da Exposição Justificativa com que o Projeto da Lei nº 6.404/76 foi transmitido ao Congresso Nacional:

"A importância das operações de incorporação, fusão e cisão na vida das sociedades, assim como a repercussão que podem ter sobre os direitos e interesse dos 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-lhes o conhecimento de que 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.

Com o objetivo de proteger credores, assegurando a realidade do capital social, o artigo 227 contém norma sobre a avaliação dos patrimônios a serem vertidos para a formação do capital social e o tratamento das ações ou quotas que uma das sociedades possui no capital da outra".

8. As normas do artigo 264 da lei, sobre incorporação de sociedade controlada, explicam-se pelo fato de que, na hipótese, não há dois grupos de acionistas diferentes e, por conseguinte, dois acionistas (ou grupos de acionistas) controladores distintos, aos quais caiba, através do exercício do voto e como partes opostas de um negócio jurídico, aprovar a incorporação.

Se a incorporação detém a maioria dos votos na Assembleia da sociedade a ser incorporada, os acionistas minoritários desta ficam à mercê da sociedade incorporadora, que definirá as condições do negócio jurídico.

A solução adotada pela lei procurou conciliar a necessidade prática de permitir que a controladora exerça seu direito de voto como acionistas da controlada com a proteção dos acionistas minoritários da incorporadora

contra fixação, pela incorporadora, de condições de incorporação que lesem seus direitos.

As normas do artigo 264 não restringem a liberdade das duas sociedades de acordarem as condições da incorporação inclusive a relação de substituição das ações da incorporada e os critérios de avaliação do seu patrimônio líquido. Apenas impõem que, sejam quais forem as condições constantes do protocolo da incorporação, seja procedida a avaliação dos patrimônios líquidos de ambas as sociedades a preços de mercado e calculada, com base nessa avaliação, a relação de substituição das ações da incorporada. Essa relação serve de padrão para julgar as condições econômicas-financeiras da operação previstas no protocolo. E se essas condições são menos vantajosas para os acionistas minoritários da incorporada do que o padrão de referência criado pela lei, esta assegura aos acionistas dissidentes da deliberação pagamento do preço de reembolso fixado segundo critérios diferentes dos previstos nos §§ 1º a 4º do artigo 45.

A lei não impõe, por conseguinte, que a operação seja efetuada segundo os critérios de avaliação do artigo 264. Continuam a prevalecer, em qualquer caso, as condições do protocolo de incorporação aprovado pelos sócios das sociedades interessadas. A comparação dos patrimônios líquidos avaliados a preço de mercado somente tem por efeito modificar as normas sobre o preço de reembolso das ações dos sócios dissidentes, verificada a condição da lei, de que as condições do protocolo de incorporação sejam menos vantajosas do que as que resultariam da comparação dos patrimônios líquidos avaliados a preços de mercado.

9. Na avaliação dos elementos do ativo, por ocasião do balanço, a contabilidade tradicionalmente adota, por conservadorismo, como critério básico, o custo histórico de aquisição, e não valor de mercado dos bens no momento da elaboração do balanço. Esse é também o critério constante do artigo 183 da Lei nº 6.404/76.

De acordo com os princípios contábeis e as normas do artigo 183, os bens do ativo circulante e do realizável a longo prazo devem ser avaliados pelo custo de aquisição, salvo se o valor de mercado for menor, quando prevalecerá este. Como esses bens se destinam, por sua classificação contábil, a serem convertidos em moeda, a realidade do balanço requer que não sejam

computados por valor superior ao de sua realização na data do balanço. Enquanto, todavia, o valor de mercado é superior ao custo de aquisição, prevalece este, por motivos de prudência.

Os bens do ativo permanente também são avaliados pelo custo de aquisição, mas esse custo não é comparado com o valor de mercado porque aqueles bens não se destinam à venda, mas a serem utilizados na manutenção das atividades da companhia.

A conjugação desses critérios de avaliação, impostos pela lei, com a inflação (interna e externa), a manipulação de índices de preços ou coeficientes de correção monetária e a valorização de bens imóveis leva a que o balanço das sociedades, não obstante a correção monetária das demonstrações financeiras, emregar indique valor de patrimônio líquido inferior ao que resultaria da sua avaliação a preços de mercado.

10. Valor de mercado de um bem é o preço pelo qual ele é trocado no mercado. A lei nº 6.404/76, ao definir esse valor (art. 183, § 1º), leva em conta a função de cada bem no patrimônio da companhia:

a) o valor de mercado dos bens que se destinam à venda é aquele pelo qual a companhia pode vendê-los por ocasião do balanço; e

b) o valor de mercado dos bens a serem aplicados na produção é o custo pelo qual a companhia pode repor seus estoques.

O artigo 60 do Decreto-lei nº 1.598/77 também contém definição de valor de mercado, para efeito de conceituar lucros distribuídos disfarçadamente:

---

"§ 4º Valor de mercado é a importância em dinheiro que o vendedor pode obter mediante negociação do bem no mercado.

§ 5º O valor do bem negociado frequentemente no mercado, ou em bolsa, é o preço das vendas efetuadas em condições normais de mercado, que tenham por objeto bens em quantidade e em qualidade semelhantes.

§ 6º O valor dos bens para os quais não haja mercado ativo poderá ser determinado com base em negociações anteriores e recentes do mesmo bem, ou em negociações contemporâneas de bens semelhantes, entre pessoas não compelidas a comprar ou vender e que tenham conhecimento das circunstâncias que influam de modo relevante na determinação do preço.

§ 7º Se o valor do bem não puder ser determinado nos termos dos §§ 5º e 6º e o valor negociado pela pessoa jurídica basear-se em laudo de avaliação de perito ou empresa especializada, caberá à autoridade tributária a prova de que o negócio serviu de instrumento à distribuição disfarçada de lucros."

11. O artigo 264 da Lei nº 6.404/76 requer a avaliação, a preços de mercado, do patrimônio líquido da incorporadora e da incorporada porque a diferença entre valor contabilizado e o valor a preços de mercado pode variar de uma sociedade para outra.

Na consolidação de dois patrimônios, como ocorre na incorporação, o interesse econômico dos sócios que participam de cada patrimônio depende da relação entre os valores atribuídos aos patrimônios consolidados. Mantida essa relação, o valor absoluto atribuído a cada patrimônio não modifica o valor dos direitos de participação.

Assim, se a sociedade A tem patrimônio líquido contábil de 100, que a preços de mercado vale 200, e a sociedade B tem patrimônio líquido contábil de 100 que vale (a preços de mercado) 300, a relação baseada no valor contábil é de 1/1, enquanto que com base no valor de mercado é de 1/1,5. Adotado o critério do valor de mercado, os direitos dos sócios da sociedade B ficam inteiramente preservados se o seu patrimônio líquido for incorporado na sociedade A pelo valor de 150, que assegura a relação de 1/1,5.

Essa é a razão pela qual o artigo 264 da Lei nº 6.404/76 adota como padrão de referência a relação entre os dois patrimônios avaliados "segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado", mas não requer que esse seja o valor adotado para efetivar a operação. Seja qual for o critério de avaliação dos patrimônios, enquanto a relação de substituição de ações estipulada no protocolo de incorporação for, para os acionistas minoritários da incorporadora, igual ou mais favorável do que a relação que resulta da comparação dos patrimônios líquidos a preços de mercado, os interesses desses acionistas estão protegidos e não se justificam as normas especiais

sobre preço de reembolso, que é instrumento criado pela lei como desestímulo a que a incorporadora adote condições de incorporação lesivas aos interesses dos acionistas minoritários da incorporada.

12. A única finalidade da avaliação a preços de mercado prevista no artigo 264 da Lei nº 6.404/76 é a de definir a hipótese em que, nos termos do § 3º do mesmo artigo, os acionistas dissidentes da deliberação terão direito a preço de reembolso diferente do estabelecido segundo as normas dos §§ 1º a 4º do artigo 45.

Não há, por conseguinte, obrigação de registrar essa avaliação na escrituração contábil das sociedades, nem de adotá-la na versão do patrimônio líquido da incorporada, em subscrição do aumento de capital da incorporadora.

13. Com esses fundamentos, assim respondemos às questões da consulta:

1º - Na incorporação, pela controladora, de sociedade controlada, a avaliação do patrimônio líquido das duas sociedades a preços de mercado, de que trata o artigo 264 da Lei nº 6.404/76, é procedimento extracontábil que não substitui as condições da incorporação estipuladas no protocolo submetido à aprovação dos sócios das duas sociedades, mas constitui apenas informação que deve constar da justificação com que esse protocolo for apresentado à deliberação dos sócios da controlada, e:

a) preço de mercado é o definido no § 1º do artigo 183 da Lei nº 6.404/76 e nos §§ 4º a 7º do artigo 60 do Decreto-lei nº 4.598/77;

b) a finalidade do cálculo das relações de substituição determinado com base nessa avaliação é definir quando os acionistas dissidentes da controlada têm, nos termos do § 3º do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, direito a preço de reembolso fixado segundo critérios diferentes dos previstos nos §§ 1º a 4º do artigo 45;

2ª - Em qualquer hipótese prevalecem, no procedimento de incorporação, as condições ajustadas no protocolo de incorporação aprovado pelos sócios de ambas as sociedades; e

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

a) o valor de patrimônio líquido a preços de marco não deve ser lançado na escrituração de qualquer das sociedades;

b) a avaliação do patrimônio líquido da incorporada, para efeitos de integração do aumento de capital da incorporadora, deve ser procedida segundo os critérios constantes do protocolo de incorporação;

c) o artigo 264 da Lei nº 6.404/76 não restringe a liberdade das sociedades interessadas de ajustarem, no protocolo de incorporação, a relação de substituição de ações da incorporada e os critérios de avaliação do patrimônio líquido desta; e o critério ajustado pode ser, legitimamente, o do valor do patrimônio líquido contábil;

3<sup>a</sup> - Os acionistas da companhia incorporada que dissidentem da deliberação da incorporação terão, em qualquer caso, direito de retirada, mediante reembolso de suas ações, variando apenas o preço de reembolso:

a) se as relações de substituição das ações estipuladas no protocolo de incorporação forem iguais ou mais vantajosas (para esses acionistas) do que a relação calculada com base no valor de patrimônio líquido avaliado a preços de mercado, o preço de reembolso das ações será o definido nos §§ 1º a 4º do artigo 45 da Lei nº 6.404/76;

b) caso contrário, o acionista terá o direito de optar por preço de reembolso determinado nos termos das alíneas do § 3º do artigo 264;

4<sup>a</sup> - Os acionistas da Consulente dissidentes da deliberação de sua Assembleia de incorporar a TREFIL não terão direito de retirada porque a lei somente assegura esse direito aos acionistas das sociedades incorporadas (art. 136, VI) e não aos acionistas da incorporadora.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 1978