

COORDENADORES

ALFREDO LAMY FILHO

JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

DIREITO DAS COMPANHIAS

2ª edição

atualizada e reformulada



- A EDITORA FORENSE se responsabiliza pelos vícios do produto no que concerne à sua edição (impressão e apresentação a fim de possibilitar ao consumidor bem manuseá-lo e lê-lo). Nem a editora nem o autor assumem qualquer responsabilidade por eventuais danos ou perdas a pessoa ou bens, decorrentes do uso da presente obra.

Todos os direitos reservados. Nos termos da Lei que resguarda os direitos autorais, é proibida a reprodução total ou parcial de qualquer forma ou por qualquer meio, eletrônico ou mecânico, inclusive através de processos xerográficos, fotocópia e gravação, sem permissão por escrito do autor e do editor.

Impresso no Brasil – Printed in Brazil

- Direitos exclusivos para o Brasil na língua portuguesa
Copyright © 2017 by

EDITORA FORENSE LTDA.

Uma editora integrante do GEN | Grupo Editorial Nacional

Travessa do Ouvidor, 11 – Térreo e 6º andar – 20040-040 – Rio de Janeiro – RJ

Tel.: (21) 3543-0770 – Fax: (21) 3543-0896

faleconosco@grupogen.com.br | www.grupogen.com.br

- O titular cuja obra seja fraudulentamente reproduzida, divulgada ou de qualquer forma utilizada poderá requerer a apreensão dos exemplares reproduzidos ou a suspensão da divulgação, sem prejuízo da indenização cabível (art. 102 da Lei n. 9.610, de 19.02.1998).
Quem vender, expuser à venda, ocultar, adquirir, distribuir, tiver em depósito ou utilizar obra ou fonograma reproduzidos com fraude, com a finalidade de vender, obter ganho, vantagem, proveito, lucro direto ou indireto, para si ou para outrem, será solidariamente responsável com o contrafator, nos termos dos artigos precedentes, respondendo como contrafatores o importador e o distribuidor em caso de reprodução no exterior (art. 104 da Lei n. 9.610/98).

- Capa: Danilo Oliveira

- Fechamento desta edição: 05.01.2017

- CIP – Brasil. Catalogação-na-fonte.
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

D635

Direito das companhias / coordenação Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira. – 2. ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Forense, 2017.

Inclui bibliografia e índice

ISBN 978-85-309-5229-7

1. Direito empresarial – Brasil. I. Lamy Filho, Alfredo. II. Pedreira, José Luiz Bulhões.

16-38418.

CDU: 347.7(81)

CAPÍTULO II DIREITOS DOS ACIONISTAS

Marcelo Barbosa

§ 83 – Classificação e Igualdade

1. **Classificação** – VALVERDE (1959, v. II, n. 372) iniciou seu comentário ao artigo 78 do Decreto-lei nº 2.627/1940 – que disciplinou as companhias até o advento da lei de 1976 – com a seguinte observação: “os direitos, atribuídos ou conferidos a uma pessoa, em virtude da sua qualidade de membro de uma corporação, são, por sua complexidade, dificilmente classificáveis”. CARVALHO DE MENDONÇA, por sua vez (1963, v. III, p. 69), já destacara a grande dificuldade de se realizar uma apresentação sistemática e em detalhe de todos os direitos dos acionistas. O desenvolvimento das práticas societárias e dos mercados não tornou mais simples a tarefa.

As diversas classes propostas pelo grande número de autores que estudaram a matéria confirma a dificuldade de classificação dos direitos de acionistas, para o que contribui a pletera de critérios segundo os quais podem ser classificados os direitos, tais como: (a) conteúdo do direito (relativo a valor econômico do patrimônio da companhia ou à organização social desta); (b) fonte do direito (conforme sua origem esteja nos atos constitutivos ou na lei); (c) o interesse protegido (do acionista, de classes de acionistas, da companhia, de terceiros ou o interesse geral); (d) a legitimação para exercê-los (direitos que podem ser exercidos individualmente, pelo acionista, ou somente por minoria, ou quantidade mínima de ações); (e) a renunciabilidade dos direitos; (f) sua modificabilidade por deliberação da Assembleia Geral ou por lei posterior; (g) a generalidade ou especialidade (conforme sejam de todos os acionistas ou somente de determinada classe); (h) a função de repartir valores entre os acionistas ou de regular a organização social refletida nos atos constitutivos etc.

DAVIES (2002, p. 6) apresenta uma interessante síntese, do ponto de vista do direito inglês, a respeito dos direitos dos acionistas. Segundo o citado autor, aos acionistas, em troca dos recursos com que contribuem para a companhia, são conferidas duas espécies de direitos. Em primeiro lugar, o direito ao controle da companhia, em última instância, que se exerce mediante a seleção de conselheiros de administração (e sua destituição *ad nutum*) e a possibilidade de definição dos termos do estatuto social. Em segundo lugar, o direito ao recebimento de sua fração dos resultados auferidos pela companhia. Evidentemente – como o próprio autor citado faz a ressalva –, a depender dos direitos que as ações de determinada companhia confirmam ou deixem de conferir (como pode ocorrer com ações preferenciais sem direito de voto), a classificação deixa de ser tão simples. Seja como for, a classificação *supra* acaba por identificar os traços principais que distinguem,

respectivamente, os direitos chamados políticos e patrimoniais. A única classe de direitos específica e diretamente reconhecida na LSA, repetindo dispositivo do Decreto-lei nº 2.627/1940, é a dos direitos essenciais, enumerados no artigo 109, que compreende, dentre outros, os de participar nos lucros sociais e no acervo da companhia, em caso de liquidação; de fiscalizar a gestão dos negócios sociais; de preferência para subscrever ações e valores conversíveis em ações; e de retirar-se da sociedade.

A exposição dos direitos do acionista não requer, necessariamente, sua classificação sistemática e a orientação aqui adotada é, após breve referência, neste parágrafo, a algumas das classes propostas, explicar na Seção I os direitos que a lei classifica como essenciais e, em seguida, examinar os demais direitos, procurando agrupá-los segundo seu objeto.

2. Direitos Subjetivos, Poderes e Garantias – A locução “direitos do acionista” é frequentemente usada com significado amplo, abrangendo diversas modalidades de poder jurídico que muitos autores alocam em classes diferentes – direitos subjetivos, poderes e garantias individuais.

Direito subjetivo significa, em sentido técnico, o poder jurídico que o sujeito ativo tem liberdade de exercer ou não, à sua vontade e segundo seu interesse, porque sua função é proteger esse interesse. VALVERDE (1959, v. II, n. 384) classifica como “garantias individuais” os meios, processos e ações que a lei confere aos acionistas para assegurar a realização dos seus direitos, ou defendê-los contra resoluções da maioria.

VALVERDE incluiu nessa categoria de garantias os direitos ou poderes relativos ao funcionamento da Assembleia Geral; de ser informado a respeito da situação da sociedade e fiscalizar seus órgãos; de promover a liquidação judicial e anulação da constituição da sociedade; de oferecer queixa-crime contra administradores, fiscais e liquidantes e acioná-los pelas perdas e danos resultantes de atos ou operações violadoras da lei ou dos estatutos; e de eleger membro e suplente do Conselho Fiscal.

3. Teoria das Bases Fundamentais – Quando, no século XIX, verificou-se a necessidade prática de admitir que a Assembleia Geral pudesse alterar o estatuto social para adaptar as companhias às mudanças dos seus ambientes, a doutrina e a jurisprudência francesa e alemã procuraram identificar as cláusulas estatutárias que não seriam afetadas pelo abandono da regra, até então vigente sob a inspiração contratualista, segundo a qual o estatuto não seria modificável sem a concordância de todos os acionistas. Em outras palavras, a adoção do princípio da alteração do estatuto por deliberação da maioria pressupunha a identificação das chamadas bases fundamentais do contrato, cuja alteração dependeria da concordância de todos os acionistas. Em que pese a importância doutrinária que a chamada *Grundlagentheorie* teve à época de sua concepção, com o tempo sua acolhida foi perdendo força, dada a dificuldade de se estabelecer, de forma objetiva, o que seriam essas bases fundamentais do acordo de vontades que formava o pacto entre os acionistas.

Outra corrente buscou identificar as bases fundamentais a partir dos fatores de indução existentes no momento da decisão que o acionista médio toma ao adquirir a participação societária. A teoria da confiança (*Vertrauentheorie*), defendida por LEHMANN, no entanto, parte de premissa que não encontra arrimo, ainda mais se vista sob a pers-

pectiva atual: a de que existiria um acionista médio. Dada a evolução dos institutos societários e a sofisticação das espécies e classes de ações admitidas, várias podem ser as motivações que antecedem a decisão de adquirir ou subscrever participação societária em uma companhia. Pode haver desde o empresário que tenciona dirigir determinada companhia, e que adquire o bloco de controle, ou parte deste, até o pequeno investidor, que considera apenas a oportunidade de investimento de capital, sem qualquer pretensão de participação ativa na direção da sociedade de capital.

4. Direitos Essenciais – Com base em construção jurisprudencial verificada a partir do final do século XIX, que foi acompanhada pela evolução legislativa, principalmente na França (1913) e na Alemanha (1870), foi criado o conceito dos direitos essenciais como o conhecemos.

Há razoável consenso na doutrina quanto à importância de se estabelecer um elenco de direitos do acionista que não podem ser alterados nem pelos estatutos nem pela Assembleia Geral. São direitos que representam as bases essenciais da relação jurídica entre os acionistas e entre estes e a companhia. Os *Sonderrecht* do direito alemão são intangíveis, e foram denominados pela nossa lei societária “direitos essenciais”. Tal denominação, conforme observado por LACERDA TEIXEIRA; TAVARES GUERREIRO (1979, v. 1, p. 279), realça a íntima e inafastável conexão que têm tais direitos com a própria qualidade de acionista. São, por sua própria natureza, direitos inderrogáveis por deliberação da Assembleia, seja qual for o *quorum* da deliberação.

Os direitos essenciais e imutáveis se opõem, assim, aos chamados direitos não essenciais ou sociais, que podem ser modificados ou mesmo afastados por deliberação majoritária. Ao contrário dos direitos essenciais, que por sua natureza devem ser objeto de elenco *numerus clausus*, os direitos sociais não podem ser enumerados, até porque decorrem de dispositivos estatutários que irão variar de acordo com a natureza da companhia, segundo assinalou GUSTEVEU PIRES (cf. LACERDA TEIXEIRA e TAVARES GUERREIRO, loc. cit.).

Nos Estados Unidos, o tratamento legislativo da questão foi simplificado, a ponto de a grande maioria das legislações estaduais assegurar direito de voto aos acionistas apenas para a eleição dos membros do Conselho de Administração (*Board of Directors*) e do que se denominou “assuntos fundamentais” (*fundamental matters*), que incluem fusões envolvendo a companhia, a venda de todos, ou substancialmente todos os ativos sociais, e a liquidação da companhia. Tal sistema, na observação de KLEIN e COFFEE (1996, p. 119), se assemelha bastante a uma democracia representativa, em que os cidadãos escolhem seus representantes (os Conselheiros de Administração), de quem se espera que usem seu melhor julgamento na condução dos negócios sociais.

Seja como for, tanto no sistema da LSA quanto no das demais legislações societárias mais avançadas, o princípio majoritário é reconhecido e garantido, embora não de forma absoluta. O estabelecimento de direitos essenciais é a principal evidência da relativização do princípio majoritário, devendo reconhecer-se, também, que o direito de retirada, embora não afaste o poder da decisão majoritária, permite que, em determinadas hipóteses, o acionista descontente tenha a possibilidade de se desfazer de sua participação societária.

5. Direitos Individuais, Próprios e Coletivos – VALVERDE (1953, v. II, n. 377) classifica os direitos inerentes à qualidade de acionista, ou que podem ser conferidos ao acionista, em: (a) direitos individuais, com garantias correlatas, comuns a todos os acionistas; (b) direitos próprios ou reservados a uma ou mais classes de acionistas; e (c) direitos coletivos, em sentido estrito.

Ainda na lição de VALVERDE: “nenhuma lei poderia suprimi-los, porque impediria a criação das sociedades, o desenvolvimento econômico de um país, que, na iniciativa individual, no poder de criação, de organização e de invenção do indivíduo funda a riqueza e a prosperidade nacionais”. Os acionistas não podem, de modo geral e definitivo, a eles renunciar: “nula seria a cláusula estatutária ou a convenção particular pela qual, v.g., o acionista abrisse antecipadamente mão de participar dos lucros da sociedade ou do direito de fiscalizar os atos da administração” (ob. cit., n. 374).

Próprios são os direitos que o estatuto confere a uma ou mais classes ou grupos de acionistas, como os das ações preferenciais. A Assembleia Geral Extraordinária pode modificá-los, por *quorum* qualificado, mas os acionistas dissidentes da deliberação terão direito de se retirar da sociedade mediante reembolso do valor de suas ações.

Na classificação de VALVERDE (ob. cit., n. 376), são coletivos os direitos não compreendidos nas categorias de individuais e próprios. Podem ser modificados ou alterados pela Assembleia Geral. São “... direitos, em regra, estritamente ligados ao funcionamento da sociedade. O interesse coletivo prima, nessa esfera, sobre o interesse individual do acionista. A sociedade, por seu órgão deliberante, assume o papel do legislador, modifica ou altera os direitos de seus membros, com o objetivo de melhorar as condições de sua própria existência, de assegurar a realização do seu fim”.

6. Direitos Contratuais e Legais – A classificação mais útil dos direitos dos acionistas, do ponto de vista da interpretação e aplicação da lei, é a que distingue entre os direitos de natureza contratual, porque criados pelo acordo de vontades dos contratantes e sujeitos às normas gerais do direito contratual, e os regulados pelo estatuto legal da organização social da companhia, que protegem o interesse geral e os interesses de terceiros.

Dentre os direitos cuja fonte é o contrato, alguns são, segundo a disciplina legal de cada contrato nominado, essenciais (como, no caso do contrato de sociedade, os direitos de participação nos lucros e no acervo líquido em caso de liquidação e o direito de fiscalização); outros têm origem no exercício, pelos contratantes, da liberdade de ajustar as condições do negócio dentro dos limites admitidos pela lei. Em regra, aperfeiçoado o contrato pelo atendimento dos requisitos legais de formação, os direitos dele decorrentes são adquiridos pelos contratantes e somente podem ser modificados mediante consenso entre as partes. No caso de companhia, a liberdade de contratar é sujeita a limites criados pela lei, e os direitos adquiridos pelos acionistas, como partes do contrato de companhia, são apenas os de participação e de fiscalização.

Os direitos conferidos pelo estatuto legal, ou regulados no estatuto social, em regra não dão origem a direitos adquiridos, pois, como referido no § 23-05, não há direito adquirido a determinado estatuto legal. Daí, em princípio, os direitos dos acionistas rela-

tivos à estruturação e ao funcionamento da organização social da companhia em regra podem ser modificados por lei posterior. Há, todavia, algumas matérias em que a lei autoriza a criação de direitos relativos à organização e ao funcionamento da companhia que visam proteger interesses do acionista, como são exemplos os artigos 16 e 18 da LSA que dispõem, respectivamente, sobre diversidade de classes das ações ordinárias da companhia fechada e vantagens políticas das ações preferenciais. Nestes casos, podem nascer direitos adquiridos com fundamento nas normas do estatuto legal que não podem ser modificados por lei posterior que altere esse estatuto.

Essa distinção entre direitos contratuais e legais corresponde, em parte, às classes de direitos individuais e coletivos da classificação de VALVERDE mencionada no n° 5 deste parágrafo.

7. Igualdade dos Direitos Conferidos pelas Ações de cada Classe – O § 1° do artigo 109 dispõe que “as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares”.

Esse dispositivo prescreve a igualdade de direitos de cada classe de ações porque, embora a igualdade entre os acionistas seja princípio geral das companhias, a lei admite que uma ou mais classes de ações preferenciais tenham prioridades ou vantagens e o artigo 16 admite, na companhia fechada, a previsão, no estatuto social, de mais de uma classe de ações ordinárias em função de conversibilidade em ações preferenciais, exigência de nacionalidade brasileira do acionista ou direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

Portanto, a igualdade de direitos entre as ações tem caráter de direito essencial apenas no âmbito de cada classe de ações emitidas pela companhia. Embora haja inúmeros defensores da igualdade de direitos entre todas as ações da companhia (por meio da admissão de classe única, por exemplo, como ocorre no Novo Mercado), a criação de ações de classes distintas com características especiais pode ser medida útil para companhias, sem necessariamente significar prejuízo para seus acionistas.

O acionista tem direito de exigir de parte da companhia e dos demais acionistas tratamento consentâneo com essa igualdade. Embora não houvesse disposição legal expressa em tal sentido, CARVALHO DE MENDONÇA (1934, v. II, p. 216), antes mesmo da edição do Decreto-lei n° 2.627/1940, já tratava tal direito como individual ou, na nomenclatura da lei, *essencial*. E assim parece ser, uma vez que a igualdade das ações dentro da mesma classe não pode ser tolhida pelo estatuto ou pela assembleia.

Seção I

Direitos Essenciais

§ 84 – Enumeração e Normas Gerais

1. Enumeração Legal – A LSA dispõe, no artigo 109, que são direitos essenciais do acionista os de: (a) participar dos lucros sociais; (b) participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; (c) fiscalizar, na forma prevista na lei, a gestão dos negócios sociais; (d) preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, de-

bêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição; e (e) retirar-se da sociedade nos casos previstos na lei.

Os direitos de participar dos lucros sociais e do acervo da companhia, em caso de liquidação, e de fiscalizar a gestão social, são da essência do contrato de sociedade. É nula a estipulação que nega algum desses direitos aos sócios; o direito de preferência à subscrição de ações e de valores mobiliários conversíveis em ações ou que conferem direito de subscrever ações têm a função de garantir os direitos de participação, dado que o acréscimo de novas ações pode significar a modificação dos direitos de participação das ações existentes; e o direito de retirada é conferido pela lei para compensar a derrogação, no regime legal das companhias, do princípio da intangibilidade dos contratos, pois a lei admite que condições essenciais da sociedade e dos direitos dos acionistas possam ser alteradas por deliberação da maioria dos sócios.

As prerrogativas constantes do artigo 109 são essenciais no sentido de que integram necessariamente todas as ações, mas podem variar segundo as espécies ou classes de ações. Além disso, a lei exclui, ou admite que o estatuto exclua, nas companhias abertas e em determinadas hipóteses, o exercício dos direitos de preferência na subscrição de ações e o de retirada.

As Subseções I a IV desta Seção apresentam os direitos de participar nos lucros e no acervo líquido, de fiscalização e de retirada. O direito de preferência para subscrever ações é tratado no capítulo sobre Modificações do Capital Social (v. §§ 341 a 348).

Há outros direitos que a lei confere, em princípio, a todos os acionistas, embora não os classifique como essenciais, que são expostos nas Seções II (Direito de Voto) e III (Outros Direitos) deste capítulo.

2. Inderrogabilidade e Irrenunciabilidade – O artigo 109 da lei dispõe que nem o estatuto social nem a Assembleia Geral poderão privar o acionista desses direitos essenciais.

Qualquer deliberação assemblear no sentido de tolher os acionistas de direito essencial é eivada de nulidade. Do contrário, quedaria sujeita ao arbítrio da maioria, ou seja, não representaria garantia imutável. Neste ponto, vale a observação de que, embora os direitos individuais (como são os direitos essenciais) não possam ser confundidos com os direitos de minoria, uma vez que estes são típicos de uma categoria de acionistas considerados em oposição aos que formam a maioria, a inderrogabilidade estatuída em lei tem fundamento principalmente na necessidade de proteção do acionista – qualquer acionista – contra abusos por parte da maioria.

Assim, a proposta de deliberação assemblear que tencione criar dispositivo estatutário cujo objetivo seja privar os acionistas de direito essencial não poderá ser aprovada. Caso o seja, conforme explicado, não produzirá efeitos.

Na mesma linha, condutas da administração que tencionem negar efetividade a direitos essenciais tampouco poderão ser aceitas. Nesse sentido, é interessante notar que o intérprete da LSA deverá sempre procurar o ponto de equilíbrio ótimo entre a liberdade administrativa (condição essencial para que se possa exigir, de conselheiros de adminis-

tração e diretores, sua responsabilidade legal) e a preservação da subsistência dos direitos ditos essenciais.

Por serem da essência do contrato de sociedade, os acionistas não podem validamente renunciar aos direitos essenciais. Por outro lado, ser-lhes-á facultado exercer tais direitos da forma que entenderem mais adequada, o que inclui, por óbvio, o reiterado não exercício.

3. Meios, Processos e Ações que os Garantem – O artigo 109, § 2º, dispõe que os meios, processos e ações que asseguram aos acionistas o exercício dos direitos essenciais não podem ser elididos pelo estatuto social ou pela Assembleia Geral. Trata-se de decorrência lógica da regra constante do *caput*, e que em uma análise apressada poderia até ser considerada como redundante, mas cuja presença é de grande importância. Uma das principais funções da lei societária em uma economia emergente, com mercado de capitais ainda em estágio incipiente, é fomentar a confiança nos mecanismos assegurados aos acionistas para que estes considerem seus direitos como efetivos. A propósito, merece registro a cuidadosa análise feita por BLACK (2001, p. 781-858) a respeito das pré-condições legais e institucionais necessárias para o desenvolvimento de um mercado de capitais avançado.

Neste diapasão, os direitos conferidos a título de garantias inafastáveis precisam, sob pena de tornar letra morta a inderrogabilidade, estar sob o abrigo de instrumentos de proteção igualmente inderrogáveis.

Também para reforçar a proteção dos direitos essenciais, tratou o legislador de recorrer a nomenclatura bastante ampla ao se referir aos instrumentos de proteção: são os meios, processos e ações. De fato, a proteção dos direitos dos acionistas poderá se dar em diversos campos, de forma combinada ou isolada.

Em apertada síntese, são identificáveis quatro esferas em que se faculta ao acionista a defesa de seus direitos: no âmbito da própria companhia, através da provocação dos órgãos administrativos, do Conselho Fiscal ou da Assembleia Geral; administrativamente, por meio de reclamação à CVM (se a companhia é aberta); judicialmente, fazendo-se uso das ações cabíveis; ou por via arbitral.

A administração da companhia e os acionistas deverão observar os direitos essenciais de cada acionista, antes de mais nada se abstendo de qualquer conduta que lhes possa negar eficácia ou tornar seu exercício irrazoavelmente oneroso. A lei municia os acionistas com direitos de cunho instrumental para que possam buscar a observância de tais garantias. Em outras palavras, para cada um dos direitos individuais haverá meios disponíveis ao acionista para viabilizá-los *interna corporis*. Assim é que, por exemplo, a eficácia do direito de fiscalização da gestão dos negócios sociais (art. 109, III) pode ser perseguida pelo próprio acionista mediante sua participação nas assembleias gerais, mesmo que não tenha direito de voto (art. 125, par. único), bem como pela eleição de membros do Conselho Fiscal (art. 161).

Da mesma forma, a administração da companhia e os integrantes do conselho fiscal estão sujeitos a um regime de deveres e responsabilidades que lhes impõe agir de forma

a garantir, dentro dos limites de suas atribuições, plena vigência aos direitos dos acionistas de maneira geral.

No campo administrativo, os acionistas de companhias abertas poderão instar a CVM para que esta requeira esclarecimentos e instaure inquéritos administrativos contra as sociedades, seus administradores ou acionistas, conforme seja o caso, para apurar possíveis violações legais ou estatutárias e, se for o caso, cominar sanções administrativas. Mas a atuação da CVM não deve ser considerada apenas no campo administrativo, uma vez que, se provocada, poderá também intervir em processos judiciais na qualidade de *amicus curiae*, de forma a auxiliar o Judiciário na apreciação da questão litigiosa. A ainda tímida especialização do Judiciário em temas de direito societário torna relevante a função da CVM de prestar suporte técnico na apreciação das questões litigiosas.

Subseção I

Direito de Participar dos Lucros Sociais

§ 85 – Conceito e Natureza

1. Conceito – O direito do acionista de participar dos lucros sociais é o poder jurídico que a ação lhe confere de vir a receber determinada parcela dos lucros apurados pela companhia (art. 109, I). Embora haja outras razões econômicas que podem justificar a aquisição de participação acionária, o direito de participar dos lucros se liga à finalidade principal – e razão de existência – das companhias.

A companhia existe com o fim de obter lucro mediante exercício de atividade empresarial, e lucro é o valor financeiro que acresce ao patrimônio da companhia como resultado dessa atividade. O lucro forma-se no patrimônio da companhia, e nele passa a existir como parte ideal do capital financeiro aplicado no ativo patrimonial; mas, para que o acionista adquira a fração de lucro que constitui o objeto do seu direito de participação, é necessário que a companhia apure a existência do lucro, delibere transferi-lo para os acionistas e lhes pague o valor transferido.

O direito de participar dos lucros sociais destaca-se como o direito patrimonial de maior relevo. Dentre todos os direitos de acionista – essenciais ou de qualquer outra categoria – o direito de participação nos lucros é aquele que se relaciona mais diretamente com o objetivo das sociedades comerciais. Se o que caracteriza as companhias é a finalidade lucrativa (art. 2º), e se tais sociedades são instrumentos criados pelos acionistas com a finalidade de auferir resultados econômicos a serem por eles percebidos, é lícito entender que se trata de direito diretamente ligado à finalidade empresarial que congrega os acionistas, enquanto os demais direitos seriam, de certa maneira, meios para viabilizar o funcionamento adequado das atividades da sociedade. Para mencionar apenas alguns desses direitos relevantes, o voto é instrumento de formação da vontade social, a fiscalização é mecanismo de proteção contra desvios de conduta, e o recesso pode ser visto como garantia em caso de desacordo sobre tema fundamental.

2. Direito Genérico e Direitos Específicos – Em sua origem, as companhias eram, como regra, estabelecidas para desenvolver um determinado projeto, de modo que, apenas após seu encerramento, haveria que se cuidar de apuração e distribuição de resultados sob a forma de dividendos. Foi somente após o início do século XVIII que se passou a constatar a presença majoritária de companhias desvinculadas de um projeto específico limitado no tempo e, por consequência, com prazos de duração mais extensos, ou mesmo não determinados, conforme noticia SIEMS (2008, p. 71).

O direito de participar dos lucros pode ser dito “genérico”, porque confere poderes jurídicos cujo objeto representa uma fração do lucro considerado genericamente, e não determinadas quantidades de lucro. Essa fração é definida pelo número de ações em que se divide o capital social (v. § 17): se todas as ações são ordinárias, o objeto do direito conferido pela ação é a porcentagem determinada pela divisão de 100 pelo número de ações; se a companhia tem ações preferenciais com prioridades ou outras vantagens na repartição do lucro, essas preferências influem na determinação da parte que cabe à ação de cada classe.

Esse direito genérico tem a característica de dar origem ao nascimento de direitos específicos, que são instrumentos de concretização do direito de participar dos lucros. São eles:

- a) em cada exercício social (ou em cada período de determinação menor, se o estatuto social prevê dividendos intermediários) nasce para o acionista o direito à apuração e distribuição do lucro ganho no período;
- b) de cada ato dos órgãos sociais que declara dividendo nasce para o acionista direito de crédito ao dividendo declarado;
- c) de cada ato dos órgãos sociais que capitaliza lucro do período, lucros acumulados ou reservas, nasce para o acionista o direito à fração do total de ações bonificadas resultantes do aumento de capital.

O direito genérico de participar do lucro é, portanto, abstrato – refere-se a objetos sem características individualizadoras – e os direitos à apuração e distribuição, ao dividendo e às ações bonificadas são direitos concretos, cujos objetos são determinados ou particulares.

3. Objeto – O objeto varia em cada um desses direitos: (a) o do direito a fração dos lucros é a parte ideal do lucro definida por essa fração; (b) os dos direitos à apuração e distribuição do lucro são os atos que compõem os procedimentos de apuração e distribuição que a lei prescreve aos órgãos sociais e seus membros; (c) o do direito ao dividendo é o crédito contra a companhia no montante do dividendo declarado; e (d) o do direito de adquirir ações resultantes da capitalização de lucros ou reservas é a quantidade de ações bonificadas determinada com base na fração do lucro que é o objeto do direito de participação referido na alínea “a”.

4. Natureza – As peculiaridades do direito de participar dos lucros levaram ao questionamento, pela doutrina, quanto a sua natureza jurídica de direito real ou pessoal.

O direito a uma fração do lucro tem a característica do direito real de ser oponível *erga omnes*, mas nem o direito genérico a essa participação nem os direitos específicos a que dá origem têm a outra característica do direito real – de poder jurídico sobre uma coisa.

Não são direitos reais mesmo se adotada a formulação de DE PAGE (1948, Tít. 1º, p. 173 e segs.), que identificou o direito real, em oposição ao pessoal, como aquele que se pode exercer independentemente de qualquer ato ou fato de terceiro: tanto o direito genérico a fração do lucro quanto os direitos específicos a que dá origem seriam direitos pessoais, pois não podem ser exercidos sem os atos da companhia de apurar, distribuir e pagar dividendos.

Tampouco se pode afirmar, sem grandes reservas, o caráter obrigacional do direito de participação dos lucros. É indiscutível que a companhia tem perante o acionista o dever de satisfazer uma prestação em favor deste. Entretanto, e como se verá adiante, a conduta da companhia em relação à apuração e distribuição dos lucros decorre da lei, e não mais que subsidiariamente, se tanto, da posição de devedora ocupada pela companhia em relação obrigacional com o acionista-credor.

O direito a dividendo declarado tem, todavia, todas as características de direito pessoal contra a companhia.

Registre-se o dissenso doutrinário (BARROS LEÃES, 1969, p. 307) quanto à existência de distinção entre o direito ao lucro e o direito ao dividendo. No entanto, a distinção existe, e pode ser vista pela acentuada diferença entre seus objetos.

Na expressão de ASCARELLI (1952b, p. 176), o direito de participação diz respeito aos limites da soberania da Assembleia, incapaz de afetar os direitos individuais, enquanto o direito aos dividendos declarados é autêntico direito de crédito do acionista contra a sociedade, que somente se aperfeiçoa com a deliberação assemblear que aprova o balanço e distribui o lucro sob forma de dividendos.

Ponderadas as características do direito de participar dos lucros, o rigor técnico recomenda não considerá-lo dentro das classificações comuns, mas reconhecê-lo como direito *sui generis*.

§ 86 – Direitos à Apuração e à Distribuição do Lucro

1. Conceito – O acionista tem direito: (a) a que a companhia apure, nos termos previstos na lei e no estatuto, o lucro ganho em cada período de determinação; e (b) a que os órgãos sociais distribuam o lucro sob a forma de dividendo em cada exercício social (ou, nos períodos menores previstos no estatuto social, se este estabelecer a obrigação de distribuição de dividendos intermediários).

A LSA regula a apuração e distribuição anual do lucro como procedimento continuado que termina com a deliberação da assembleia geral ordinária que declara dividendos, mas é conveniente distinguir entre os direitos à apuração e à distribuição do lucro porque seus objetos são diferentes e a companhia pode declarar dividendos à conta de

lucros acumulados, ou de reservas, cujo procedimento de apuração completou-se em exercício ou exercícios anteriores.

2. Direito à Apuração do Lucro – O acionista tem o poder jurídico de exigir dos órgãos sociais os seguintes atos e procedimentos de apuração de lucro prescritos pela lei: (a) elaborar as demonstrações financeiras anuais, inclusive a demonstração do resultado do exercício (v. § 356); e (b) convocar e realizar anualmente assembleia geral ordinária, cujo objeto compreende o exame, discussão e votação das demonstrações financeiras, a deliberação sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos (v. § 262).

O direito à apuração de lucro em cada exercício social ou período de determinação de dividendo intermediário prescrito pelo estatuto social nasce com o decurso do período de determinação.

É ponto assente que não há lucro que não seja apurado em balanço devidamente aprovado pelos órgãos sociais. No entanto, a falta da preparação do balanço não prejudica o direito do acionista; apenas dá ensejo às medidas de responsabilização dos administradores. É dizer: o acionista terá todos os instrumentos legais para, caso necessário, exigir da companhia a prática das providências para a apuração do lucro.

3. Direito à Distribuição do Lucro – O acionista tem direito a distribuição periódica de lucros. Esse direito teve origem com a superação do conceito original segundo o qual somente haveria resultados a serem repartidos com a liquidação da companhia. Conforme explica HALPERIN (1998, p. 415), o rigor dogmático somente admite considerar resultados após o término das atividades sociais. Contudo, o desenvolvimento das práticas financeiras das companhias acabou sendo no sentido de se preverem distribuições periódicas em base regular e também permitir distribuições extraordinárias.

O direito à distribuição do lucro nasce com encerramento de cada exercício social e, se o estatuto social prescreve o pagamento de dividendos intermediários, no término do período de determinação do lucro a ser distribuído; e tem por objeto a prática, pelos órgãos sociais, dos atos de distribuição, que compreendem, no caso do lucro líquido do exercício anual: (a) a elaboração, observado o disposto nos artigos 193 e 203 e no estatuto, de proposta sobre a destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício (art. 192); (b) a apresentação dessa proposta à Assembleia Geral Ordinária; e (c) a deliberação da Assembleia Geral sobre distribuição de dividendos.

Criou-se, assim, uma situação prática que foi normatizada de forma a comportar uma relação entre os acionistas e a companhia em três etapas (cf. VIGHI, *apud* BARROS LEÃES, 1969, p. 308), no que diz respeito ao direito de receber periodicamente sua quota dos resultados apurados: o direito abstrato ao lucro, o direito à sua apuração e distribuição periódica, e, por fim, o direito de crédito com relação ao dividendo declarado. Ou, mais sinteticamente, como anotado por LACERDA TEIXEIRA; TAVARES GUERREIRO (1979, v. 2, p. 588), se trata de direito expectativo que habilita o acionista à aquisição de um direito expectado ou futuro.

4. Distribuição do Lucro, Interesse Social e Interesse do Acionista – As questões envolvendo a existência e o conteúdo do direito do acionista à distribuição do lucro têm respostas distintas, conforme se adotem as concepções institucionalista ou contratualista da companhia (v. §§ 21 e 22): a primeira sustenta que a companhia deve agir no interesse da empresa, que coincide com o da coletividade de acionistas, e a segunda, que o fim da companhia é exercer atividade empresarial como meio de realizar lucro a ser distribuído a seus acionistas. Para os que consideram a companhia como instituição, a discricionariedade do acionista controlador ou dos administradores na destinação dos lucros apurados é essencial para que possam, mediante reinvestimento do lucro, perseguir os interesses da “empresa em si”, e não o interesse egoístico dos acionistas, de receber dividendos.

A jurisprudência norte-americana registra caso clássico (*Dodge vs. Ford Motor Co.*), julgado pela Suprema Corte do Estado de Michigan em 1919, em que se discutiu a essencialidade do direito aos dividendos, e a vinculação da administração ao dever de não somente persegui-los como evitar qualquer conduta que prejudique ou comprometa a distribuição de dividendos. No entendimento daquela Corte, que veio a formar a regra até hoje prevalecente nos Estados Unidos, uma sociedade comercial se organiza e exerce suas atividades primordialmente com a finalidade de gerar lucros para seus acionistas, e todos os poderes administrativos devem ser exercidos de forma a garantir a observância de tal princípio: “a discricionariedade administrativa deve ser exercida no sentido da escolha dos meios para se atingir tal finalidade, que não pode ser alterada, nem tampouco sendo cabível a redução dos lucros ou a não distribuição dos lucros de forma a destiná-los a outras finalidades.”

A orientação contida na decisão do caso *Dodge vs. Ford Motor Co.* se encontra, aliás, em linha com a corrente de pensamento mais liberal existente entre os economistas americanos, muitos deles da chamada Escola de Chicago. Seu representante mais notório, FRIEDMAN (1962, p. 133), cunhou entendimento taxativo a respeito das finalidades das companhias e dos objetivos a serem perseguidos por seus administradores. Segundo o autor, a única responsabilidade social das empresas seria se engajar em atividades que lhes permitissem aumentar seus lucros, desde que no exercício de suas atividades fossem observadas as regras de livre concorrência, e sem recurso a fraudes e outras violações legais.

A partir dos anos 1960, ganhou força a ideia de que, ao lado do objetivo fundamental de perseguir lucros para serem distribuídos aos seus acionistas, os administradores das companhias devem observar, com semelhante importância, a responsabilidade social destas. Ao lado dos interesses dos acionistas, haveria outros interesses que deveriam ser tratados como primordiais, como ocorre, por exemplo, com os interesses dos empregados, dos consumidores e das comunidades das áreas em que atuam as companhias. O reconhecimento da importância de tais interesses é que sustenta a doutrina dos *stakeholders*, ou seja, os grupos titulares de interesses legítimos que devem, em alguma medida, ser observados pelas companhias e seus administradores. Sem qualquer prejuízo à ideia de que as companhias devem ter objetivos de cunho social (tal termo aqui entendido como “coletivo”, “público”) além da maximização dos resultados para os acionistas, o conceito que prevalece majoritariamente nos países em que a responsabilidade social

merece maior atenção do público e das autoridades é o de que as companhias existem para gerar riqueza para a sociedade. Em algumas instâncias, tal conceito significará puramente que os administradores deverão maximizar os ganhos dos acionistas, mas nem sempre será o caso, como observou BLAIR (1995, p. 203).

5. Orientação da LSA – Um dos objetivos fundamentais da reforma promovida pela LSA em 1976 foi o de assegurar a efetiva participação do acionista nos lucros, através de dividendos, limitando a discricionariedade da maioria dos acionistas para, na Assembleia Geral, deliberar sobre o destino a ser dado aos lucros do exercício. Além de criar o instituto do dividendo obrigatório, regulado no artigo 202, a LSA estabelece os seguintes comandos que reforçam o direito dos acionistas à distribuição dos lucros:

- a) o estatuto somente pode criar reservas de lucros se observados os requisitos do artigo 194: indicação, de modo preciso e completo, da finalidade da reserva; fixação dos critérios para determinar a parcela anual dos lucros líquidos que são destinados à sua constituição; e determinação do limite máximo da reserva;
- b) o requisito da prévia aprovação, pela Assembleia Geral, de orçamento de capital para que o órgão possa deliberar a retenção, ou não distribuição, de lucro apurado (v. § 415);
- c) a norma do artigo 198 que veda a destinação de lucros para a constituição de reservas estatutárias ou sua retenção, em cada exercício, em prejuízo da distribuição de dividendo obrigatório (v. § 408); e a norma do artigo 199, que estabelece limite do saldo das reservas de lucros (exceto as de contingências, de incentivos fiscais e de lucros a realizar) excedente do capital social e prescreve que, atingido esse limite, a assembleia deve deliberar sobre a aplicação do excesso na integralização ou no aumento do capital social, ou na distribuição de dividendos (v. § 408);

d) a norma do § 6º do artigo 202 que prescreve a distribuição como dividendo dos lucros que não forem destinados às reservas legal, estatutárias, para contingências e de lucros a realizar nem retidos com observância do disposto no artigo 196.

A lei de 1976 criou a figura do dividendo obrigatório (v. § 419), não existente sob o regime anterior, sob o qual a simples existência de lucros não seria suficiente para garantir a distribuição aos acionistas. Muito embora o Decreto-lei nº 2.627/1940 previsse o direito dos acionistas aos dividendos verificados, era lícito ao estatuto remeter à deliberação pela assembleia a partilha dos lucros, o que por vezes ensejou decisões contrárias à distribuição, dando causa a litígios entre minoritários e controladores. Nas palavras de um dos autores do anteprojeto que resultou na LSA, JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA, em parecer publicado: “a atribuição ao acionista minoritário do poder de exigir o dividendo obrigatório cria um limite ao poder discricionário da maioria de fixar anualmente o montante dos dividendos” (JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA; ALFREDO LAMY FILHO, 1996, v. II, p. 513).

6. Prescrição – A única norma especial da LSA sobre prescrição da ação do acionista para realizar seu direito de participar no lucro é a do artigo 287, II, “a”), que prescreve o prazo

de três anos da ação para haver dividendos, contado da data em que tenham sido postos à disposição do acionista. Essa norma diz respeito apenas ao dividendo declarado, e a ação por violação do direito do acionista à apuração e distribuição de lucros pode ser proposta, contra a companhia, com o fundamento na norma geral do artigo 286, que estabelece o prazo de dois anos, contados da deliberação, da ação para anular as deliberações tomadas em Assembleia Geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação.

Acrescente-se, acompanhando a observação de ASCARELLI (2001, p. 369), que assim como ocorre com as demais deliberações societárias, também neste caso a motivação da ação tanto poderá decorrer de violação de norma que disciplina o funcionamento da assembleia, como de violação de direito de acionista que não seja irrenunciável ou inderogável, ou de violação de norma de ordem pública ou de direito de terceiro. Nos dois últimos casos, trata-se de reconhecer a nulidade, inexistência ou ineficácia da deliberação em sentença declaratória. Nos dois primeiros casos, por serem hipóteses de anulabilidade, a sentença seria constitutiva.

§ 87 – Direito a Dividendo Declarado

1. Conceito – O direito ao dividendo declarado é o direito de crédito do acionista contra a companhia no valor do dividendo.

Feitas as distinções entre o direito de participação nos lucros, cuja natureza jurídica se revela bastante particular, e o direito ao dividendo, que se apresenta, no outro extremo, como direito de crédito típico, fica mais clara a situação de cada direito, como se estivessem posicionados em extremos de uma linha gradativa de determinação de seus objetos.

Após a declaração dos dividendos por força de deliberação do órgão a que o estatuto tenha atribuído tal competência, passa a companhia à posição de devedora de quantia líquida perante o acionista, que, em tal relação jurídica, figura como qualquer terceiro. Como bem observado por TAVARES GUERREIRO; LACERDA TEIXEIRA (1979, v. 2, p. 825), a hipótese é distinta – por se tratar de momento posterior, acrescente-se – da retenção indevida de lucros, que deve ser questionada por medida anulatória da deliberação do órgão competente. Tanto existe a diferença que, declarados os dividendos, não poderá a companhia recusar pagamento sob alegação de falta de recursos.

Esse direito do acionista tem por objeto o valor do dividendo declarado, seja em razão de distribuição de lucro do exercício, seja mediante utilização de lucros acumulados em exercícios anteriores ou decorrentes da desconstituição de reservas de lucros.

2. Ação de Cobrança – Ante a falta de título ou outro documento considerado pela lei como hábil para instruir a cobrança judicial dos dividendos declarados, não se apresenta a execução como medida possível. Mesmo sendo líquida a dívida que tenha a companhia, o acionista credor deverá se utilizar de ação de cobrança para reclamar seu crédito. A ação competente poderá ser proposta tanto pelo acionista como por outros que tenham

legitimidade para receber os dividendos (o usufrutuário, por exemplo), conforme estabelece o artigo 205.

3. Prescrição da Ação – A ação competente, conforme o artigo 287, II, “a”, prescreve em três anos, contados da data em que tenham sido postos à disposição do acionista. A lei estabelece prazo para que a administração coloque os dividendos à disposição dos acionistas, o qual, no silêncio do estatuto, será de 60 dias, e que em hipótese alguma poderá implicar pagamento fora do exercício social em que forem declarados (art. 205, § 3º).

§ 88 – Direito de Participação na Capitalização de Lucros e Reservas

1. Conceito – O direito de participar do lucro dá origem ao de participar do aumento de capital social mediante capitalização de lucros ou de reservas de lucros.

Esse direito, que nasce da deliberação do órgão social que capitaliza lucros ou reservas de lucros, é assegurado no artigo 169, que prescreve, em caso de capitalização de lucros ou reservas, o aumento do valor nominal das ações ou a distribuição das ações novas, correspondentes ao aumento, entre os acionistas, na proporção do número de ações que possuírem.

Se as ações não têm valor nominal, o aumento de capital pode ser efetivado sem modificação do número de ações (art. 169, § 1º).

A acumulação de lucros na companhia, inclusive sob forma de reservas de lucros, tem por efeito aumentar o valor de patrimônio líquido da companhia e, conseqüentemente, o valor econômico das ações. Esse é o modo pelo qual o acionista participa dos lucros da companhia que não são distribuídos, mas destinados à formação de reservas ou retidos na forma da lei.

Se a capitalização é feita mediante criação de ações novas, denominadas “bonificadas”, a participação do acionista nos lucros não distribuídos dá-se mediante aumento do número de ações de sua propriedade, e não do valor econômico das ações existentes. Neste caso, o acionista tem direito de receber ações novas na proporção das que possui.

2. Direito a Reservas e a Lucros Acumulados – É comum afirmar-se que o acionista tenha algum direito às reservas ou aos lucros acumulados, mas essa expressão é imprópria, porque as reservas e os lucros acumulados constituem capital aplicado no patrimônio da companhia, inteiramente distinto dos patrimônios dos acionistas.

O acionista não tem direito às reservas e aos lucros acumulados que permanecem no patrimônio da companhia, a não ser quando esses lucros são capitalizados mediante criação de ações novas que dê origem ao direito do acionista a ações bonificadas. Enquanto se encontram no patrimônio da companhia, o acionista aufera a vantagem da valorização das suas ações, mas não tem nenhum direito sobre as reservas e lucros acumulados. Se as reservas são desconstituídas, aumentando os lucros acumulados, e estes são distribuídos mediante declaração de dividendos, o direito dos acionistas ao dividendo não resulta de um direito sobre as reservas ou lucros acumulados, e sim do seu direito de participar dos lucros.

Subseção II

Direito de Participar no Acervo Líquido em Caso de Liquidação

§ 89 – Conceito e Natureza

1. Conceito – O direito do acionista de participar no acervo líquido da companhia em caso de liquidação é o poder jurídico, que a ação lhe confere, de receber parte do acervo que remanescer após o pagamento de todos os credores sociais (art. 109, II).

O objeto desse direito é a fração do acervo líquido que couber a cada ação em caso de liquidação da companhia, determinada como o quociente da divisão de 100 pelo número de ações em que se dividir o capital social, observadas as prioridades porventura asseguradas às ações preferenciais.

Enquanto a companhia não entra em liquidação esse direito é genérico e abstrato, embora possa servir de fundamento para o exercício, pelo acionista, de ação de anulação de ato do órgão social que implique prejuízo à participação do acionista; pois o artigo 109 o inclui entre os direitos essenciais do acionista, do qual este não pode ser privado nem pelo estatuto social nem pela Assembleia Geral. É direito subjetivo do acionista – sua função é proteger interesse do acionista e este tem a liberdade de exercê-lo ou não, segundo seu interesse.

2. Direito Genérico e Direitos Específicos – Tal como o direito de participar dos lucros sociais, o de participar do acervo líquido que integra a ação é direito genérico, no sentido de que seu objeto é uma fração ideal do estoque de capital financeiro que vier a existir no ativo da companhia após o pagamento dos credores sociais; e dá origem ao nascimento de direitos específicos quando a companhia entra em liquidação – os direitos à determinação e repartição do acervo líquido e aos rateios declarados (v. § 9º-2).

Na determinação da natureza jurídica do direito de participar do acervo líquido colocam-se as mesmas questões, referidas no § 9º-4, sobre a natureza do direito de participar dos lucros sociais. O direito genérico a fração do acervo líquido tem uma das características dos direitos reais, mas os direitos à determinação e repartição do acervo líquido e aos rateios declarados têm características de direitos pessoais.

3. Direitos à Determinação e Repartição do Acervo Líquido – Do ato que dissolve a companhia e a coloca em estado de liquidação nascem para o acionista os direitos à determinação do acervo líquido e, pagos os credores, à partilha do acervo remanescente entre os acionistas. Esses direitos resultam das disposições legais que: (a) prescrevem ao liquidante os deveres de arrecadar os bens e ultimar os negócios da companhia, realizar o ativo, pagar o passivo e partilhar o remanescente entre os acionistas (art. 210); (b) regulam a reunião periódica da Assembleia Geral para tomar contas dos atos e operações praticados pelo liquidante e deliberar sobre a partilha do ativo (arts. 213 e 215); e (c) regulam o exercício das atribuições do Conselho Fiscal durante a liquidação (art. 163, VIII).

4. Direito ao Rateio Declarado – Do ato da Assembleia Geral da companhia em liquidação que aprova rateios do acervo líquido entre os acionistas nasce, para cada acionista, direito de crédito contra a sociedade no valor do rateio declarado.

5. Prescrição – Assim como ocorre no caso da ação de anulação de deliberação assemblear sobre distribuição de lucros, a prescrição da ação de anulação de deliberação sobre distribuição do acervo líquido se sujeita ao tratamento do artigo 286. Isto é, a ação competente prescreverá em dois anos, contados da data da deliberação.

Valem aqui as observações do item 6 do § 86. Para o caso específico de dissidência do acionista com relação à prestação de contas, a ação competente será a do artigo 216, § 2º, que prescreve em 30 dias, contados da data de publicação da ata da Assembleia que houver deliberado a respeito.

É do liquidante a responsabilidade pelo pagamento aos acionistas daquilo que lhes caiba do remanescente (art. 210, IV). A rigor, o passo seguinte à distribuição do acervo declarado seria a Assembleia Geral para a prestação de contas, após a qual, se não houver qualquer oposição, a companhia se extinguirá. No entanto, caso não se dê o pagamento de qualquer parcela do acervo rateado e declarado a qualquer dos acionistas, estará criada uma situação anômala, pois tais recursos, originalmente de titularidade da companhia e, por força da liquidação, destinados aos acionistas, não teriam sido pagos. Ou seja, seu titular anterior não mais existiria, e o novo titular não os teria recebido. É uma situação que somente se concebe por erro formal da parte do liquidante, ou por inércia do acionista. Considerando que se trata de crédito do acionista contra a companhia, e que não há ação específica prevista na lei, caberia a ação genérica mencionada no artigo 287, II, “g”, cujo prazo prescricional é de três anos. Além disso, e em função do erro, o liquidante pode ser responsabilizado, e a ação cabível prescreve em três anos, conforme o artigo 287, II, “b”, (3).

Subseção III

Direito de Fiscalizar a Gestão dos Negócios Sociais

§ 90 – Conceito e Natureza

1. Conceito – O acionista tem o direito, que lhe confere a ação, de fiscalizar, na forma prevista na lei, a gestão dos negócios sociais (art. 109, III).

Como explica VALVERDE (1953, v. II, n. 381), “o acionista tem sempre o direito de exigir, quer para defender os seus próprios interesses, quer para defender os interesses comuns a todos os acionistas, que a sociedade funcione regulamente, dentro da lei e dos estatutos, para a consecução do seu objetivo”.

O direito de fiscalizar é essencial em qualquer sociedade, e a LSA estabelece regime especial, que o adapta às peculiaridades da companhia.

Em se tratando de sociedades anônimas, há que se considerar a particularidade do sistema de fiscalização criado pela lei. Enquanto, nas demais sociedades, tradicionalmente

foram conferidos aos sócios poderes individuais de fiscalização praticamente irrestritos, conforme dispunha o artigo 290 do Código Comercial de 1850, a realidade das companhias não permitiu que tal regra se aplicasse. Conforme reconhecido por CARVALHO DE MENDONÇA (1963, v. II, p. 249), se fosse concedida a todos os acionistas das companhias a faculdade de fiscalizar individualmente os atos de gestão, tendo acesso a toda e qualquer informação pleiteada, a vida social estaria seriamente perturbada, com prejuízo ao atingimento dos objetivos sociais. O grande número de acionistas e a livre transferibilidade das ações tornariam o atendimento a tal prerrogativa, se fosse conferida como direito individual, de forma ampla e sem restrições, um dever a que nenhuma companhia poderia se sujeitar de forma responsável. Assim é que tanto a previsão legal do direito de fiscalização quanto sua condição de direito essencial surgem em contrapartida a características típicas das sociedades anônimas, que são o comando por um grupo de acionistas ou pelos administradores. Ou, dito de outra forma, se nem todos os acionistas participam diretamente da condução dos negócios, a todos são asseguradas formas de fiscalizar a gestão.

2. Natureza Instrumental – O direito de fiscalização da gestão dos negócios sociais apresenta forte caráter instrumental, à medida que se destina a permitir ao acionista que acompanhe os atos de gestão com a finalidade de orientar o exercício de todos os demais direitos oriundos de sua posição de acionista. Trata-se de mecanismo de importância capital para os acionistas, daí ter sido erigido como direito essencial. É exercendo o direito de fiscalização que, por exemplo, o acionista poderá avaliar se os resultados sociais anunciados pela administração refletem de fato o ocorrido durante o exercício. E é justamente amparado nos resultados do exercício do direito de fiscalização que o acionista poderá participar de forma mais construtiva das Assembleias – ou seja, da formação da vontade social.

3. Direito a Informação – O direito do acionista de fiscalizar compreende o de se informar dos fatos e atos relativos à gestão dos negócios sociais.

De uma forma mais ampla, as propriedades da divulgação de informações como meio de se evitar condutas impróprias já haviam sido destacadas pelo Ministro da Suprema Corte norte-americana LOUIS D. BRANDEIS, em 1913, quando, ao defender a publicidade como remédio para os “males sociais e industriais”, afirmou que “a luz do Sol é o melhor dos desinfetantes”. Foi com base em tal princípio (*disclosure*) que se estruturou o sistema de fiscalização do mercado de capitais norte-americano, a partir de 1933, com a criação da *Securities and Exchange Commission*. Transportando-se o princípio do âmbito dos mercados de capitais para o círculo mais delimitado das companhias, percebe-se que a disponibilidade das informações a todos os acionistas sobre os atos de gestão – ainda que em medida restrita – cumpre papel imprescindível como mecanismo de fiscalização da administração.

A informação não pode ser considerada como o objeto único ou sequer principal do direito de fiscalização. Seria uma conclusão restritiva em demasia, a qual faria tábula rasa da prestação (*o facere*) que deve a administração ao acionista – por exemplo, de franquear acesso aos livros sociais – como objeto do direito de fiscalização. Portanto, somente se se considerar o interesse do acionista em participar do processo de formação da vontade social como um bem jurídico, não apenas para expressar suas opiniões mas

também de forma a evitar que condutas violadoras da lei ou do estatuto prosperem, é que será possível vislumbrar o objeto de tal direito.

§ 91 – Instrumentos Legais de Fiscalização

1. Fiscalização na Forma da Lei – Em razão da inviabilidade prática de se permitir aos acionistas das companhias o direito de fiscalização da forma ampla originalmente concebida no Código Comercial para as demais sociedades comerciais, foi necessário se criar um sistema que permitisse o exercício de tal direito de forma viável, sem prejudicar a proteção do interesse dos acionistas.

Assim, optou o legislador por prever que o exercício de tal prerrogativa seja feito “na forma da lei” (art. 109, III), sendo que a lei prevê quatro mecanismos para a satisfação do interesse do acionista de conhecer e fiscalizar os atos de gestão, quais sejam: (i) acesso aos relatórios anuais da administração e às demonstrações financeiras; (ii) o Conselho Fiscal, órgão especializado na fiscalização dos atos da administração, e com representação dos acionistas minoritários (desde que representem um mínimo de 10% do capital social, cf. o art. 161, § 4º) e preferencialistas; (iii) a participação em assembleias gerais, para discutir e, quando for o caso, votar as matérias sujeitas a deliberação; e (iv) a exibição judicial dos livros da companhia, quando houver suspeita de atos violadores da lei ou do estatuto, ou de condutas irregulares da parte de qualquer dos órgãos da companhia.

Vale aqui o registro da opinião de EIZIRIK, que aponta a auditoria independente e o acesso às informações referentes a fatos relevantes e operações realizadas pelos administradores como outros mecanismos de fiscalização da gestão dos negócios sociais (2011, p. 596).

2. Fiscalização na Companhia Aberta – Naturalmente, no caso das companhias abertas, será maior o alcance dos mecanismos a que o acionista poderá ter acesso para exercer seu direito de fiscalização. Exemplo disso está no dever de informar a que estão sujeitos os administradores de companhia aberta, na forma do artigo 157. Devem declarar, por ocasião de sua investidura, o número de ações, opções, debêntures conversíveis e bônus de subscrição de ações de emissão da companhia, de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que sejam titulares. Além disso, e a pedido de acionistas que representem 5% do capital social, deverão fornecer à assembleia geral ordinária uma série de informações (listadas no art. 157, § 1º), que abrangem desde temas mais específicos, como as opções de compra de ações que tiverem contratado durante o exercício, até mais genéricos, como “quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia”.

Por se tratar de direito de acionistas de companhias abertas, na realidade um típico direito de minoria, preocupou-se o legislador em evitar que, dada a pulverização do capital minoritário que se pode encontrar, a exigência de titularidade de 5% do capital social se mostrasse por demais restritiva na prática. Assim, o artigo 291 permite à CVM reduzir o limite mínimo de ações para legitimar o exercício de tal direito no âmbito das companhias abertas, podendo ser estabelecidos limites inferiores em função do capital social. E foi com base em tal permissivo que agiu a CVM, ao editar a Instrução nº

164/1991, revogada pela de nº 165 e alterada pela de nº 282, criando uma escala de limites mínimos em função do capital social das companhias.

3. Direito de Obter Cópias dos Documentos Submetidos à AGO – O artigo 133 deixa claro que, além de ter acesso aos documentos que instruíram as discussões da Assembleia Geral Ordinária, os acionistas terão o direito de obter cópias dos mesmos. O anúncio de que estão disponíveis os documentos listados no *caput* do artigo 133 deve, necessariamente, indicar onde poderão ser obtidas cópias de tais documentos (§ 1º).

Pode-se questionar se a companhia permanecerá sob o dever de disponibilizar cópias aos acionistas caso os documentos fossem publicados, na íntegra, até um mês antes da data de realização da Assembleia. A questão procede, uma vez que, se tal publicação for feita, os anúncios referidos no *caput* deixarão de ser obrigatórios – em outras palavras, poderia se enxergar aí uma presunção de que os acionistas já teriam as cópias dos documentos. Contudo, e como bem entenderam LACERDA TEIXEIRA e TAVARES GUERREIRO (1979, v. 1, p. 413), o princípio da mais ampla proteção ao direito do acionista – que neste caso não cria embaraço que inviabilize qualquer atividade social – deve prevalecer, significando que o dever de disponibilizar cópias dos documentos continua existindo normalmente, a despeito de a publicação ter sido feita.

4. Pedidos de Informação à AGO – De forma a reforçar os meios disponíveis aos acionistas para que estes se satisfaçam com a extensão das discussões havidas na assembleia, o artigo 134, § 2º, permite a Assembleia o adiamento em caso de necessidade de maiores esclarecimentos, para que sejam ordenadas eventuais diligências; do mesmo modo, a ausência de administrador, de membro do Conselho Fiscal ou do auditor independente causará a suspensão dos trabalhos. Note-se que a previsão do artigo 134, § 2º, não significa que haverá duas assembleias gerais ordinárias, nem sequer uma ordinária seguida de assembleia extraordinária realizada em caráter complementar. Após o adiamento, se dará, apenas e tão somente, a continuação da mesma assembleia ordinária.

5. Discussão das Contas dos Administradores na AGO – A assembleia geral ordinária é a instância própria para que todos os acionistas, votantes ou não, tenham a oportunidade de debater, com a administração, o conteúdo dos documentos que retratam as atividades sociais no exercício concluído. O artigo 134, § 1º, estabelece que deverão estar presentes à Assembleia Geral pelo menos um representante da administração, e, se houver, o auditor independente, de forma a que eventuais dúvidas dos acionistas possam ser esclarecidas. Na prática, companhias de maior porte destacam alguns de seus principais executivos, por sua especialização, para participar das assembleias ordinárias e oferecer esclarecimentos aos acionistas quando necessário.

O direito de discutir as contas dos administradores na assembleia ordinária é mecanismo necessário de exercício do direito de fiscalização, sem o qual estaria frustrada sua efetividade. De pouca ou nenhuma valia seria o direito de receber as informações se não fosse possível aos acionistas discuti-las com os administradores, estes responsáveis pelo conteúdo de tais informações. Importante notar que o direito de discussão das contas é conferido a todos os acionistas, mesmo aqueles que não têm direito de voto (art. 125, par. único).

6. Pedido de Informações ao Conselho Fiscal – O Conselho Fiscal está sujeito ao dever de prestar informações aos acionistas de duas maneiras. Nas assembleias, onde sempre haverá pelo menos um representante do órgão, os acionistas podem sempre apresentar demandas (art. 164). Em acréscimo, e para evitar que o intervalo entre Assembleias reduza o potencial de utilização do Conselho Fiscal por parte dos acionistas, estabeleceu a lei (art. 163, § 6º) que acionistas representando pelo menos 5% do capital social poderão solicitar ao Conselho Fiscal informações sobre matérias de sua competência. Assim como ocorre com o direito de exigir a exibição judicial dos livros sociais, o percentual mínimo exigido para o exercício do direito de solicitar informações ao Conselho Fiscal pode ser reduzido em se tratando de companhias abertas mediante Instrução da CVM (art. 291).

O exercício de tal direito pode dar ensejo a expedientes por parte de concorrentes com a finalidade de acessar informações que de outra forma não seriam disponíveis. Se tal possibilidade existe, não se pode olvidar que o pedido de informações deve ser submetido ao Conselho Fiscal, e não a qualquer de seus integrantes. Assim sendo, necessariamente o pedido não poderá ser atendido sem que passe pelo juízo de admissibilidade do órgão. Evidentemente, não poderá tardar o Conselho Fiscal na apreciação e, se cabível, no atendimento ao pedido de informação. Por outro lado, uma vez que devem exercer suas funções em observância estrita ao artigo 165, § 1º, que impõe aos conselheiros atuar apenas no interesse da companhia, e ao *caput* do mesmo dispositivo, que os submete aos mesmos deveres dos administradores da companhia, em especial os deveres de lealdade e diligência, antes de fornecer qualquer informação ao acionista ou grupo de acionistas requerentes o Conselho Fiscal deverá, na medida do possível, se certificar de que não existe o risco mencionado.

Em sua análise clássica, FOSCHINI (1959, p. 226) já se havia deparado com a possibilidade de utilização ilegítima do direito de informação, que se caracterizaria pelo exercício do direito fora dos limites circunscritos pela boa-fé e pelo interesse social. O Conselho Fiscal tem o dever – embora nem sempre tenha os meios necessários – de verificar a procedência do pedido de informações para, caso haja razões que conduzam ao entendimento de que se trata de iniciativa destinada a causar prejuízo à sociedade ou aos demais acionistas, ou mesmo a proporcionar vantagem indevida ao acionista requerente, decidir pelo não fornecimento das informações pedidas. Não é demais lembrar que o acionista deve exercer seu direito de voto sempre no interesse da companhia, sob pena de, nos termos do artigo 115, ser responsabilizado pelo abuso. Portanto, tal verificação de procedência pode ser considerada como medida destinada a prevenir abusos.

7. Exibição de Livros – A exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada a suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia (art. 105).

Este instrumento estará disponível apenas aos titulares de ações que representem pelo menos 5% do capital social. Trata-se, novamente, de restrição imposta após a experiência histórica da prática societária, de forma a se equilibrar dois valores fundamentais

das companhias: o interesse do acionista de fiscalizar os atos de gestão e o interesse social. Desta forma, a lei busca evitar iniciativas ilegítimas por parte de acionistas, tais como pleitear a defesa de interesses que não se coadunem com os da sociedade, ou de outros interesses estranhos à posição de acionista.

Nos livros encontram-se os registros de todos os atos relacionados às ações das companhias, indicando desde a propriedade das mesmas até cada direito real a elas oposto. É também nos livros sociais que se podem encontrar as transcrições das atas de Assembleias de acionistas, reuniões dos Conselhos de Administração e Fiscal e da Diretoria, incluindo suas listas de presença.

Conforme o artigo 105, acionistas que representem ao menos 5% do capital social poderão exigir judicialmente a exibição dos livros da companhia, bastando para tanto que comprovem a ocorrência de atos contrários à lei ou ao estatuto, ou que demonstrem fundada suspeita de graves irregularidades por parte da administração. No caso das companhias abertas, tal direito poderá ser exercido por acionistas que representem fração ainda menor, conforme o valor do capital social, nos termos da Instrução CVM expedida com fundamento no artigo 291.

Não se trata, portanto, da possibilidade oferecida pelo artigo 100, § 1º, a qualquer terceiro, na defesa de seus direitos, ou para o esclarecimento de situações de interesse pessoal, pedir certidão dos assentamentos dos livros de registro e de transferência de ações. Neste caso, a lei apenas permite que dos livros sociais destinados a cumprir função de autenticidade de informações societárias sejam extraídas certidões de conteúdo restrito. Já o artigo 105 prevê a faculdade de acionistas compulsarem tais livros *in totum*.

Evidentemente, no pedido judicial de exibição de livros, não será necessário ao requerente comprovar o nexo causal, apresentando, logo de início, de forma irrefutável a violação à lei ou ao estatuto e o agente violador. Tampouco o requisito da *fundada suspeita*, para ser atendido, demandará do requerente mais que a própria expressão indica: qual a suspeita, e quais os motivos que levam à suspeita arguida. Se assim não fosse, estaria prejudicada a efetividade do direito de fiscalização pela exibição de livros sociais.

Seção II

Direito de Retirada

Luís Eduardo Bulhões Pedreira

§ 92 – Conceito e Função

1. Conceito – Direito de retirada é o poder do acionista de, nos casos previstos na LSA, deixar de ser sócio da companhia mediante formação, por ato unilateral, de negócio jurídico de reembolso, pelo qual aliena suas ações à companhia e dela recebe o valor de reembolso (art. 137).