

COORDENADORES

ALFREDO LAMY FILHO

JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

DIREITO DAS COMPANHIAS

2ª edição

atualizada e reformulada

Autores: Alberto Venancio Filho • Alfredo Lamy Filho • Ary Azevedo Franco Neto • Bernardo Alvarenga de Bulhões-Arieira • Carlos Augusto da Silveira Lobo • Francisco José Pinheiro Guimarães • José Luiz Bulhões Pedreira • Luciano de Souza Leão Jr. • Luis Eduardo Bulhões Pedreira • Luiz Alberto Colonna Rosman • Luiz Antonio de Sampaio Campos • Luiz Carlos Piva • Manoel Vargas • Marcelo Barbosa • Marcelo Lamy Rego • Paulo Penalva Santos • Ricardo Tepedino • Sergio I. Eskenazi Pernidji

De acordo com o
Novo CPC
e a Lei 13.363/2016



- 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)

SOBRE OS AUTORES

Alberto Venancio Filho (AVF) – Advogado no Rio de Janeiro.

Alfredo Lamy Filho (ALF) (*in memoriam*).

Ary Azevedo Franco Neto (AAFN) – Advogado no Rio de Janeiro.

Bernardo Alvarenga de Bulhões-Arieira (BBA) – Advogado em São Paulo.

Carlos Augusto da Silveira Lobo (CASL) – Advogado.

Francisco José Pinheiro Guimarães (FJPG) – Advogado em São Paulo; Mestre em Direito (LLM) pela Columbia University; Membro da New York Bar.

José Luiz Bulhões Pedreira (JLBP) (*in memoriam*).

Luciano de Souza Leão Jr. (LSLJ) – Advogado no Rio de Janeiro; Mestre em Direito, Harvard LLM, 1981.

Luis Eduardo Bulhões Pedreira (LEBP) – Advogado no Rio de Janeiro; Mestre em Direito pela Duke University School of Law.

Luiz Alberto Colonna Rosman (LACR) – Advogado no Rio de Janeiro.

Luiz Antonio de Sampaio Campos (LASC) – Advogado.

Luiz Carlos Piva (LCP) – Advogado.

Manoel Vargas (MV) – Advogado no Rio de Janeiro; Professor Adjunto de Direito Comercial da PUC-Rio; Mestre em Direito Comparado (M.C.L.) pela University of Illinois; Bacharel em Direito pela PUC-Rio.

Marcelo Barbosa (MB) – Advogado.

TÍTULO III ACIONISTAS

CAPÍTULO I OBRIGAÇÕES DOS ACIONISTAS

Marcelo Barbosa

§ 77 – Conceito

1. Definição – Acionista é a pessoa titular de participação societária na companhia e que, por consequência, se investe no conjunto de direitos, poderes, deveres e obrigações próprios da posição jurídica de acionista. Na síntese de DUQUE DOMÍNGUEZ (1994, v. I, p. 35), a condição de sócio está unida à titularidade da ação.

Nas sociedades por ações, a participação societária, refletida em determinada quantidade de ações, é sujeita a regime de coisa corpórea móvel, a ação, da qual o acionista é titular ou proprietário – tanto na companhia quanto na sociedade em comandita por ações. A qualidade de acionista decorre, portanto, da titularidade ou propriedade da ação.

Embora se trate de constatação desnecessária na lei, há exemplos de legislações que, diferentemente do caso brasileiro, optaram por reconhecer expressamente que a ação confere ao titular a qualidade de acionista e atribui os direitos de acionista previstos na lei e nos estatutos. É o caso da atual lei espanhola, de 1989, e da lei que a antecederam, de 1951. No caso da LSA, ainda que ausente o reconhecimento direto, aplica-se o mesmo conceito, o qual se deduz da leitura sistemática da lei.

Nas sociedades por ações, a parte do contrato é designada tanto acionista quanto sócio, pois sócio é gênero do qual acionista é espécie. ESTRELLA (1973, p. 442), com apoio em PONTES DE MIRANDA, sustentou que a figura do acionista se inclui na do sócio, e é a ação que legitima o estado de acionista.

2. Qualidade ou *Status* de Sócio – Aquele que se torna titular de ação, seja por subscrevê-la na constituição da companhia ou em aumento do seu capital, seja pela aquisição de ações existentes, adquire a qualidade de sócio.

Há autores que se referem ao conjunto de obrigações e deveres do sócio como “*status*”. Assim, para BRUNETTI (1948, v. I, p. 221) “poder-se-ia falar de uma “posição jurídica de sócio na sociedade” mas parece mais adequado, ainda porque a relação é geralmente durável, manter a expressão “*status* de sócio” como aquela que melhor indica o conjunto

dos deveres, dos direitos, das funções e dos poderes que cabem ao sócio na sociedade ou em relação à sociedade. E ASCARELLI (1947, p. 127) observou que "... a subscrição ou aquisição de ações investe o subscritor ou adquirente em direitos e obrigações de ordem legal e estatutária, os quais têm reflexos e afetam não somente os titulares das ações, mas também a companhia, seus administradores e os demais acionistas. Tal *status* catalisa uma série de relações jurídicas envolvendo o titular dos direitos e obrigações estabelecidos em lei e nos estatutos".

A propósito, economistas contemporâneos têm se utilizado da caracterização da companhia como o ponto de interseção que liga diversas relações de origem contratual ou legal como argumento contrário à personificação das companhias. Na visão de JENSEN & SMITH (2000, p. 136), exatamente por se posicionarem no centro de um feixe de relações marcadas por direitos, poderes, deveres e obrigações de parte a parte, as companhias deveriam ser vistas como *organizações* cujas escolhas não são feitas da forma racional e consciente que marca o processo decisório dos indivíduos. Evidentemente, tal abordagem se baseia em elementos da teoria econômica, segundo a qual o conceito da personalização jurídica de organizações e coletividades não tem o alcance que encontra na teoria jurídica.

VISENTINI (1959, v. IV, p. 968-969) critica, todavia, a expressão "*status* de sócio", sustentando que esta não guardaria rigor doutrinário, uma vez que o conceito de *status* pressupõe vínculo com o ordenamento jurídico decorrente de característica inerente ao sujeito. ANÍBAL SÁNCHEZ (1994, v. 1, Tít., IV, p. 99), alinhando-se com tal posicionamento, opta por considerar a situação do sócio como uma qualidade, ou posição subjetiva, composta por um emaranhado de relações jurídicas.

No entanto, como observa o próprio VISENTINI (ob. cit., p. 970), essa discussão acerca de nomenclatura acabou sendo superada por sua pequena relevância e pela dificuldade de se encontrar solução incontroversa devido à inexistência de consenso sobre o significado técnico-normativo de *status*. Pode-se, portanto, utilizar tanto o termo *status* quanto outros com sentido semelhante, e os mais frequentemente encontrados são os de *posição jurídica* e *qualidade*.

Observou ASCARELLI (1947, p. 127) que a relação jurídica entre o acionista e a companhia não se produziria entre dois sujeitos independentes e contrapostos, uma vez que um de tais sujeitos – o acionista – poderia ser considerado quase como parte do outro. Entretanto, por mais que a conduta do acionista em assuntos sociais deva se pautar pelo interesse da companhia, e que haja evidente relação patrimonial entre acionista e companhia, não se pode aceitar a interligação entre as pessoas de um e de outro. Como já advertira ESTRELLA (1973, p. 315), a sociedade é "um corpo à parte, com existência distinta da dos seus membros, suscetível até de lhes opor direitos próprios".

3. Aquisição e Perda da Qualidade de Acionista – A qualidade de acionista é adquirida pela aquisição da propriedade da ação. Na síntese de LACERDA TEIXEIRA e TAVARES GUERREIRO (1979, v. 1, p. 267): em razão de ter subscrito ação no momento da constituição da companhia ou em aumento de capital, ou de tê-la adquirido no mercado de bolsa ou de balcão, ou mediante transação privada, dá-se a investidura na qualidade de acionista, o

que têm como consequência a sujeição "a um complexo de disposições legais e estatutárias que lhe (ao acionista) assegura direitos e comina obrigações, em face da sociedade".

A subscrição inicial das ações do capital da companhia, feita por ocasião de sua constituição, tem como condição o cumprimento, no prazo de seis meses (art. 81, par. único, da LSA), dos requisitos necessários à constituição, e a aquisição da qualidade de acionista completa-se pelo arquivamento dos atos constitutivos no Registro Público de Empresas Mercantis. Não implementada essa condição, a entrada depositada em banco é restituída pelo depositário diretamente ao subscritor. No aumento de capital mediante emissão de novas ações, a aquisição da qualidade de sócio completa-se pelo ato do órgão de administração que reconhece a subscrição de todo o aumento (v. § 347); e nos demais casos de aquisição, pela inscrição do adquirente da ação no Livro de Registro de Ações Nominativas ou na conta de depósito das ações escriturais aberta em seu nome nos livros da instituição financeira depositária.

Cabe aqui registro do entendimento de WALDEMAR FERREIRA (1958, v. IV, p. 1.049), manifestado ainda à época do Decreto-lei nº 2.267/1940, no sentido de que a qualidade de acionista seria anterior mesmo à emissão das ações. Segundo tal autor, uma vez que as ações somente seriam consideradas emitidas após o arquivamento do ato societário no Registro do Comércio, e os subscritores já teriam em tal ponto realizado a entrada inicial, poderiam se dar por investidos dos direitos e obrigações próprios da condição de sócio. Para servir de arrimo a tal argumentação, foi evocada a regra do art. 23, § 2º, do antigo diploma societário, segundo a qual ações cujas entradas não houvessem sido feitas em espécie somente poderiam ser emitidas após sua plena integralização. E assim, prosseguia o jurista, "em tais, e em outros casos, os acionistas exercitam seus direitos, quer tenham sido expedidos os títulos ou não. Acionistas são".

Questiona-se em doutrina se no usufruto de ações a posição de acionista seria do nu-proprietário, do usufrutuário, ou de ambos. A natureza do usufruto – de direito real sobre coisa alheia – impõe a conclusão de que acionista é o nu-proprietário, embora o usufrutuário exerça direitos de acionista. Trata-se do único caso em que a lei admite a cisão do conjunto de direitos da ação pela transferência para o usufrutuário de alguns dos direitos que o integram; e, ainda que o ato que institui o usufruto atribua ao usufrutuário todos os direitos de voto, este não pode, segundo os princípios gerais do instituto do usufruto, exercê-lo de modo a modificar o conteúdo da ação (C. Civil, arts. 1.400 e segs.).

Não tem qualidade de acionista o credor garantido pelo penhor de ações, cujo instrumento sujeite o exercício do voto pelo devedor acionista, em certas matérias, à prévia concordância do credor. Trata-se de limitação contratual ao exercício do direito de voto que não configura atribuição da qualidade de acionista a quem não é proprietário de ações. Não apenas a propriedade das ações permanece inalterada com a constituição do penhor, mas também os direitos conferidos pelas ações não são transferidos – o que ocorre é apenas a criação de certas limitações ao seu exercício.

Assim como a qualidade de acionista se ganha com a aquisição das ações, deixa de existir a qualidade de acionista com a perda da propriedade das ações.

O acionista que tem seus direitos suspensos por deliberação da assembleia, nos termos do artigo 120 da LSA, não perde a qualidade de acionista, mas fica temporariamente impedido de exercer seus direitos como consequência do inadimplemento de obrigação sua. Com efeito, em nada é afetada a qualidade de acionista, ocorrendo apenas uma suspensão temporária do exercício de direitos do acionista que deixou de cumprir obrigação legal ou estatutária, por deliberação de assembleia convocada para tal apreciar o tema e deliberar a respeito. É dizer: a titularidade dos direitos de acionista não se altera, ocorrendo apenas um momentâneo impedimento para seu exercício.

4. Direitos, Poderes e Obrigações dos Acionistas – A lei societária e o estatuto social conferem aos acionistas direitos e poderes e lhes impõem obrigações peculiares à qualidade de acionista.

As normas do Capítulo X da LSA sobre as obrigações e os direitos dos acionistas são expostas, respectivamente, nos Subcapítulos I e II deste Capítulo, onde são referidos os dispositivos que fazem parte do regime legal desses direitos e obrigações.

5. Representação de Acionista Residente ou Domiciliado no Exterior – O acionista residente ou domiciliado no exterior deverá manter, no País, representante com poderes para receber citação em ações contra ele propostas com fundamento nos preceitos da LSA (art. 119). O exercício, no Brasil, de qualquer dos direitos de acionista, confere ao mandatário ou representante legal qualidade para receber citação judicial (art. 119, par. único).

Essa norma foi inovação da LSA em relação à disciplina legal anterior, e visa dotar de efetividade a tutela jurisdicional dos interesses existentes no âmbito das companhias. Os custos e o muitas vezes penoso trâmite do procedimento aplicável às cartas rogatórias são fatores geradores de sérias ineficiências que podem ser reduzidas por meio do dispositivo do artigo 119.

Na mesma linha, a Comissão de Valores Mobiliários estabeleceu regras para o registro de investidores não residentes, conforme a Instrução nº 560/2015, em linha com regulamentação editada pelo Conselho Monetário Nacional.

De forma a dotar de maior eficácia a regra, o parágrafo único do artigo 119 prevê que o mandatário ou representante legal que exercer qualquer direito de acionista se torna apto a receber citação judicial para os fins da regra do *caput*. Assim, por exemplo, aquele que tem poderes conferidos por acionista não residente para, em nome deste, comparecer à assembleia geral e votar, e que efetivamente exerce qualquer de tais poderes, automaticamente estará apto a receber citação judicial em nome do mandante, desde que se trate de ação proposta com fundamento em dispositivo da LSA. Note-se que a dicção da LSA nesse ponto é bastante específica: o que empresta a aptidão para receber citação judicial, no caso do artigo 119, par. único, é o efetivo exercício de direitos de acionista nos termos de mandato outorgado por acionista não residente. Em outras palavras, se o mandato não contiver a previsão específica de outorga de poderes para receber citação em nome do não residente, somente o exercício de direitos de acionista ali previstos dotará o mandatário de tais poderes.

§ 78 – Obrigações e Deveres

1. Distinção – A lei societária atribui aos acionistas uma série de direitos, poderes, obrigações e deveres; conforme o acionista seja minoritário, preferencialista ou controlador, seus direitos, poderes, obrigações e responsabilidades poderão adquirir matizes particulares; mas as obrigações do acionista, por via de regra, apresentam-se de maneira mais uniforme, isto é, não levam em conta a relevância político-societária do titular das ações.

Não se pode deixar de marcar, todavia, a diferença existente entre as *obrigações* dos acionistas e seus *deveres*. Para tanto, recorra-se à síntese de ANTUNES VARELA (1991, v. 1, p. 16), que, para caracterizar de forma genérica as obrigações no campo do Direito Civil, fez referência ao “*dever de prestar* a que uma pessoa fica adstrita, no interesse de outra, que distingue a relação obrigacional de outros tipos próximos de relações”. A concisão da observação do jurista português permite identificar de imediato o que caracteriza a obrigação, distinguindo-a, ao mesmo tempo, do dever: no caso da obrigação, haverá relação jurídica em que figura um titular de direito subjetivo – no caso, a companhia, credora do acionista que é o sujeito passivo da obrigação.

Diversamente do que ocorre com as obrigações dos acionistas, no caso dos “deveres” não há um credor figurando no outro polo de relação jurídica de crédito. Os deveres representam “normas de conduta” que ditam certas posturas que o acionista deve tomar, e, quase sempre, a forma a ser observada. Veja-se o caso do dever oriundo do exercício do direito de voto. Muito embora nenhum acionista seja, via de regra, obrigado a votar – não haverá um terceiro que poderá cobrar do acionista que vote, como se exigisse o atendimento a um direito subjetivo – ao votar, o acionista deverá fazê-lo no interesse da sociedade, e não em interesse próprio.

Registre-se aqui respeitável entendimento em sentido diverso, de LACERDA TEIXEIRA e TAVARES GUERREIRO (1979, v. 1, p. 270), para quem o efetivo exercício do direito de voto ensejaria uma *obrigação* de votar no interesse da sociedade. Entretanto, verdadeiramente o *dever* não se impõe como a obrigação, por ser *norma de conduta* que não encontra um sujeito titular de direito subjetivo claramente definido do lado oposto do acionista.

O conjunto de normas delineadoras da condição de sócio e as consequências de tal condição formam o que a doutrina convencionou denominar de *estatuto jurídico do acionista*. O acionista, ao se sujeitar a tal estatuto, passa a fazer parte de um sistema em que se equilibram prerrogativas e interesses não somente da sociedade e dos acionistas, mas também dos administradores, dos empregados, dos credores e de terceiros legitimamente interessados nos atos sociais.

2. Única Obrigação do Acionista – Esclarecida a distinção entre obrigação e dever, em geral a única obrigação do acionista que decorre da lei e do estatuto social é a de realizar o capital social subscrito, que sempre mereceu destaque, na lei e na doutrina, porque indiscutivelmente é a principal obrigação do acionista. Excepcionalmente, o acionista pode ter outras obrigações, referidas como prestações acessórias, como se verá adiante (v. § 6º).

VALVERDE (1953, v. II, n. 351), ao comentar o antigo diploma societário, de cujo projeto foi autor, chegou a afirmar que tal obrigação seria a "obrigação fundamental do acionista, a única que a lei realmente lhe impõe". Como se viu, quando consideramos a obrigação em sua acepção técnico-jurídica, não há como discordar de tal afirmação, pois a contribuição que se espera dos acionistas em geral é a realização das ações que subscreveu. Conclui-se, ao mesmo tempo, que ocorrerão, frequentemente, casos de acionistas que não se sujeitarão a qualquer obrigação, bastando para tanto que adquiram ações integralizadas e não subscrevam novas ações.

Seção I

Obrigação de Realizar o Capital

§ 79 - Condições e Adimplemento

1. Condições - O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas (art. 106).

Conforme exposto, essa é, sem dúvida, a mais importante dentre as obrigações dos acionistas. Antes de mais nada, por ser a única obrigação que se estende a todos os acionistas, indistintamente. É obrigação que não pode ser afastada por meio de decisão assemblear ou previsão estatutária. E mais: a obrigação de realizar o capital toca no âmago da qualidade de acionista, ao sujeitar aquele que subscreve participação societária a contribuir, com recursos seus, para o financiamento da sociedade.

É da essência de toda sociedade personificada que tenha capital social formado por contribuições dos sócios (C. Civil, art. 997, III e IV), e na companhia a norma do artigo 106 da LSA é fundamental no regime legal do capital social, que a lei impõe para proteger os credores sociais, porque a responsabilidade patrimonial dos acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas (v. § 50). A imperatividade das normas da LSA sobre a obrigação do acionista de realizar o capital se explica por essa função do capital social.

2. Nascimento na Subscrição de Ações - Com a assinatura do boletim de subscrição de ações, estará configurada declaração de vontade da parte do acionista no sentido de assumir a obrigação de realizar o preço de emissão das ações subscritas e se submeter às regras legais e estatutárias aplicáveis. Com efeito, o ato de subscrição configura manifestação de vontade em caráter irretratável da parte daquele que quer se tornar titular de ações.

Segundo a LSA, a obrigação nasce da assinatura do boletim de subscrição com o simultâneo pagamento da entrada e é irretratável, porém sujeita a condição que varia conforme se trate de constituição da companhia ou aumento do seu capital social.

Na constituição da companhia, a obrigação do subscritor resolve-se caso a companhia não se constitua, mediante arquivamento dos atos constitutivos no Registro Público

de Empresas Mercantis, dentro de seis meses da data do depósito da entrada em banco. Resolvida a obrigação, o subscritor tem direito de receber diretamente do banco a quantia depositada correspondente à entrada por ele paga no ato da subscrição.

A LSA não contém norma expressa sobre a resolução da obrigação na subscrição de aumento do capital, mas dispõe (art. 170, § 6º) que "ao aumento de capital aplica-se, no que couber, o disposto sobre a constituição da companhia, exceto na parte final do § 2º do artigo 82" (que atribui à CVM competência para denegar o registro da emissão por inviabilidade ou temeridade do empreendimento, ou inidoneidade dos fundadores). Por força dessa norma e do disposto no artigo 80, são requisitos do aumento de capital: (a) a realização, no ato da subscrição, de entrada, de 10%, no mínimo, do preço de emissão de ações subscritas em dinheiro (entrada que poderá ser recebida pela companhia independentemente de depósito bancário, conforme o art. 170, § 4º); e (b) que todas as ações em que se divide o aumento do capital sejam subscritas.

A obrigação nascida do ato de subscrição está sujeita, portanto, à condição resolutiva da subscrição de todo o aumento. O Decreto-lei nº 2.627/1940 previa, no artigo 112, a homologação do aumento pela Assembleia Geral, mas esse dispositivo não foi reproduzido na LSA. O reconhecimento de que foram satisfeitas as exigências legais para o aumento do capital, inclusive a subscrição de todas as ações do aumento, pode caber a outro órgão social, conforme dispuser o estatuto ou, se este for omissivo, à Assembleia Geral (se a companhia não tiver capital autorizado) ou ao órgão social competente para emitir ações dentro do limite do capital autorizado.

O procedimento legal de aumento de capital completa-se pelo ato do órgão social que declara satisfeitos os requisitos legais: as formalidades complementares de arquivamento e publicação do aumento de capital somente são necessárias para que os atos que modificam o dispositivo estatutário que fixa o montante do capital social valham contra terceiros, "não podendo, todavia, a falta de cumprimento dessas formalidades ser oposta, pela companhia ou por seus acionistas, a terceiros de boa-fé" (art. 135, § 1º).

O § 6º do artigo 170 fundamenta a aplicação analógica ao aumento de capital do disposto no parágrafo único do artigo 81: a obrigação do subscritor de ações em aumento de capital é sujeita à condição resolutiva de que, dentro do prazo de seis meses do pagamento da entrada à companhia, os atos relativos ao aumento sejam arquivados no Registro Público das Empresas Mercantis.

Pode-se especular o que ocorreria na hipótese de assinatura de boletim de subscrição de ações de companhia já constituída, cuja homologação do respectivo aumento de capital não seja levada a cabo. A hipótese aventada difere da situação, devidamente disciplinada pela lei, em que o aumento de capital previsto não encontrou subscritores suficientes. Trata-se, aqui, de emissão de ações que encontraram subscritores em número suficiente, mas cujo procedimento não se completou por inércia da companhia. Qual seria, então, o prazo durante o qual o subscritor permaneceria obrigado perante a companhia?

Ao examinar o tema, CARVALHOSA (2002, v. 2, p. 256) entendeu que a promessa de integralizar ações de companhia já constituída seria revogável apenas pela prescrição, sendo aplicável, portanto, a regra do art. 206, § 5º, do Código Civil. No entanto, não pode ser acolhida a

respeitável opinião. A uma, porque não existem razões substanciais para se diferenciar a emissão de ações no contexto da constituição da companhia de outra emissão, pelo menos no que toca aos interesses do subscritor e da entidade constituída. A duas, porque a lei tratou diversamente do assunto, ao estabelecer, em seu art. 170, § 6º, que as regras atinentes à constituição de companhias se aplicariam ao aumento de capital, e o fez justamente no artigo que disciplina o aumento mediante subscrição de ações.

E não foi outra a linha adotada por ALFREDO LAMY FILHO (JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA; ALFREDO LAMY FILHO, 1966, v. II, p. 30), ao analisar questão muito semelhante – a situação de acionista que já havia realizado depósito correspondente a aumento de capital cuja homologação é posteriormente negada em assembleia. Entendendo que a hipótese se subsumia ao escopo do art. 81, parágrafo único, o jurista resumiu a norma de tal parágrafo quando aplicado ao caso de aumento de capital: “caso o aumento de capital não se efetive dentro de seis meses da data do depósito, a companhia restituirá as quantias depositadas diretamente aos subscritores”.

Portanto, deve-se aplicar à hipótese o art. 81, parágrafo único, com a ressalva de que, como nesse caso provavelmente não terá sido feito nenhum depósito além da entrada, os efeitos serão apenas a desobrigação do subscritor perante a companhia após seis meses e o direito de pedir à companhia a restituição da entrada.

3. Solidariedade do Adquirente da Ação – O adquirente de ação cujo preço de emissão ainda não tenha sido inteiramente pago responde, solidariamente com o alienante, pelo quanto faltar para completar a integralização (art. 108), não sendo oponível à companhia qualquer acordo para fins de rateio da dívida. A obrigação do adquirente nasce da lavratura do termo de transferência da ação não integralizada no livro competente ou de seu lançamento nos registros do agente escriturador – e é a partir de tal momento que se conta o prazo de dois anos para o término da responsabilidade do alienante.

4. Prestações e Vencimento – O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas (art. 106).

Satisfeito o requisito de realização da entrada, o estatuto da companhia emissora poderá estabelecer as condições do pagamento das prestações do saldo do preço de emissão, como por exemplo, o número de parcelas e os prazos de pagamento. Caso o estatuto não estabeleça regramento do assunto, a competência para tanto se deslocará para a Assembleia Geral ou para o Conselho de Administração (se competente para deliberar o aumento de capital dentro do limite do capital autorizado).

A competência derivada da assembleia não lhe permitirá, de forma alguma, alterar, por votação majoritária, as condições de pagamento já previstas no estatuto. Como já havia assinalado VALVERDE (1953, v. II, n. 353), tal hipótese não seria admissível mesmo que a decisão assemblear reduzisse o valor das prestações – aumentando seu número –, uma vez que o favor gerado pela decisão não seria forçosamente interessante a todos os devedores e é incompatível com o princípio da realidade do capital social.

O controle do vencimento das prestações dos acionistas deve ser exercido com diligência pela administração da companhia, que deverá realizar a chamada sem delongas. A

administração deverá ainda manter, no livro de registro de ações nominativas, anotações que permitam o devido monitoramento dos montantes integralizados pelos acionistas, de forma a poder cuidar, se necessário, e com a necessária presteza, das providências relacionadas à suspensão de direitos, como se verá adiante. Além disso, a manutenção de registros precisos dos montantes realizados também permitirá à administração cobrar de todos e não apenas alguns acionistas em mora, e pelas quantias efetivamente devidas.

A falta de manutenção de registros precisos e completos a respeito de cada participação acionária subscrita e não integralizada, assim como a ausência de postura proativa de acompanhamento e cobrança de cada crédito, darão ensejo a dúvidas legítimas sobre o atendimento, pela administração da companhia, de seus deveres de diligência e de lealdade.

5. Chamada pelos Administradores – Se o estatuto e o boletim forem omissos quanto ao montante da prestação e ao prazo ou data do pagamento, caberá aos órgãos da administração efetuar chamada, mediante avisos publicados na imprensa, por três vezes, no mínimo, fixando o prazo, não inferior a trinta dias, para o pagamento (art. 106, § 1º). Uma vez fixado o prazo, a falta de pagamento nas condições estabelecidas servirá para constituir o acionista em mora de pleno direito.

A subscrição de ações sem fixação de prestações e vencimentos da sua integralização é comum em companhias fechadas; se a companhia não precisa imediatamente de todos os recursos do capital social, os fundadores ou controladores deixam à discricção da administração a oportunidade de chamar o capital subscrito em função das necessidades da companhia. Nas companhias abertas, o usual é a integralização da ação no ato de subscrição.

O prazo de trinta dias, embora a lei não o diga expressamente, deve ser contado a partir da data da primeira publicação. Tal entendimento se afigura forçoso, e se coaduna com a sistemática da lei nos demais casos de avisos aos acionistas.

A origem da chamada foi identificada por CUNHA PEIXOTO (1972, v. 2, p. 285), ao analisar o antigo diploma societário, na necessidade de fixar a contagem de prazo para constituição do devedor em mora conforme o art. 960 do antigo Código Civil, que estabelecia que, “não havendo prazo assinalado [para o pagamento], começa ela [a mora] desde a interpelação, notificação ou protesto”. O dispositivo do Decreto-lei nº 2.627/1940, reproduzido na LSA, continha norma especial (para as sociedades por ações) que excluía a norma geral do Código Civil, repetida no artigo 397 do novo Código Civil, cujo parágrafo único dispõe que “não havendo termo, a mora se constitui mediante interpelação judicial ou extrajudicial”.

A norma da LSA que requer publicação de avisos pressupõe impossibilidade de notificação pessoal dos acionistas no caso de companhia com ações ao portador ou distribuídas no mercado. No caso de companhia fechada, com pequeno número de acionistas e capital representado exclusivamente por ações nominativas, a notificação pode ser substituída, com fundamento no parágrafo único do artigo 397 do Código Civil, por interpelação extrajudicial dos acionistas, o que é menos dispendioso e mais seguro tanto para a companhia quanto para os devedores.

6. Mora, Correção Monetária, Juros e Multa – O acionista que não fizer o pagamento nas condições previstas no estatuto, no boletim ou nas chamadas ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento dos juros, da correção monetária e da multa que o estatuto determinar, esta não superior a 10% do valor da prestação (art. 106, § 2º).

A constituição em mora não requer a interpelação do acionista inadimplente; aplica-se, portanto, o preceito *dies interpellat pro homine*.

O acionista em mora se sujeitará ao pagamento de juros, correção monetária e da multa que o estatuto determinar – multa esta que não poderá exceder a 10% do valor da prestação devida e não paga. Note-se que a necessidade de previsão estatutária se aplica não somente à multa, mas também aos juros e à correção monetária.

Apesar da colocação da locução “que o estatuto determinar” – após “multa”, no artigo 106, § 2º – o artigo 107, § 2º, final, afasta qualquer dúvida. Evidentemente, além de juros, correção monetária e multa, o acionista em mora também responderá pelos honorários advocatícios e custas processuais, na hipótese de a companhia ter que fazer uso de medidas judiciais para exigir do acionista o cumprimento da obrigação.

Além da multa, o estatuto pode impor ao acionista inadimplente o pagamento de juros e correção monetária, aplicados ao valor devido. Se previstos no estatuto, os administradores não poderão deixar de cobrá-los, sob pena de faltarem com seus deveres fiduciários. Poder-se-ia atribuir certa discricionariedade à atuação administrativa na cobrança de tais valores apenas na hipótese de os percentuais de multa e juros serem estabelecidos em termos de limites máximos em vez de montantes fixos.

No que toca à correção monetária, aplica-se aos estatutos das companhias o disposto no art. 28 da Lei nº 9.069/1995, que veda a utilização de cláusula de correção monetária com periodicidade inferior a um ano.

Questão importante diz respeito ao limite máximo a ser fixado para os juros incidentes. Se no regime do Código Civil de 1916 vigia o limite de 12% ao ano, com a reforma do Código Civil, que inovou a disciplina dos juros legais, o tema ganhou contornos menos definidos. É que o artigo 406 do Código estabeleceu que os limites máximos de juros “serão fixados segundo a taxa que estiver em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional”, que atualmente é a taxa SELIC, calculada pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil, por força das Leis nºs 8.981/1995, 9.065/1995, 9.250/1995, 9.430/1996 e 10.522/2002.

7. Suspensão do Exercício de Direito – Além da sujeição às penas pecuniárias, a lei estabelece que o acionista em mora poderá ter o exercício de seus direitos suspenso (art. 120). A suspensão, que se aplicará apenas às ações que não tenham sido pontualmente integralizadas, dependerá de decisão assemblear prévia que a declare. Para fazer cessar a suspensão, bastará ao acionista inadimplente purgar a mora, sendo desnecessária qualquer declaração por parte da assembleia ou outro órgão social.

8. Falência da Companhia – A companhia não pode exigir dos acionistas, antes do término do prazo estabelecido no estatuto, no boletim de subscrição ou na chamada da Admi-

nistração, as prestações de integralização da ação. Entretanto, a antiga Lei de Falências (DL nº 7.661/1945) previa, no artigo 40, que as prestações ainda não realizadas tornavam-se imediatamente exigíveis.

A despeito do caráter taxativo da parte final do dispositivo da lei falimentar, entendeu VALVERDE (1955, v. I, p. 373), que, na hipótese de dispositivo estatutário estabelecendo que os sócios poderão realizar suas prestações com a utilização dos lucros auferidos, não poderia o síndico executar tais sócios, exigindo a integralização de seus quinhões. E isso porque os credores não poderiam alegar desconhecimento do dispositivo estatutário. Contra tal entendimento se insurgiu, com razão, CUNHA PEIXOTO (1972, v. 2, p. 289), ao perceber que, caso a sociedade não distribua lucros, mesmo assim permanecerá o acionista devedor das prestações, sob pena de se frustrar a seriedade do principal compromisso dos acionistas perante a sociedade.

Com o advento da Lei nº 11.101/2005, que substituiu e revogou inteiramente a Lei de Falências de 1945, a situação se alterou: a nova lei não prevê o vencimento antecipado da obrigação de realizar o capital da companhia em caso de falência desta, mas o síndico poderá exigir a integralização das ações com fundamento no item V do artigo 210 da LSA.

§ 80 – Acionista Remisso

1. Conceito – Acionista remisso é o titular de ações cuja integralização não se deu no prazo previsto no estatuto social, no boletim de subscrição ou na chamada de capital (art. 106).

A LSA regula os meios de que dispõe a companhia para receber seu crédito de modo a assegurar-lhe a maior probabilidade de realizar o capital social. As normas do artigo 107 e seus parágrafos são cogentes porque integram o regime legal do capital social e têm por fim assegurar a realidade do capital fixado no estatuto social.

2. Opções da Companhia – Verificada a mora do acionista, a companhia pode, à sua escolha, cobrar as importâncias devidas em processo de execução ou mandar vender as ações em bolsa de valores, por conta e risco do acionista (art. 107).

A liberdade da companhia de escolher que meios adotar é irrenunciável. Será havida como não escrita, relativamente à companhia, qualquer estipulação do estatuto ou do boletim de subscrição que exclua ou limite o exercício dessa opção pela administração (art. 107, § 1º). Essa norma resulta da prática de inclusão no boletim de subscrição, com o fim de induzir pessoas a subscrevê-lo, de estipulação pela qual a companhia se obrigava, em caso de inadimplemento do subscritor, a mandar vender as ações em bolsa, renunciando ao uso da ação executiva de cobrança. Daí a LSA fulminar de nulidade estipulação dessa natureza no estatuto ou no boletim de subscrição.

Sequer se pode admitir qualquer previsão que restrinja, ainda que parcialmente, a discricionariedade da administração para escolher entre os meios disponíveis. Não se poderia entender válida, por exemplo, disposição estatutária que estabelecesse regra de preferência entre execução judicial e venda em bolsa. Tal regra poderia reduzir a eficiência das medidas de cobrança, com prejuízos para a companhia.

A lei protege, todavia, o subscritor de boa-fé, induzido em erro por esse tipo de estipulação: embora não possa impedir a utilização pela companhia de qualquer dos meios de cobrança, terá ação contra os responsáveis pela estipulação, para haver perdas e danos sofridos, sem prejuízo da responsabilidade penal que no caso couber (art. 107, § 1º, *in fine*).

A companhia continuará a poder recorrer a qualquer das medidas disponíveis ainda que tenha optado inicialmente por outro caminho; é facultado à companhia, mesmo após iniciada a cobrança judicial, mandar vender a ação em bolsa de valores; a companhia poderá também promover a cobrança judicial se as ações oferecidas em bolsa não encontrarem tomador, ou se o preço apurado não bastar para pagar os débitos do acionista (art. 107, § 3º). Em outras palavras, o processo de execução e a venda em bolsa não são meios excludentes um do outro, mas podem ser usados de forma complementar e cumulativa. O princípio orientador da LSA, nesse aspecto, é o de maximizar as possibilidades de recebimento, pela companhia, de montantes correspondentes a capital subscrito e não integralizado.

3. Processo de Execução – No processo de execução judicial, o boletim de subscrição servirá como título executivo, atendendo ao requisito estabelecido no art. 784 do Código de Processo Civil; se o prazo-limite para a integralização não houver sido fixado no boletim, mas na chamada feita pelos administradores, as cópias das publicações da chamada também deverão instruir a ação proposta.

Não poderá a administração da companhia, como já observado por VALVERDE (1953, v. II, n. 365), mover a execução apenas contra o acionista, caso haja outros devedores a ele solidários. Não seria cabível à administração realizar qualquer julgamento potencialmente prematuro de solvabilidade, sob pena de não atender da melhor forma o interesse social.

A determinação do foro competente para a propositura da ação de execução seguirá a regra do art. 53, III, (d), do Código de Processo Civil, que estabelece como competente para julgar a ação que busca o cumprimento de determinada obrigação aquele foro em que se lhe exige o pagamento. No caso de execução do subscritor inadimplente, o foro será o do lugar do pagamento previsto no boletim ou na chamada, que não será necessariamente o da sede da companhia.

Em termos práticos, o estatuto ou a administração da companhia devem estipular o foro da sua sede como lugar do pagamento da obrigação de integralizar as ações. Do contrário, a companhia poderá se ver compelida a executar os acionistas inadimplentes em diversas localidades, com custos muitas vezes incompatíveis com o valor em disputa, que poderão atingir níveis elevados.

4. Venda em Bolsa – A venda será feita em leilão especial na bolsa de valores no lugar da sede social, ou, se não houver, na mais próxima, depois de publicado o aviso, por três vezes, na forma do artigo 289, com a antecedência mínima de três dias.

A lei prevê a venda em leilão especial organizado pela bolsa de valores, e não no pregão desta. Não se aplicam a esse leilão as normas da LSA e da Lei nº 6.385 que exigem

registro prévio, na CVM, da distribuição de emissão no mercado ou da negociação de valores em bolsa, por se tratar de leilão especial para cobrança de crédito da companhia.

Do produto da venda serão deduzidas as despesas com a operação e, se previsto no estatuto, os juros, correção monetária e multa, ficando o saldo à disposição do ex-acionista, na sede da companhia (art. 107, § 2º).

Como mencionado (v. item 3), se as ações oferecidas não encontrarem comprador, ou se o preço apurado não bastar para pagar os débitos do acionista, a companhia poderá promover a execução judicial (art. 107, § 3º).

Até o momento da arrematação das ações em leilão poderá o acionista remisso purgar a mora, o que terá como efeito a sustação do leilão, desde que a purga da mora seja acompanhada do pagamento dos encargos incorridos pela companhia com a organização do procedimento do leilão.

Feita a venda das ações em leilão, a titularidade das ações passará ao adquirente.

5. Caducidade das Ações e Prazo para sua Colocação – Se a companhia não conseguir, mediante execução judicial ou venda em leilão na bolsa, a integralização das ações, poderá declará-las caducas, fazendo suas as entradas realizadas: (a) integralizando-as com lucros ou reservas, exceto a legal, caso em que passarão a constituir ações em tesouraria, sujeito ao disposto nas alíneas “b” e “c” do § 1º do artigo 30; ou (b) se não tiver lucros e reservas suficientes, terá o prazo de 1 ano para colocar as ações caídas em comisso (art. 107, § 4º).

A consequência da caducidade será a eliminação total do vínculo gerado pelo negócio jurídico de subscrição de ações firmado pelo acionista remisso. Conforme observado por LACERDA TEIXEIRA; TAVARES GUERREIRO (1979, v. 1, p. 276), não se trata propriamente da caducidade das ações, mas do direito do subscritor de realizar as ações.

Se a companhia tiver lucros ou reservas, exceto a legal, deve utilizá-los para integralizar as ações, transformando-as em ações em tesouraria. O prazo de 1 ano para colocar as ações caídas em comisso é previsto na lei para a hipótese de a companhia não ter lucros ou reservas suficientes. Essa norma visa proteger a integridade do capital social, na sua função de garantir os credores da companhia. O prazo é contado a partir da declaração de caducidade das ações.

6. Redução do Capital – A redução do capital em montante correspondente à parcela não integralizada é consequência necessária do término do prazo de um ano sem a venda das ações. A lei não deixa margem a qualquer dúvida ao estabelecer que a assembleia deverá deliberar a redução. No entanto, não se pode falar em redução automática de capital, nem se considerar a função da assembleia meramente ratificante. A redução não ocorre, sequer indireta ou parcialmente, antes da reunião assemblear. É em tal oportunidade que os acionistas deverão verificar a ocorrência dos requisitos que determinam a redução para que, satisfeitos com a verificação, a deliberem. Neste caso, no entanto, não poderão, verificados os requisitos, deliberar de outra forma.

§ 81 – Responsabilidade dos Alienantes

1. Solidariedade do Alienante e do Adquirente – Com o fim de preservar a integridade do capital social, a LSA estabelece (no art. 108) a responsabilidade solidária do alienante e do adquirente da ação não integralizada. Dada a inexistência de óbice para a transferência de ações parcialmente integralizadas (exceto o requisito mínimo de integralização de 30% das ações de companhias abertas, art. 29), a responsabilidade solidária do alienante e do adquirente reforça a proteção dos interesses dos credores, dos acionistas e da companhia.

Não pode a solidariedade ser afastada ou atenuada por dispositivo estatutário, nem por decisão da assembleia, ou de qualquer órgão da companhia, como já apontava VALVERDE (1953, v. II, n. 360) ao comentar a legislação anterior, que em nada diferia da atual em tal aspecto.

O artigo 108 não deixa dúvida quanto à responsabilidade de todos os adquirentes, observado o prazo de dois anos contado de cada transferência das ações. Perante a companhia, são todos passíveis de cobrança do montante não integralizado. Feito o pagamento por um dos adquirentes, contudo, opera-se efeito diverso do que ocorreria na hipótese de título de crédito com múltiplos endossos. Se, neste caso, o direito de regresso se oporia aos coobrigados anteriores, no de ações não totalmente integralizadas aquele que pagou terá recurso apenas contra adquirentes posteriores.

2. Prazo da Responsabilidade – Cessa a responsabilidade dos alienantes no fim de dois anos contados da transferência das ações (art. 108, par. único), ou seja: no caso de ações nominativas, a partir do termo lavrado no Livro de Transferência de Ações Nominativas ou da averbação do título de transferência no Livro de Registro de Ações Nominativas; no caso de ações escriturais, a partir do lançamento da transferência nos livros na instituição depositária.

Seção II

Outras Obrigações

§ 82 – Prestações Acessórias

1. Conceito – A obrigação fundamental – e, na maioria das vezes, única – do acionista, é a de realizar o capital que subscreveu, e o acionista tem também deveres legais e estatutários, que não se revestem de natureza obrigacional (v. § 78). Ademais, embora se trate de tema pouco tratado pela doutrina nacional e raro na prática societária, o estatuto social pode criar prestações acessórias para todos ou alguns dos acionistas.

Ao contrário das leis alemã, italiana e argentina, a lei brasileira não contém previsão expressa autorizando a inclusão, nos estatutos sociais, de prestações acessórias dos acionistas, mas elas são compatíveis com o sistema da LSA, conforme reconhecido por COMPARATO (1981c, p. 35), que as admite “dizendo respeito a todos os acionistas, ou somente aos titulares de uma espécie ou classe de ações”.

Como está a indicar o próprio nome, é importante atentar para o caráter acessório dessas prestações, que não substituem a obrigação fundamental de realizar o capital so-

cial, que somente pode ser formado com contribuições em dinheiro ou bens suscetíveis de avaliação em dinheiro.

2. Objeto – A despeito do silêncio da LSA sobre o assunto, pode-se delimitar o escopo das chamadas prestações acessórias: não podem substituir a obrigação principal de integralizar o capital social subscrito e devem ser compatíveis com o objeto social da companhia. Assim, podem ser estipuladas como obrigações acessórias as de colaborar com a companhia mediante prestação de serviço, ou de fornecimento de determinada matéria-prima em condições mais favoráveis.

Por terem como credora a companhia e serem objeto de previsão estatutária, as prestações acessórias deverão, necessariamente, estar relacionadas, ainda que indiretamente, ao atingimento dos objetivos sociais. Não se pode conceber a companhia como credora de prestação cujo objeto se lhe revele inútil ou incompatível com suas atividades.

Como observado por COMPARATO (loc. cit.), a acessoriedade deve ser entendida em seu aspecto econômico e não jurídico. É dizer: não se torna viciada a prestação acessória que seja mais relevante que a contribuição feita pelo acionista diretamente ao capital da companhia: é perfeitamente admissível que acionista titular de ínfima participação no capital social assumo compromisso em caráter acessório – previsto no estatuto – de maior importância econômica para si e para a companhia. A prestação acessória não pode ter por contraprestação, todavia, a formação de capital, e somente pode dar origem a uma vantagem especial para o acionista na repartição dos lucros com o consentimento de todos os acionistas.

3. Estipulação no Estatuto Social – A obrigação acessória é, por definição, estipulação do estatuto social. Qualquer obrigação do acionista para a companhia não constante do estatuto não integra o pacto societário e sua natureza depende do negócio que é a sua fonte.

4. Inadimplemento – Para a caracterização do inadimplemento da prestação acessória, vale a regra geral das obrigações no direito civil: basta a verificação do inadimplemento da prestação devida, e da não ocorrência da extinção da obrigação por alguma causa extintiva além do pagamento, na lição de ANTUNES VARELA (1992, v. II, p. 59).

A Assembleia Geral, com fundamento no artigo 120 da LSA, pode suspender o exercício dos direitos do acionista inadimplente de obrigação acessória prevista no estatuto social.

5. Extinção – A extinção da prestação acessória é regulada pelas normas gerais do direito das obrigações. Portanto, as causas extintivas incluem desde o consenso entre acionista e companhia até a morte (ou extinção) do acionista. Evidentemente, o pagamento ou cumprimento da prestação também poderá extingui-la, dependendo do seu tipo.

Note-se que, como a prestação acessória será estabelecida no estatuto social, a liberação do devedor mediante alteração estatutária dependerá da concordância da maioria acionária, o que dá margem a uma gama de questionamentos relacionados ao posicionamento de cada acionista com relação à liberação do acionista sujeito à prestação acessória.

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 pleora 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 (*Vertrauenstheorie*), 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 nº 5 deste parágrafo.

7. Igualdade dos Direitos Conferidos pelas Ações de cada Classe – O § 1º 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 nº 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 dos tais 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 notícia 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 contínuo 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 inderrogável, 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 de 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 possuir.

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 auferirá 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 instruirão 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 oponível. 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 onexo 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

Luis 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).

A lei inclui o direito de retirada entre os direitos essenciais do acionista (art. 109, V), de que não pode ser privado pelo estatuto social nem pela Assembleia Geral.

2. Função - O direito de retirada surgiu como contrapeso à competência, reconhecida à Assembleia Geral, de modificar as bases essenciais do contrato de companhia. No início da história da companhia como instituto de direito privado (v. § 21), prevalecia a interpretação de que o contrato de companhia não podia, como qualquer outro, ser modificado sem consentimento de todos os acionistas - entendimento depois limitado às modificações das principais características da companhia, ou suas bases essenciais, que tenham influenciado a decisão do acionista de subscrever as ações; mas a experiência do negócio de companhia levou a que as legislações passassem a reconhecer, a partir do fim do século XIX e início do século XX, a competência da Assembleia Geral para modificar todas as estipulações do estatuto social, embora algumas por deliberação com *quorum* qualificado.

O direito de retirada veio compensar essa competência da Assembleia Geral - imposta pela necessidade de a companhia se adaptar às modificações de seus ambientes - com a faculdade do acionista de optar por não continuar a ser sócio de sociedade essencialmente diferente daquela que existia ao subscrever ou adquirir suas ações. O acionista, ao adquirir ações, leva em consideração as principais características da companhia; essas "bases essenciais" influem na sua decisão, e sua alteração pode motivá-lo a não querer continuar sócio.

Em oposição ao eventual interesse do acionista em manter as bases essenciais da companhia, há o interesse social, manifestado pela deliberação da maioria, que por vezes requer a alteração dessas bases, inclusive para a própria sobrevivência da companhia.

Instrumento dos acionistas minoritários, o direito de retirada constitui uma "válvula de escape" do contrato associativo. O acionista tem o poder de dispor de suas ações e pode a qualquer momento desligar-se da companhia alienando as ações, mas nem sempre consegue encontrar adquirente. O direito de retirada assegura-lhe o poder de obrigar a companhia a pagar-lhe o valor de reembolso das ações, nos casos previstos em lei.

A mudança das bases essenciais da companhia em regra dá-se por deliberação da Assembleia Geral de alterar o estatuto social, mas a LSA também confere o direito de retirada em dois casos em que não há alteração do estatuto social: (a) a aprovação, pela Assembleia Geral, da aquisição do controle de sociedade empresária que constitui investimento relevante ou por preço que compreende prêmio de controle superior a 50% do valor das ações, que protege o acionista contra deliberação da maioria que pode causar importantes prejuízos à companhia; e (b) a desapropriação, por pessoa jurídica de direito público, das ações de controle da companhia, o que implica mudança fundamental na companhia - que passa a ser controlada pelo Estado.

VIVANTE (1904, n. 520) explica que o direito de retirada opera como um freio contra a facilidade das transformações, tutela o interesse individual dos acionistas contra a maioria e concilia a autonomia da entidade e dos acionistas. No mesmo sentido, NORMA PARENTE (1995, p. 68) aduz: "Assim, a lei dá aos acionistas controladores poderes para aprovar determinadas medidas que afetam substancialmente o direito do acionista mino-

ritário, mas nesses casos, para manter equilíbrio entre o poder assegurado à maioria dos acionistas para dirigir a sociedade e a minoria acionária, sujeita a seu arbítrio, a lei assegura ao acionista o direito individual e sagrado de se retirar da sociedade, mediante reembolso do valor de suas ações”.

3. Descapitalização da Companhia – Inicialmente, o direito de retirada foi considerado pela doutrina excelente solução de compromisso entre o princípio majoritário e a proteção dos interesses dos acionistas minoritários, mas a experiência da sua aplicação demonstrou que ele somente é solução na companhia de pequeno porte e quando os acionistas dissidentes representam pequena porcentagem do capital social, pois, se a companhia tem algum porte e a porcentagem dos acionistas dissidentes é de 10%, 20% ou 30%, poucas empresas podem sobreviver à descapitalização causada pelo pagamento do valor de reembolso. Daí muitos países não terem adotado o direito de retirada, e o Código Civil italiano (de 1942) ter, no passado, reduzido ao mínimo os casos que conferiam o direito (v. § 93-1).

Considerado apenas por referência aos princípios do direito contratual, o direito de retirada parece solução justa e razoável. Entretanto, quando se tem em conta o interesse geral na criação e expansão das empresas e seu efeito de descapitalizar as companhias, é inegável o conflito entre o interesse do acionista e o interesse geral no fortalecimento das companhias.

A expansão dos mercados de ações demonstrou que os acionistas das grandes companhias abertas, cujas ações têm liquidez no mercado, não precisam da proteção do direito de retirada porque podem a qualquer momento deixar a companhia vendendo suas ações em bolsa, e são estimulados a exercer o direito de retirada quando o preço de reembolso – fixado segundo as normas legais ou estatutárias – é superior à cotação de mercado. Nessa hipótese, o direito de retirada deixa de ser meio de proteção do acionista para se transformar em instrumento de obtenção de vantagens à custa da companhia e dos demais acionistas.

A relação das hipóteses em que se justifica o direito de retirada continua a ser questão controversa no regime legal das sociedades anônimas.

4. Retirada Mediante Reembolso – A retirada do acionista não resulta diretamente da manifestação do exercício do direito, mas do reembolso das ações: do exercício do direito nasce a “operação” de reembolso, negócio jurídico pelo qual a companhia é obrigada a pagar ao acionista o valor de reembolso das ações e adquire a propriedade das ações reembolsadas.

Essa proposição tem fundamento nos seguintes dispositivos da LSA: (a) o artigo 137, ao dispor que o acionista se retira da companhia “mediante reembolso do valor das suas ações”; (b) o artigo 45, que define o reembolso como a operação pela qual a companhia “paga aos acionistas dissidentes de deliberação da Assembleia Geral o valor de suas ações”; e (c) a alínea “a” do § 1º do artigo 30 e os §§ 5º e 6º do artigo 45, segundo os quais as ações reembolsadas não se extinguem, mas são adquiridas pela companhia.

Na sociedade limitada, o exercício do direito de retirada resolve a relação jurídica entre a sociedade e o sócio, liquidando-se o valor da sua quota, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado (C. Civil, arts. 1.077 e 1.031). Na companhia, o efeito do exercício do direito de retirada não é a extinção da relação jurídica entre a sociedade e o sócio, mas o negócio jurídico de reembolso. Essa diferença decorre da característica da companhia de que as relações internas são definidas no estatuto tendo por termo as ações, e não as pessoas dos sócios (v. § 17). Essas relações somente terminam, por conseguinte, pela extinção da ação, e não pelo exercício do direito de retirada.

Alguns autores consideram o direito de retirada como modalidade de denúncia vazia de contrato, pela qual uma das partes extingue relação jurídica contratual por manifestação unilateral de vontade.

CARVALHOSA (1998, v. 2, p. 743) afirma que “o exercício do direito de recesso, por constituir uma denúncia ou rescisão unilateral e parcial, é negócio jurídico, produzindo a extinção da relação jurídica entre o acionista e a companhia”.

Essas afirmações são inconsistentes com o momento em que o acionista que exerce o direito de retirada perde a qualidade de sócio (v. § 98-6): as ações reembolsadas não se extinguem, e podem ser mantidas em tesouraria se a companhia tem lucros acumulados ou reservas suficientes; e sua extinção somente é imposta pela LSA quando o valor de reembolso é pago à conta do capital social e o acionista não é substituído no prazo de 120 dias da publicação da ata da assembleia (art. 45, § 6º).

5. Regime Legal Cogente e Taxatividade – O regime legal do direito de retirada é cogente: o direito de retirada não pode ser restringido nem ampliado, quer pelo estatuto, quer pela Assembleia Geral.

Essa natureza decorre dos interesses que protege. O reembolso de ações pode implicar redução do capital social, instituto fundamental da companhia, de que dependem os direitos dos credores e a própria funcionalidade de sociedade que pode ter milhares e até milhões de acionistas em permanente substituição; e o direito de retirada excepciona o princípio de que o capital social não pode ser restituído aos acionistas em prejuízo dos credores sociais.

O exercício do direito de retirada pode, também, constituir óbice a mudanças necessárias à sobrevivência ou à expansão da companhia se esta não tem capacidade de pagar o valor de reembolso aos acionistas dissidentes.

Os casos que dão direito de retirada são, por isso, taxativos, e não podem ser ampliados: o acionista só tem direito de retirada nos casos previstos na LSA. Assim conclui ROBERTO PAPINI (1997, p. 156): “a natureza excepcional do direito de retirada veda a extensão das hipóteses de cabimento, além dos casos previstos em lei”.

Por outro lado, o direito de retirada é direito essencial do acionista (art. 109, V), que não pode ser restringido ou suprimido pelo estatuto ou pela Assembleia Geral: consoante o disposto no § 2º do artigo 109 da LSA, os meios, processos ou ações que a lei confere

ao acionista para assegurar seus direitos essenciais não podem ser elididos pelo estatuto ou pela Assembleia Geral. Embora a LSA não especifique ou indique os meios, processos ou ações, há que se entender como meios, processos e ações (a) medidas judiciais no exercício da garantia constitucional à tutela jurisdicional do Estado, e (b) medidas administrativas, tais como, no caso de companhia aberta, apresentação de reclamação à CVM. O que releva nesse passo destacar é que é nula a cláusula estatutária ou a deliberação da Assembleia Geral que restrinja ou suprima o direito de retirada, ou que torne mais gravoso seu exercício.

A doutrina predominante considera preceito de ordem pública a norma que o assegura. Nesse sentido, VALVERDE (1959, vol. II, nº 383) observa que: “trata-se, a nosso ver, de um instituto de ordem pública, que se destina a proteger os acionistas, em minoria, e, ao mesmo tempo, assegurar a continuidade da empresa explorada pela sociedade anônima. É um meio de solução dos interesses em conflito”.

§ 93 – Origem e Evolução

1. Direito Italiano – O direito de retirada surgiu na Itália, no Código de Comércio de 1882 (art. 158).

O “diritto di recesso” dava ao sócio o direito de “separar-se” da sociedade e de obter o reembolso do valor de suas ações, calculado como porcentagem do valor total do ativo social.

Originalmente, a lei italiana conferia direito de retirada nos casos de fusão da sociedade com outra, reintegração do capital social (que é o caso de aumento do capital social após prévia redução de capital, para o qual os acionistas têm de fazer novo aporte de capital sem, contudo, receber em contrapartida ações da companhia), aumento do capital social, mudança do objeto social e prorrogação do prazo da sociedade não prevista no estatuto.

Com a Primeira Guerra Mundial, a aplicação do regime legal do direito de retirada na Itália foi suspensa (por lei de 1915, sucessivamente prorrogada). Durante algum tempo parte da doutrina especializada previu sua supressão, o que, todavia, não ocorreu: o Código Civil italiano de 1942 manteve-o, porém limitado aos casos de mudança do objeto social, transformação e mudança da nacionalidade pela transferência da sede da companhia para o exterior.

A reforma, em 2001, do regime das sociedades por ações do Código Civil italiano, todavia, modificou a tendência anterior, ampliando a relação dos casos que dão direito de retirada e admitindo que o estatuto social elimine alguns e acrescente outros, se a companhia é fechada. Os casos em que há direito de retirada podem ser assim classificados:

I – os que não podem ser suprimidos pelo estatuto: (a) mudança substancial do objeto social da companhia; (b) transformação da companhia; (c) transferência da sede social da companhia para o exterior; (d) cessação do estado de liquidação da companhia; (e) supressão de hipótese de direito de retirada previsto no estatuto; (f) modificação dos

critérios de determinação do valor de reembolso das ações; e (g) modificação estatutária relativa a direito de voto ou direitos patrimoniais dos acionistas;

II – os que podem ser suprimidos pelo estatuto: (a) prorrogação do prazo de duração da sociedade; e (b) mudança no regime de circulação das ações (direito de preferência, restrição à transferência de ações etc.); e

III – os previstos pelo estatuto social, nas companhias fechadas.

Foram também introduzidas modificações relativas aos critérios de determinação do valor de reembolso, forma do exercício do direito, prazos e, ainda, a previsão expressa da possibilidade de recesso parcial.

Deve ser ressaltado que a admissão, no direito italiano (pela reforma de 2001), de que o estatuto social de companhias fechadas possa ampliar o número de casos de direito de retirada não pôs em risco a sobrevivência ou expansão da companhia, nem fragilizou o princípio da intangibilidade, em prejuízo dos credores sociais (v. § 92-5), tendo em conta que a liquidação (reembolso) da participação do sócio que se retira deve seguir o seguinte procedimento (art. 2.437-*quater* do Código Civil Italiano): (a) primeiramente, os administradores devem oferecer as ações do sócio retirante aos demais acionistas, em proporção à participação de cada um no capital social; (b) se não forem colocadas todas as ações do acionista que exerceu o direito de recesso, as remanescentes serão reembolsadas mediante sua aquisição pela companhia, com utilização dos lucros e reservas livres; e (c) no caso de ausência, ou insuficiência, de lucros e reservas livres, deve ser convocada assembleia geral para aprovar redução do capital social (à qual os credores sociais podem se opor) ou, mesmo, a dissolução da sociedade.

2. Em Outros Direitos Estrangeiros – As legislações de outros países que adotaram o direito de retirada mantiveram íntegras a ideia e a finalidade do instituto, dando, todavia, conforme o caso, maior ou menor amplitude ao direito de retirada.

Nos Estados Unidos da América, tanto a *Delaware Corporation Law* como o *Model Business Corporation Act*, de 1969 (provavelmente as duas mais importantes fontes do direito das companhias norte-americanas), preveem o direito de retirada (*appraisal right*), que – tal como na legislação brasileira – é o direito dos acionistas dissidentes de deliberação tomada pela Assembleia Geral de retirarem-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações.

Em regra, a *Delaware Corporation Law* (lei do Estado onde historicamente as companhias norte-americanas, em sua maior parte, são constituídas) dá direito de retirada nos casos de incorporação, para os acionistas da incorporada, e de fusão de companhias, para os de ambas as companhias; e, ainda, faculta ao estatuto social dar direito de retirada nos casos de alteração do estatuto social e de alienação, permuta ou arrendamento, pela companhia, de substancialmente todos os seus ativos. Qualquer acionista, titular de qualquer classe ou espécie de ação, nesses casos, terá direito de retirada, desde que a matéria de deliberação em questão dependa do voto dos acionistas, que o acionista tenha direito de votar essa matéria, e que o acionista não tenha exercido seu direito de voto em favor da modificação proposta, ou com esta consentido por escrito.

A companhia deve dar notícia ao acionista, com antecedência de 20 dias da data da deliberação, de que ele poderá exercer o direito de retirada com relação a todas ou parte de suas ações (dependendo da data em que ele as tiver adquirido). Antes de votar, o acionista deverá entregar à companhia notificação por escrito, comunicando que pretende exercer o direito de retirada.

Compete ao Poder Judiciário determinar o valor do reembolso das ações do acionista que exerce o direito de retirada (que deve ser o "justo" valor das ações), pois não há previsão legal – em lei federal ou estadual – que prescreva o modo de determinar o valor das ações (BALLANTINE, 1946, p. 40).

Os tribunais americanos não seguem padrão único na definição do valor de reembolso, procedendo-se à avaliação por diversos critérios. Normalmente, se as ações da companhia são negociadas no mercado de valores mobiliários, adota-se o preço praticado em negociações das ações da companhia em dia de movimentação e valorização relevantes. Na companhia fechada, as ações são avaliadas como se houvesse liquidação da companhia.

Ao contrário da grande maioria dos direitos estrangeiros que preveem o direito de retirada, inclusive o brasileiro (v. § 98-3), o acionista, segundo a *Delaware Corporation Law*, pode, dentro de 60 dias da data da deliberação, reconsiderar o exercício do direito e retirar o pedido de reembolso do valor de suas ações – a reconsideração, nesse caso, é do acionista, e não da companhia, como no direito brasileiro. Por outro lado, o acionista – assim que exerce o direito de retirada – perde o direito de votar e de receber os dividendos, até que eventualmente reconsidere sua decisão, se for o caso.

Apesar de o sistema jurídico norte-americano da *common law* ter, nesse particular, marcantes distinções em relação aos sistemas que adotam a *civil law*, e de a realidade do mercado acionário norte-americano ser diferente da dos demais, a possibilidade de revogação da manifestação de vontade do acionista no direito de retirada e a perda da qualidade do acionista no momento em que ele comunica à companhia o exercício do direito parecem injustificáveis, pois, no primeiro caso, coloca a companhia em situação de incerteza e abre espaço para abusos pelos acionistas, e, no segundo, coloca o acionista em posição de extrema desvantagem perante a companhia e os demais acionistas.

Nas companhias abertas (listadas em bolsas de valores ou mercados de balcão) e nas companhias fechadas cujas ações sejam detidas por mais de 2.000 acionistas, a regra geral é de que não há direito de retirada em vista da liquidez e da dispersão das ações, pois o acionista pode, sem dificuldades, vender suas ações por valor justo.

Essa supressão (ou limitação) do direito de retirada nas companhias abertas ou nas fechadas com alta dispersão de ações é conhecida no direito norte-americano como *market-out exception*, e se assemelha à atual exceção ao direito de retirada nas companhias abertas introduzida pela LSA (v. § 96), com a diferença de que nos EUA a presunção de liquidez e dispersão é absoluta, enquanto no direito brasileiro ela é relativa e depende da análise de cada caso específico ante os critérios de liquidez e dispersão definidos na LSA. Contudo, a *market-out exception* só se aplica nos casos em que o acionista recebe em contrapartida da deliberação ações (ou certificados de ações) de companhia participante

do negócio de reorganização ou outra companhia aberta. Assim, por exemplo, se em decorrência de uma operação de incorporação de uma companhia em outra os acionistas da incorporada receberem, em substituição às suas ações, dinheiro ou qualquer outra forma de compensação, a *market-out exception* ficará afastada, e os acionistas da companhia aberta poderão exercer o direito de retirada – é o que se conhece como a *exception to the market-out exception*.

O direito de retirada regulado pelo *Model Business Corporation Act* tem, em grande parte, as mesmas características do regulado pela *Delaware Corporation Law*, com as diferenças de que: (a) o MBCA prevê outros casos que dão direito de retirada, tais como a permuta de ações e a transformação da companhia em entidade sem fins lucrativos; (b) o direito de retirada nas companhias abertas e nas fechadas com alta dispersão de ações (incluídas, no caso do MBCA, companhias cujas ações tenham valor de mercado superior a US\$ 20 milhões – excluído o valor das ações dos controladores, diretores e de coligadas) não é restabelecido no caso de acionista que tão somente recebe dinheiro e perde a qualidade de sócio em função da deliberação tomada pela maioria dos acionistas; (c) a *market-out exception* não afasta o direito de retirada se pela incorporação, fusão, ou permuta, as ações ou ativos da companhia vierem a ser adquiridos por titular de mais de 20% das ações com direito a voto da companhia, por pessoa com o poder de eleger 25% ou mais dos membros do Conselho de Administração, ou por diretores executivos da companhia em condições não estendidas aos demais acionistas; (d) o estatuto pode limitar ou suprimir o exercício do direito de retirada dos titulares de ações preferenciais; e (e) o valor de reembolso é determinado pela companhia com base em alguns parâmetros, e, se o acionista discordar do valor proposto, deverá se negar a recebê-lo e submeter a disputa ao Poder Judiciário, que determinará o valor devido.

No direito argentino há *derecho de receso*: (a) na transformação; (b) na mudança do objeto social fundamental da companhia; (c) na transferência da sede para o exterior; (d) no fechamento de capital ou extinção da cotação das ações em Bolsa, ou a retirada de oferta pública; (e) na declaração de nulidade da dissolução da companhia; (f) na fusão, incorporação ou cisão da companhia; (g) na reintegração total ou parcial do capital social; (h) no aumento do capital social (desde que o acionista tenha que fazer novo aporte de recursos), exceto se previsto capital autorizado e o aumento não exceder a cinco vezes o valor do capital social da companhia; e (i) na prorrogação do prazo de duração da companhia.

A lei argentina prevê, ainda, em alguns casos, a limitação do direito nas companhias abertas, e autoriza que outras hipóteses sejam definidas no estatuto social. Assim como no direito brasileiro, a companhia pode reconsiderar a decisão que deu causa ao exercício do direito, para elidir seus efeitos.

No Chile, o *derecho de retiro* é conferido nos casos de: (a) fusão ou incorporação da companhia em outra; (b) transformação; (c) alienação de mais de 50% dos ativos da companhia; (d) outorga de garantias, pela companhia, em favor de terceiros, em obrigações cujo valor seja superior a 50% dos ativos da companhia; (e) constatação e reparação de erros formais em documentos de organização da companhia, inclusive o estatuto social e

suas alterações (que garante ao acionista o direito de alienar ações de companhia que pode vir a ter seus atos constitutivos declarados nulos ou inválidos); e (f) criação de ações preferenciais e alteração de seus direitos.

O direito japonês também prevê direito de retirada, cujas características são semelhantes às do nosso direito. O Código Comercial japonês o confere nos seguintes casos: (a) aquisição de controle de todo o negócio de qualquer outra sociedade pela companhia; (b) operação que promova a transferência de todos ou substancial parte dos ativos da companhia para outrem; e (c) a celebração, alteração ou a rescisão de contrato (i) de arrendamento mercantil que envolva o negócio da companhia; (ii) que reparta lucro ou prejuízo da companhia com outra pessoa; ou (iii) que outorgue poderes de gerência do negócio a outras pessoas que não os administradores eleitos pelos acionistas. No Japão, a companhia também poderá elidir os efeitos do exercício do direito de retirada pelo acionista mediante a reconsideração da deliberação que lhe deu causa.

Há países, como a França e Alemanha, que não preveem o direito de retirada nas suas legislações.

3. Introdução no Direito Brasileiro – O direito de retirada na sociedade anônima foi introduzido na legislação brasileira pelo Decreto nº 21.536/1932, que criou as ações preferenciais, como instrumento para proteger os direitos a elas conferidos: era admitido apenas em caso de deliberação da Assembleia Geral que modificasse as preferências ou vantagens de uma ou mais classes de ações preferenciais, criasse nova classe de ações preferenciais mais favorecida do que as existentes, ou alterasse o valor nominal das ações preferenciais.

4. No Decreto-lei nº 2.627/1940 – O direito de retirada foi ampliado pelo Decreto-lei nº 2.627/1940, no qual ganhou a classificação de “direito essencial do acionista”.

No regime do Decreto-lei nº 2.627/1940, o acionista tinha direito de retirada, além dos casos do Decreto nº 21.536/1932, quando ocorresse: (a) mudança do objeto essencial da sociedade; (b) fusão ou incorporação da companhia em outra; (c) transformação; ou (d) a cessação do estado de liquidação da companhia; e o Decreto-lei deu tratamento mais pormenorizado ao negócio jurídico de reembolso e aos critérios de determinação do valor de reembolso.

5. Na Lei nº 6.404/1976 – No regime do Decreto-lei nº 2.627/1940, a doutrina predominante entendia que somente satisfazia ao requisito legal de ser dissidente da deliberação o acionista que tivesse comparecido à assembleia, votado contra e feito declaração de voto; e os titulares de ações preferenciais sem direito a voto não tinham direito de retirada. A LSA assegurou o direito aos acionistas que tenham se absterido de votar, ou não tenham comparecido à assembleia, e aos titulares de ação preferencial sem voto.

Originalmente, a LSA conferiu direito de retirada nos casos previstos no Decreto-lei nº 2.627/1940, e, adicionalmente, nos seguintes: (a) aumento de classe existente de ações preferenciais, sem guardar proporção com as ações preferenciais já efetivas (inciso I do art. 136,

c/c o art. 137); (b) alteração do dividendo obrigatório (inciso IV do art. 136, c/c o art. 137); (c) cisão da companhia (inciso VI do art. 136, c/c o art. 137); (d) dissolução da companhia por deliberação da Assembleia Geral (inciso VII do art. 136, c/c o art. 137); (e) participação em grupo de sociedades (inciso VIII do art. 136, c/c o art. 137); (f) desapropriação das ações de controle da companhia (par. único do art. 236); (g) incorporação de todas as ações da companhia para torná-la subsidiária integral de outra (§ 1º do art. 252); (h) aquisição, pela companhia aberta, do controle de sociedade mercantil que constitui investimento relevante ou se o prêmio de controle excede 50% o valor das ações (§ 2º do art. 256); e (i) incorporação de companhia controlada ou fusão com companhia controlada (§ 3º do art. 264); além disso, retirou o adjetivo “essencial” do dispositivo que tratava da mudança do objeto social da companhia (inciso V do art. 136, c/c o art. 137).

6. Na Lei Lobão – Na década de 1980, a queda das cotações na bolsa de valores fez com que na maioria das companhias com ações estimadas no mercado o preço de reembolso, fixado com base no valor de patrimônio líquido corrigido monetariamente, fosse superior à cotação de mercado, o que transformou o direito de retirada em mecanismo pelo qual os acionistas minoritários podiam vender suas ações por valor superior ao de mercado, estimulando o exercício do direito de retirada mesmo pelos acionistas que não tinham nenhuma objeção às inovações aprovadas pela Assembleia Geral.

Os administradores de fundos, ainda quando reconheciam que a alteração aprovada pela assembleia era do interesse da companhia, se sentiam no dever de exercer o direito de retirada para aproveitar, em benefício dos quotistas, a oportunidade de realizar lucro especulativo. Essa situação tornava praticamente inviável a aprovação de modificações no estatuto, o que levou à promulgação da Lei nº 7.958/1988 (“Lei Lobão”) que, mal redigida, teve sua interpretação controvertida: alterou a redação do artigo 137 da LSA, retirando a remissão aos itens VI e VIII do artigo 136, referentes à incorporação, fusão, cisão e participação em grupo de sociedades, mas não revogou expressamente o artigo 230, que também se referia ao direito de retirada nas operações de incorporação, fusão e cisão.

Para alguns, a Lei Lobão não conseguiu alcançar seu objetivo de suprimir o direito de retirada nos casos de incorporação, fusão e cisão. Outros sustentaram que a lei devia ser interpretada segundo o seu fim, que era suprimir o direito de retirada nesses casos, entendendo que o artigo 230 estava implicitamente revogado.

Sustentaram que o direito de retirada não havia sido revogado: APPROBATO MACHADO (1991, p. 46); CARVALHOSA (1998, v. 2, p. 732); e PENTEADO (1990, p. 29). Pela revogação do direito de retirada, manifestaram-se: JORGE LOBO (1991, p. 43); BULGARELLI (1994, p. 71); JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA; ALFREDO LAMY FILHO, 1992, p. 566). Do que se tem conhecimento, o Poder Judiciário, quando invocado, decidiu que a Lei Lobão não afastou o direito de retirada do acionista nos casos de incorporação, fusão e cisão da companhia (Processo nº 049/09 – 4ª Vara Cível Uberaba e Apelação Cível nº 187.636-4/TJMG). Na Comissão de Valores Mobiliários não houve consenso sobre a questão – mas, administrativamente, predominou o entendimento de que a Lei Lobão foi ineficaz no seu intento (pela não revogação: Processos CVM nºs 90/1749-9 e 90/0758-0; pela revogação, Processo CVM nº 95/2358).

A insegurança jurídica criada pelas divergências de interpretação da Lei Lobão afetou negativamente o mercado durante os anos em que a lei vigeu. Somente com o advento da Lei nº 9.457/1997 foi corrigida a confusão criada pela Lei Lobão.

7. Na Lei nº 9.457/1997 – A Lei nº 9.457/1997 manteve a exclusão do direito de retirada na cisão e o restabeleceu (ou reafirmou) na incorporação, fusão e na participação em grupo de sociedades, limitado, todavia, nas companhias abertas, aos titulares de ações que não integrassem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros e de companhias em que menos da metade do total das ações emitidas estivesse em circulação no mercado. Essa limitação resultou do reconhecimento de que os acionistas titulares de ações que têm liquidez de mercado não devem ter direito de retirada porque podem deixar a sociedade mediante venda das suas ações.

A Lei nº 9.457/1997 suprimiu, ainda, o direito de retirada na dissolução e na cessação do estado de liquidação da companhia, e modificou critérios relativos a prazo e legitimidade para o exercício do direito de retirada.

8. Na Lei nº 10.303/2001 – Ao contrário da Lei Lobão e da Lei nº 9.457/1997, a Lei nº 10.303/2001 fortaleceu o direito de retirada, ao rever os critérios de liquidez e dispersão (nos casos de incorporação, fusão e participação em grupo de sociedades), e ao restabeleceu-lo, com menor amplitude do que originalmente na LSA, nos casos de cisão.

No que tange à cisão da companhia, além da hipótese do § 4º do artigo 223 (se as sociedades resultantes da cisão não forem abertas), o acionista também terá direito de retirada se da cisão resultar: (a) a mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida; (b) redução do dividendo obrigatório; ou (c) participação em grupo de sociedades.

Sobre o atual regime do direito de retirada (v. parágrafos seguintes desta Subseção).

§ 94 – Natureza Jurídica

1. Direito Formador – O direito de retirada é direito formador (ou formativo) – consiste no poder que a lei confere ao acionista de interferir, mediante manifestação unilateral de vontade, na esfera jurídica da companhia e criar para esta a obrigação de pagar-lhe o valor de reembolso das suas ações. Esse poder jurídico somente é exercitável nos casos expressamente previstos na LSA: até que ocorra a causa do direito de retirada prevista na lei, o direito do acionista não está completo – o acionista não pode obrigar a companhia a pagar-lhe o valor de reembolso das suas ações.

Os direitos formadores são, como explica PONTES DE MIRANDA (1970, Tomo I, § 4º, n. 8, p. 40), espécie de direitos potestativos. Não se trata de direito formado, que recai sobre coisa, mas sim do direito que forma, gera ou constitui o direito (ou poder) de praticar um ato do qual resultará o direito sobre a coisa em si.

No Brasil, COMPARATO (1982b, p. 49) foi um dos primeiros autores a classificar o direito de retirada como direito formador: “(...) a doutrina germânica denominou

‘direito formador’ (*Gestaltungsrecht*) e a doutrina italiana, direito potestativo. É a prerrogativa de poder jurídico *lato sensu*, que se opõe ao direito subjetivo pelo fato de comportar uma imissão do titular na esfera jurídica do sujeito passivo”. Ainda, segundo COMPARATO (idem): “Dos demais poderes jurídicos distingue-se o ‘direito formador’ pelo objeto, que não são coisas ou um comportamento humano, mas relações jurídicas. O exercício desse poder acarreta a criação, modificação ou extinção de uma relação jurídica”.

No mesmo sentido, PENTEADO (1990, p. 30): “Por último, cabe registrar que o direito de recesso é considerado pela doutrina como um direito potestativo ou formador”. Potestativos, segundo VON THUR, “são aqueles direitos que conferem a seu titular a faculdade de alcançar determinado efeito jurídico, se assim o desejar. O titular do direito potestativo ou formador é investido pela ordem jurídica de *potestate*, que lhe permite alcançar os efeitos colimados, independentemente da vontade de outrem. O outro polo da relação jurídica encontra-se na situação de sujeição à manifestação de vontade expressa pelo titular do direito formador”. É exatamente o que ocorre no direito de recesso.

O direito de retirada é, no Brasil, assim como na Itália, classificado como potestativo.

2. Direito Individual – O direito de retirada é classificado pela doutrina como direito individual do acionista: seu fim é “egoístico”, ou seja, é exercido pelo titular no seu próprio interesse. Não é direito social – que constitua elemento da organização da companhia e deva ser exercido no interesse desta, como é o direito de voto –, mas o acionista pode exercê-lo no seu único e exclusivo interesse: ainda que a deliberação de que dissente possa ser considerada, sob qualquer fundamento, do interesse da companhia, o acionista pode exercer o direito de retirada.

A natureza individual do direito de retirada é destacada por LACERDA TEIXEIRA; TAVARES GUERREIRO (1979, v. 1, p. 427): “O recesso coloca-se, assim, como uma prerrogativa individual do acionista minoritário vencido por uma decisão válida da maioria, tomada no interesse da companhia”.

No mesmo sentido: CARVALHOSA (1997, v. 2, p. 68); NORMA PARENTE (1995, p. 68); PRISCO PARAÍSO (1986, p. 20); e RENATO OCHMAN e PAULA A. FORGIONI (v. 90, p. 45).

O direito de retirada não constitui sanção a ato ilícito praticado pela maioria, como explica COMPARATO (1982b, p. 50): “A doutrina reconhece, portanto, sem discrepância, que o direito de recesso do sócio dissidente de deliberação social não constitui uma sanção de ato ilícito praticado pela maioria; não representa uma forma de indenização”.

Se a função do direito de retirada fosse indenizar o acionista pela prática de ato ilícito, estar-se-ia admitindo que a companhia estaria autorizada a praticar atos ilícitos, desde que indenizasse o acionista dissidente. A prática de ato ilícito pela companhia é punível nos termos da lei e o acionista pode pedir a tutela jurisdicional para ver estancados e reparados os efeitos do ato – inclusive para requerer a declaração da sua invalidade.

§ 95 – Fatos que Autorizam o Exercício do Direito

1. Classificação – Os fatos que autorizam o exercício do direito de retirada podem ser classificados em três grupos:

I – modificações nos direitos de participação dos acionistas: (a) criação de ações preferenciais (inciso I do art. 136, c/c o art. 137); (b) aumento desproporcional de classe de ações preferenciais (inciso I do art. 136, c/c o art. 137); (c) alteração de direitos das ações preferenciais (inciso II do art. 136, c/c o art. 137); e (d) criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida (inciso II do art. 136, c/c o art. 137);

II – outras modificações essenciais no contrato de companhia: (a) redução do dividendo obrigatório (inciso III do art. 136, c/c o art. 137); (b) transformação (art. 221); (c) mudança do objeto social (inciso VI do art. 136, c/c o art. 137); (d) participação em grupo de sociedades (inciso V do art. 136, c/c o art. 137); (e) fusão ou incorporação em outra sociedade (inciso IV do art. 136, c/c o art. 137); (f) cisão (inciso IX do art. 136, c/c o art. 137); (g) conversão em subsidiária integral mediante incorporação de ações (§§ 1º e 2º do art. 252); (h) sucessão de companhia aberta por companhia fechada (§§ 3º e 4º do art. 223); (i) desapropriação do controle pelo poder público (parágrafo único do art. 236); e (j) inserção no estatuto de convenção de arbitragem (art. 136-A);

III – aquisição de controle de sociedade empresária que constitua investimento relevante ou com pagamento de prêmio superior a 50% do valor das ações (art. 256).

2. Criação de Ações Preferenciais – A criação de ações preferenciais, salvo se já prevista ou autorizada pelo estatuto, dá direito de retirada aos titulares de ações ordinárias que dissentirem da deliberação (arts. 137, I, e 136, I).

O direito de retirada na criação de ações preferenciais protege o interesse dos titulares de ações ordinárias de participar, em igualdade de condições, dos lucros sociais e do acervo da companhia, quando liquidada.

As ações preferenciais são assim denominadas porque conferem direitos de participação que são exercidos com prioridade em relação aos direitos das ações ordinárias (v. § 65). Por conseguinte, sua criação subordina – por definição – os direitos dos titulares de ações ordinárias aos dos titulares das ações preferenciais, rompendo o tratamento igualitário de todos. Qualquer criação de ações preferenciais prejudica os titulares de ações ordinárias.

Se a companhia é constituída com estatuto que já prevê a criação de ações preferenciais, a deliberação de criá-las não dá direito de retirada. Esse direito existe, entretanto, se a Assembleia Geral da companhia, sem previsão estatutária de ações preferenciais, delibera modificar o estatuto autorizando sua emissão no futuro. Neste caso, o procedimento de criação das ações preferenciais é dividido em duas etapas – autorização no estatuto e posterior emissão das ações – e o direito de retirada pode ser exercido no momento da modificação estatutária, pois quando as ações vierem a ser emitidas não haverá direito de retirada porque já estarão autorizadas no estatuto.

Em quaisquer das hipóteses do inciso I do artigo 136 da LSA (v. §§ 95-3 a 95-5), somente têm direito de retirada os titulares das ações prejudicadas. Sobre o significado de “ações prejudicadas” (v. § 97-4).

3. Aumento Desproporcional de Classe de Ações Preferenciais – A LSA assegura direito de retirada aos titulares das ações prejudicadas pela aprovação de aumento de classe de ações preferenciais existente, sem guardar proporção com as demais classes de ações (arts. 137, I, e 136, I).

A redação original do item I do artigo 136 era “aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais”, e surgiram dúvidas na sua interpretação, sustentando alguns que a desproporção que dava direito de retirada era apenas com outras classes de ações preferenciais porque não haveria classes de ações ordinárias. Essa interpretação – improcedente porque na companhia fechada pode haver classes de ações ordinárias (art. 16) e porque tradicionalmente os títulos de massa de uma série não divididos em classes são referidos como de “classe única” – levou a Lei nº 9.457/1997 a alterar a redação do dispositivo para “aumento de classe existente, sem guardar proporção com as demais espécies e classes”. A nova redação não permitia dúvida de que o dispositivo abrangia a desproporção entre ações preferenciais e ordinárias, e não apenas entre classes de ações preferenciais. Nada obstante, a Lei nº 10.303/2001 novamente modificou a redação do dispositivo, que passou a ser “aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais”.

A interpretação errada da redação original, que fora evitada pela Lei nº 9.457/1997, foi adotada pela Lei nº 10.303/2001. A leitura isolada do dispositivo autoriza a conclusão de que a norma não compreende a hipótese de companhia que, tendo uma única classe de ações preferenciais, a aumenta em proporção maior do que a das ordinárias (embora tanto os acionistas da classe preferencial aumentada quanto os titulares de ações ordinárias sejam prejudicados); mas, como a Lei nº 10.303/2001 não modificou o inciso I do artigo 137, segundo o qual, nos casos dos incisos I e II do artigo 136, somente terão direito de retirada os titulares de ações de “espécie ou classe” prejudicadas, a interpretação sistemática da LSA conduz ao mesmo regime da Lei nº 9.457/1997.

O aumento desproporcional de classe de ações preferenciais prejudica: (a) os titulares de ações ordinárias, se o aumento de ações preferenciais é proporcionalmente maior do que o das ordinárias, pois os direitos destas passam a ser subordinados aos de maior quantidade de ações preferenciais; (b) os titulares de ações preferenciais de classe cujas vantagens são subordinadas às da classe aumentada, cuja situação se equipara à dos acionistas ordinários; e (c) os titulares de ações da classe aumentada, porque maior número de ações passa a ter as mesmas vantagens das ações existentes.

O inciso I do artigo 137 ressalva que somente terão direito de retirada, na hipótese referida neste item, os titulares de ações de espécie ou classe prejudicadas (v. § 97-4).

4. Alteração nos Direitos das Ações Preferenciais – A alteração das preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de classe de ações preferenciais dá direito de retirada ao titular de ação prejudicada (art. 137, I; art. 136, II).

A emissão regular de ações preferenciais é ato jurídico perfeito que cria, para seu titular, direito adquirido às preferências, vantagens ou condições de resgate ou amortização atribuídas às ações preferenciais, que somente podem ser alteradas por deliberação da Assembleia Geral, previamente aprovada, ou ratificada no prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações prejudicadas, reunidos em assembleia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades da LSA (art. 136, § 1º). As vantagens das ações preferenciais somente podem ser modificadas, por conseguinte, com o consentimento da maioria das ações prejudicadas, e os dissidentes da deliberação da assembleia especial têm direito de retirada.

O direito de retirada visa proteger os titulares de ações preferenciais contra deliberações que modifiquem, na essência, as características das suas ações, uma vez que nem toda deliberação que causa diminuição de fluxo financeiro aos titulares daquelas ações promove modificação da cláusula que regula os seus direitos, suas vantagens, ou preferências. Assim, por exemplo, na redução de capital, é necessário analisar cada caso para verificar se da deliberação decorreu modificação, permanente e de fundo, dos direitos das ações preferenciais – já que, por via de regra, a deliberação de redução de capital não produz esse efeito. Sobre redução de capital, vide §§ 351 a 354.

5. Criação de Nova Classe de Ações mais Favorecida – A criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida dá direito de retirada aos titulares de ações preferenciais das classes prejudicadas.

A criação de ações preferenciais menos favorecida do que as em circulação não dá direito de retirada aos titulares das ações preferenciais, pela ausência de qualquer interferência prejudicial aos seus interesses: ao contrário, elas têm os seus direitos reforçados pela criação da nova classe menos favorecida se do aumento de capital resulta maior lucro; mas dá direito de retirada aos titulares de ações ordinárias, que são sempre prejudicados pela criação de ações preferenciais.

6. Redução do Dividendo Obrigatório – A redução do dividendo obrigatório dá direito de retirada aos acionistas dissidentes da deliberação que a aprova (arts. 137 e 136, III).

O acionista tem direito de participar do lucro da companhia e a LSA, para assegurar que os lucros sejam distribuídos aos acionistas, criou o dividendo obrigatório (v. § 421), que deve ser estipulado no estatuto social, ou, se omissivo o estatuto, é metade do lucro líquido do exercício (art. 202 da LSA).

A deliberação da Assembleia Geral que aprova a redução do dividendo obrigatório diminui os direitos dos acionistas: se o piso de distribuição obrigatória de parcela dos lucros é reduzido, menor é a proteção ao direito à distribuição de lucros.

A redução do dividendo obrigatório pode dar-se mediante a modificação da cláusula estatutária que o estabeleceu, ou pela inserção de cláusula de dividendo obrigatório no estatuto (após a organização da companhia), em nível inferior ao que a lei assegura aos acionistas em caso de omissão do estatuto.

7. Fusão da Companhia, ou sua Incorporação em Outra – A fusão da companhia, ou sua incorporação em outra, dá direito de retirada aos acionistas das companhias fundidas ou aos da companhia incorporada (arts. 137 e 136, IV).

Na companhia fechada, o direito de retirada não está sujeito a qualquer restrição, mas na companhia aberta, consoante o inciso II do artigo 137 da LSA, não terão direito de retirada os acionistas cujas ações tenham liquidez e estejam dispersas no mercado de valores mobiliários (v. § 96).

A fusão da companhia e sua incorporação por outra provocam substanciais mudanças nas bases essenciais da companhia – têm por efeito a extinção da companhia: na fusão, ambas as companhias fundidas são extintas mediante a criação de sociedade nova (que pode ter características diferentes das de cada uma das fundidas); na incorporação, a companhia incorporada também deixa de existir, passando seus acionistas a ser titulares de ações da incorporadora.

O direito de retirada dá ao acionista dissidente da deliberação o direito de escolher entre receber ações da nova companhia ou da incorporadora, ou retirar-se da companhia: se não houvesse direito de retirada, o acionista seria obrigado a ingressar em companhia diferente daquela cujas ações adquirira.

O prazo para o exercício do direito de retirada, nestes casos, é contado a partir da data da publicação da ata da assembleia que aprovar o protocolo ou justificação da operação, mas o pagamento do valor de reembolso somente será devido se a operação vier a efetivar-se (art. 230).

8. Participação em Grupo de Sociedades – A deliberação da Assembleia Geral que aprova a participação da companhia em grupo de sociedades dá ao acionista dissidente da deliberação direito de retirada, desde que titular de ações que não sejam líquidas e não estejam dispersas no mercado (arts. 137 e 136, V).

A constituição de grupo de sociedades (de direito, e não de fato) justifica o direito de retirada porque a companhia perde sua autonomia: as sociedades que integram o grupo mantêm suas personalidades jurídicas, mas o interesse de cada uma pode ser subordinado ao do grupo, de outra sociedade, e da sociedade de comando do grupo. Dessa subordinação de interesses podem decorrer situações que, embora em benefício do grupo com um todo, sejam desfavoráveis à sociedade que dele participe, inclusive pela diminuição de seus lucros para aumento dos de outra ou outras sociedades do grupo (art. 276).

9. Mudança do Objeto da Companhia – A deliberação que muda o objeto social da companhia dá direito de retirada ao acionista dissidente (arts. 137 e 136, VI).

O Decreto-lei nº 2.627/1940 (art. 105, “d”) dava direito de retirada quando a deliberação da Assembleia Geral importasse mudança do objeto “essencial” da companhia. Como a LSA suprimiu a palavra “essencial”, discutiu-se se o direito de retirada teria sido ampliado, já que, aparentemente, não mais seria necessário que a mudança fosse do objeto “essencial” da companhia.

Não houve, todavia, modificação do conteúdo da norma porque a LSA prescreve que o objeto social da companhia deve ser definido de forma completa e precisa (art. 2º, § 2º); e, estando o objeto precisamente definido, não há que falar em objeto essencial da companhia – o objeto social da companhia é um só, regulado no estatuto social. Pode ser que alguma das atividades que integram o objeto social prevaleça, de fato, sobre as demais, mas a LSA não faz essa distinção.

A mudança do objeto social que dá direito de retirada ao acionista não é qualquer alteração de cláusula estatutária, que elimine ou acresça atividades ao enunciado do objeto: somente é mudança do objeto social a alteração estatutária de que resulte substituição da atividade para a qual a companhia foi constituída ou que notoriamente seja reconhecida como a atividade-fim da empresa.

O acionista, ao subscrever ou adquirir ações, leva em conta a capacidade de gerar lucro da companhia emissora e os riscos envolvidos no exercício da atividade prevista no objeto social, e a substituição dessa atividade por outra pode ter reflexos expressivos na capacidade da companhia de dar lucro ou nos riscos a que está exposta.

A doutrina nacional e estrangeira é pacífica no sentido de que a alteração deve ser substancial e que a simples alteração do estatuto para inserir novas atividades não dá direito de retirada: JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA; ALFREDO LAMY FILHO, 1996, v. II, p. 324-325); CAMPOS BATALHA (1985, p. 242-245); WALD (1992, p. 8); RODRIGUEZ ARTIGAS (1994, p. 156-157); e GIANCARLO FRÈ (1982, p. 762, nota 11). A aplicação do direito tem seguido a mesma linha: Pareceres CVM (SJU) nºs 010/1983, 037/1985; Embargos Infringentes nº 200/1994-RJ, 15.02.1995, in EIZIRIK (1998, Tomo 2, p. 97-107).

A alienação de parte do ativo patrimonial da sociedade em razão da qual deixe a sociedade de exercer uma ou mais de suas atividades compreendidas no seu objeto não constitui “mudança”: no curso da vida da companhia algumas dessas atividades podem deixar de interessar ou de se mostrar incapazes de dar lucro, o que pode justificar que: (a) a companhia deixe de exercê-las; e (b) realize o valor dos bens que serviam a esse exercício.

Alguns autores, entre os quais FRAN MARTINS (1984, p. 79), falam de mudança “de fato” do objeto social, que se daria quando a companhia reiteradamente, no seu dia a dia, praticasse atos que não estivessem compreendidos no seu objeto social, em detrimento dos que estivessem. A companhia está autorizada a praticar apenas as atividades do seu objeto social, e somente pode praticar outras, com habitualidade, mediante alteração estatutária que as insira no objeto social. Sem essa alteração, os administradores da companhia são responsáveis, perante a companhia e os acionistas, pela prática de atos com violação do estatuto social. Se a companhia exerce atividades não compreendidas no seu objeto social, o acionista tem, além de ação contra os administradores por violação do estatuto, direito de retirada pela mudança “de fato” do objeto social? A resposta negativa tem fundamento na natureza taxativa do direito de retirada, no requisito legal de alteração do estatuto por deliberação da Assembleia Geral, e no termo inicial do prazo para exercício do direito de retirada a partir dessa deliberação.

10. Cisão da Companhia – A deliberação da assembleia de cindir a companhia somente dá direito de retirada se a cisão implicar: (a) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida; (b) redução do dividendo obrigatório; ou (c) a participação em grupo de sociedades (art. 137, III). Por conseguinte, o princípio geral é o de que a cisão da companhia não dá direito de retirada. Esse princípio é válido para a cisão simples, em que as parcelas de patrimônio são transferidas para sociedades novas, pois, como adiante exposto, na cisão com incorporação – em que parcela do patrimônio é transferida para sociedade existente, que obedece às disposições sobre incorporação (art. 229, § 3º) – há direito de retirada nos termos do artigo 230.

A redação original do artigo 137 assegurava o direito de retirada em caso de cisão da companhia, mas o dispositivo foi revogado pela Lei Lobão. A Lei nº 9.457/1997 o restabeleceu nos casos de incorporação ou fusão, mas não na cisão, prevalecendo o entendimento de que na cisão a modificação dos direitos dos acionistas não é tão radical quanto na incorporação e na fusão, uma vez que todos os acionistas continuam a participar, na mesma proporção, da companhia cindida e da que absorver parcela do seu patrimônio. Por isso, a Lei nº 10.303/2001 restabeleceu o direito de retirada em caso de cisão somente quando com ela concorrerem outros fatos que dão direito de retirada – mudança do objeto social, redução do dividendo obrigatório e participação em grupo de sociedades.

A Lei nº 10.303/2001 exclui o direito de retirada na cisão com mudança do objeto social “quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida”.

A LSA não define atividade preponderante, mas é lícito inferir que ela designa a atividade-fim da companhia. Entretanto, a preponderância de uma das atividades do objeto social sobre as outras pode ser questão de fato, que somente pode ser observada e assinalada caso a caso. A preponderância de uma das atividades pressupõe que o estatuto social defina como objeto social de diversas atividades e deixe claro que uma ou algumas são preponderantes em relação às demais. Caso contrário, coloca-se a questão de saber como deve ser apurada a preponderância. Esse dispositivo é potencial fonte de controvérsias, pois podem ser adotados diversos critérios para definir a preponderância de fatos, tais como faturamento, lucro, capital aplicado, número de empregados etc. A Lei nº 10.303/2001, ao usar a expressão “atividade preponderante”, reintroduziu na interpretação da lei as dúvidas – que a LSA havia eliminado – que existiam na vigência do Decreto-lei nº 2.627/1940, sobre o conceito de “objeto social essencial”.

Se a cisão da companhia é total (mediante transferência em parcelas de todo o seu patrimônio para duas ou mais sociedades), somente haverá direito de retirada se nenhuma das sociedades (existentes ou constituídas com esse fim) tiver como atividade do seu objeto social a mesma atividade preponderante da companhia cindida extinta. Se uma delas tem a mesma atividade preponderante da cindida, não haverá direito de retirada, porque ocorrerá mera divisão do objeto social e o acionista participará nas sociedades resultantes da cisão na mesma proporção que participava na companhia extinta.

A cisão é operação de reorganização societária que normalmente é efetivada para segregarem atividades da companhia em duas ou mais sociedades, como meio de otimização de resultados. Se o fim da cisão total é separar os grupos de sócios, ficando uns com as ações da cindida e outros com as da sociedade resultante da cisão, ou se os sócios da cindida passarem a participar, em proporções diferentes, das que absorverem parcelas do seu patrimônio, não haverá direito de retirada porque esse tipo de cisão somente é admitido pela LSA com a aprovação unânime de todos os acionistas (art. 229, § 5º), e não pode haver, portanto, acionistas dissidentes.

Na cisão parcial, se a sociedade (ou uma das sociedades, no caso de cisão de mais de uma parcela de patrimônio) que absorver parcela do seu patrimônio continuar a exercer a mesma atividade da cindida, não haverá direito de retirada.

CARVALHOSA; EIZIRIK (2002, p. 280-281), afirmam que, “na hipótese de uma companhia que possui como objeto social várias atividades distintas, como, por exemplo, a fiação, a tecelagem e a tinturaria, poderá ser realizada uma cisão e a empresa decorrente da operação dedicar-se a apenas uma dessas atividades. Nesse caso, ocorreria, em tese, a redução do objeto social; se há redução, há mudança do objeto social, cabendo o direito de recesso. (...)”

Essa interpretação é improcedente porque a lei exclui o direito de retirada se a parcela do patrimônio cindida for vertida para sociedade com atividade preponderante coincidente com a da cindida; satisfeito esse requisito, não há direito de recesso. Na interpretação comentada, haveria direito de retirada em toda cisão de sociedade com diversas atividades, ainda que uma das parcelas do patrimônio fosse transferida para sociedade com atividade preponderante coincidente com a da cindida.

Outro fato que pode autorizar o exercício do direito de retirada na cisão é se dela resultar a redução do dividendo obrigatório, ou seja, se uma ou mais das sociedades que absorverão parcelas do patrimônio da cindida asseguram, no seu estatuto social, dividendo obrigatório inferior ao estipulado no estatuto da cindida.

Dividendo obrigatório é o regulado no artigo 202 da LSA (v. § 421).

A lei assegura, ainda, o direito de retirada na cisão quando implica participação em grupo de sociedades (art. 265).

Na cisão com incorporação (v. § 443), em que parcelas do patrimônio da companhia cindida são transferidas para sociedades já existentes, o direito de retirada é regido pelas normas do direito de retirada na incorporação (v. § 95-7) e não pelas de cisão, que se aplicam somente aos casos de cisão simples (total ou parcial).

Cisão e incorporação são negócios jurídicos típicos, ou nominados, de características distintas. Cisão é negócio jurídico unilateral pelo qual uma sociedade é dividida e parcelas do seu patrimônio são transferidas para sociedades constituídas com o fim específico de recebê-las ou para sociedades já existentes – é unilateral porque depende apenas da aprovação da assembleia de acionistas da sociedade cindida (v. § 442). Incorporação é negócio jurídico bilateral ou plurilateral (conforme o número de sociedades envolvidas na operação) pelo qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que as sucede em seus direitos e obrigações – é bilateral ou plurilateral porque tanto as assembleias de

acionistas da sociedade ou sociedades incorporadas quanto a de acionistas da sociedade incorporadora devem aprovar a operação de incorporação (v. § 440).

Na cisão, é regra que todos os acionistas recebem conjunto de direitos de participação – nas sociedades que absorvem as parcelas do patrimônio (total ou parcial) da cindida – que representa, ou tem por objeto, nas mesmas proporções, as parcelas do patrimônio da sociedade cindida, salvo deliberação unânime em contrário; ou seja, na cisão simples (total ou parcial) não ocorrem, por via de regra, mudanças que impliquem diminuição dos direitos de participação dos acionistas da companhia cindida. Na incorporação, todavia, os acionistas da incorporada recebem – em substituição às ações da incorporada de sua propriedade (que são extintas) – ações da incorporadora, que têm por base patrimônio distinto do da incorporada e cujos direitos, além de diferentes, podem ser inferiores àqueles que eles detinham antes da operação de incorporação, como acionistas da incorporada.

Por essa diversidade de efeitos das operações de cisão e incorporação, a LSA prevê direito de retirada mais amplo na incorporação do que na cisão, uma vez que, em princípio, os direitos de participação dos acionistas da companhia cindida não sofrem modificações na cisão.

Contudo, assim como quaisquer dos negócios jurídicos típicos, as operações de cisão e incorporação de sociedades podem ser reunidas ou coligadas. É o que ocorre na cisão com incorporação, em que uma ou mais parcelas do patrimônio da companhia cindida são transferidas para sociedades já existentes: a cisão com incorporação é uma coligação dos negócios jurídicos (típicos) de cisão e incorporação, sendo a transferência de parcela de patrimônio da cindida para outra sociedade, representativa do negócio de cisão, e a absorção da parcela de patrimônio da cindida por sociedade existente, representativa do negócio de incorporação.

A LSA evidencia a coligação dos negócios de cisão e incorporação na cisão com incorporação: primeiro, quando dispõe no *caput* do artigo 229 que: “A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão”; e depois quando determina, no § 3º do mesmo artigo, que: “A cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente obedecerá às disposições sobre incorporação (art. 227)”.

O objetivo dessa norma é: (a) reconhecer que na cisão com incorporação os efeitos da operação, apesar de nascidos de uma cisão, são para os acionistas da sociedade cindida, em relação à parcela de patrimônio cindida, os mesmos dos de uma incorporação; e, portanto; (b) fazer com que na cisão com incorporação sejam observadas as “disposições sobre incorporação”. Nesse sentido, FRAN MARTINS (1977, v. III, p. 160).

Por conseguinte, na cisão com incorporação os acionistas da companhia cindida terão o direito de retirada conferido pela LSA nos casos de incorporação da companhia em outra (arts. 137 e 136, IV), mas não o direito de retirada conferido, em certas hipóte-

ses, nos casos de cisão da companhia (arts. 137 e 136, IX). Também é essa a opinião de TAVARES BORBA (2003, p. 390-391); e de PRISCO PARAÍSO (2000, p. 92-93).

Nesses casos, o direito de retirada mais amplo (do que o conferido na cisão da companhia) é ainda mais significativo ou importante para os acionistas minoritários da companhia cindida, já que os efeitos decorrentes da cisão total com incorporação, por exemplo, podem ser tão ou mais prejudiciais dos que os de uma incorporação simples: as participações societárias dos acionistas da companhia cindida se diluem, na medida em que recebem ações de duas ou mais companhias em percentual significativamente inferior; e, quanto menor o percentual das suas participações nas incorporadoras, menores as suas chances de ver assegurados alguns dos direitos de minoria conferidos pela LSA, as suas chances de ver assegurados alguns dos direitos de minoria conferidos pela LSA, tais como o de eleger, em votação em separado, membros para os conselhos de administração e fiscal das incorporadoras, e o de propor a ação de responsabilidade contra administradores, prevista no § 4º do artigo 159 da Lei.

Por essas razões, o entendimento dos que defendem a aplicação – na cisão com incorporação – das regras de direito de retirada específicas da cisão não só é equivocado sob o ponto de vista legal, como contraria toda a função do direito de retirada, que é a de proteger os acionistas minoritários contra modificações essenciais do contrato da companhia ou dos seus direitos de participação.

11. Transformação da Companhia – A deliberação que transforma a companhia em sociedade de outro tipo somente pode ser adotada pela unanimidade dos acionistas, salvo se prevista no estatuto social, caso em que o sócio dissidente terá direito de retirada (art. 221).

Sobre transformação da companhia (v. § 426).

12. Aquisição de Controle por Desapropriação – A aquisição, por pessoa jurídica de direito público, mediante desapropriação do controle de companhia em funcionamento, dá aos acionistas o direito de pedir o reembolso do valor das suas ações, salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou se concessionária de serviço público (art. 236, par. único).

Na desapropriação de ações, a pessoa jurídica de direito público expropriante transfere para si, unilateral e compulsoriamente, a propriedade das ações da companhia. O ato de desapropriação pode ter por objeto todas ou algumas das ações da companhia, e o direito de retirada somente existe se as ações desapropriadas asseguram o controle da companhia; e não há esse direito se no momento da desapropriação das ações o controle da companhia era do Poder Público, ou se a companhia é concessionária de serviço público.

Com a desapropriação do bloco de controle, a pessoa jurídica de direito público torna-se acionista controladora da companhia e os acionistas minoritários, cujas ações não foram desapropriadas, ficam submetidos ao exercício do poder de controle pela entidade pública.

Ao contrário do que ocorre nos demais casos, o direito de retirada na desapropriação não decorre de deliberação da Assembleia Geral, e sim de ato do Poder Público (terceiro externo à companhia), que opera a transferência compulsória do controle da companhia.

Como mencionado no § 92-2, a função do direito de retirada neste caso é assegurar ao acionista minoritário a possibilidade de deixar de ser acionista de uma companhia que mudou essencialmente de características ao passar a ser controlada por pessoa jurídica de direito público.

Tratando da desapropriação de ações, CAIO TÁCITO (1984, p. 49) explica que: “A sociedade de economia mista sofre, em suma, de uma crise dialética, uma intrínseca contradição de interesses entre o acionista público, que tem como norte o bem comum, cumprindo um dever de serviço público, e o acionista privado, que persegue o estrito resultado de um investimento financeiro. Daí por que a desapropriação de ações que leva à aquisição compulsória do controle por parte do expropriante desqualifica os objetivos ordinários da companhia e quebra a unidade de interesses entre os sócios, privilegiando o interesse público, que passa a dominar a política e a estratégia da sociedade”.

O prazo, especial, para o exercício do direito de retirada na aquisição do controle da companhia por desapropriação é de 60 dias, contados da data da publicação da ata da primeira Assembleia Geral da companhia após a desapropriação.

13. Sucessão de Companhia Aberta por Companhia Fechada – Na incorporação, fusão ou cisão de companhia aberta, o acionista dissidente terá direito de retirada (§ 4º) se a sociedade (ou sociedades) que suceder a companhia aberta não for companhia aberta e, dentro de 120 (cento e vinte) dias da data da Assembleia Geral que aprovar a operação, não obtiver registro de companhia aberta, e, se for o caso, não promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário (art. 223, § 3º), observadas as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

Esse caso não se confunde com as operações de incorporação, fusão ou cisão da companhia, previstas nos itens IV e IX do artigo 136: o que importa, neste particular, é o fato de a companhia aberta ser sucedida por outra que não obtém na CVM, no prazo de 120 dias, registro de companhia aberta e, se for o caso, não promove a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário.

A norma justifica-se porque a substituição das ações da companhia aberta por ações de companhia fechada constitui mudança importante na companhia emissora, devido à perda da liquidez das ações.

Efetivada a operação, basta que seja obtido o registro perante a Comissão de Valores Mobiliários – e, se for o caso, a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário – dentro do prazo de 120 dias, contado da data da assembleia que aprovou a operação, para elidir o direito de retirada.

O prazo para exercício do direito de retirada, de 30 dias, é contado a partir do dia subsequente ao do término do prazo para a obtenção do registro pela companhia (art. 223, § 4º).

14. Incorporação de Ações para Conversão em Subsidiária Integral – A aprovação da incorporação de todas as ações do capital social de uma companhia ao patrimônio de outra, para convertê-la em subsidiária integral, dá aos acionistas dissidentes da companhia in-

corporada, e aos da incorporadora, direito de retirada (art. 252, §§ 1º e 2º), observado o disposto no artigo 137, II – ou seja, salvo se as ações da sociedades têm liquidez ou estão dispersas no mercado (v. § 96).

A incorporação de ações é modalidade de conversão de uma companhia existente em subsidiária integral de outra, que passa a ser titular de todas as ações do capital social da companhia cujas ações são incorporadas (v. § 495).

A LSA assegura direito de retirada aos dissidentes tanto da incorporadora quanto da sociedade cujas ações serão incorporadas. A razão, no segundo caso, é a mesma que na incorporação de sociedade; e, como na incorporação de sociedade a lei não dá direito de retirada aos dissidentes da incorporadora, não devia conferi-lo no caso de incorporação de ações. O dispositivo resulta de erro de revisão durante a discussão do projeto da LSA, que não foi corrigido nem no texto da lei promulgada nem pela legislação posterior.

O prazo para exercício do direito de retirada conta-se a partir da data da publicação da ata da assembleia que aprovar o protocolo ou justificação da operação, mas o pagamento do valor de reembolso somente será devido se a operação vier a efetivar-se (art. 230).

15. Aquisição, por Companhia Aberta, de Controle de Sociedade Empresária – O artigo 256, § 2º, da LSA dá direito de retirada ao acionista dissidente de deliberação da Assembleia Geral que aprovar a compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade empresária, se: (i) o preço de compra constituir para a compradora investimento relevante; ou (ii) ultrapassar uma vez e meia o maior dos seguintes valores: (a) cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 90 dias anteriores à data da contratação; (b) valor de patrimônio líquido da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado; e (c) valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 vezes o lucro anual por ação nos dois últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente (v. § 500).

Nessa hipótese, o direito de retirada decorre de uma deliberação da Assembleia Geral, que não implica modificação em condições essenciais da companhia. O fim da norma é assegurar aos acionistas que não participam da administração da companhia o conhecimento das condições do negócio de compra, seus motivos e suas implicações para a companhia, garantindo aos acionistas a oportunidade de fiscalizar os atos dos administradores e do acionista controlador. A razão de ser do dispositivo é que a aquisição do controle de sociedade empresária se presta a negócios que podem prejudicar os acionistas minoritários porque a avaliação objetiva do prêmio de controle é impraticável. Pelo fato de a compra depender de deliberação da assembleia, os administradores e o acionista controlador são obrigados a explicar e justificar, em todos os seus pormenores, a operação de compra, e em geral o acionista controlador e os administradores não submetem à discussão em Assembleia Geral negócio que não conseguem justificar.

Os dois requisitos previstos no artigo 256 para que a aquisição do controle da sociedade dependa de aprovação pela Assembleia Geral são alternativos. Por conseguinte, a deliberação da assembleia é necessária: (a) sempre que o preço de compra representar

investimento relevante para a compradora, ainda que o preço das ações não ultrapasse o nível previsto na lei; e (b) ainda que o investimento não seja relevante, se ultrapassa aquele nível; mas o direito de retirada, conferido pelo § 2º do artigo 256, somente existe na segunda hipótese – ou seja, embora a aquisição de investimento relevante dependa de deliberação da Assembleia Geral, o acionista dissidente da deliberação não terá direito de retirada se o preço médio de cada ação ou quota não ultrapassar aquele limite.

A LSA dispõe que a cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado seja apurada durante os 90 dias anteriores à data da contratação. PRISCO PARAISSO (2000, p. 123) explica que a data da contratação a que se refere a LSA pode ser a data do pré-contrato (ou das tratativas iniciais do negócio), se a Assembleia Geral for convocada para aprovar a compra das ações ou das quotas ou a data da efetiva contratação, se a Assembleia Geral tiver sido convocada para ratificar o negócio já celebrado.

Os dois outros critérios são aferidos, como dispõe a LSA, da seguinte forma: o valor de patrimônio líquido da ação ou quota é o definido no artigo 248, avaliado o patrimônio a preços de mercado (alínea “b” do inciso II, do art. 256), e o lucro líquido anual por ação que serve de parâmetro para o valor do lucro líquido da ação ou quota – que não poderá ser superior a 15 vezes o primeiro – nos dois últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente (alínea “c” do inciso II do artigo 256), é o referido no artigo 187, VII, da LSA, sobre demonstração de resultado do exercício.

A Lei nº 9.457/1997 modificou a redação do § 2º do artigo 256 para estender a esse caso de direito de retirada o disposto no item II do artigo 137, que nega o direito de retirada ao titular da ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, conforme definido nesse dispositivo (v. § 96).

16. Inserção no Estatuto de Convenção de Arbitragem – A Lei nº 13.129/2015, resultante de anteprojeto de lei elaborado por comissão de juristas para atualizar a Lei nº 9.307/1996 (Lei de Arbitragem), acresceu o artigo 136-A à LSA, definindo como novo caso de direito de retirada a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social. O novo dispositivo foi impropriamente inserido antes do artigo 137, que na LSA é o que indica as matérias cuja aprovação dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações.

Originalmente, a LSA não continha disposição sobre resolução de conflitos ou controvérsias no âmbito das companhias por arbitragem, instituto jurídico regulado no nosso direito positivo pela Lei nº 9.307/1996. À vista dessa omissão da LSA, a questão posta e debatida no plano doutrinário foi se no estatuto social poderia constar disposição que impusesse a arbitragem como meio de soluções de divergências societárias, adotado o regime legal da Lei nº 9.307/1996, já que a LSA não dispunha de norma proibitória à adoção da arbitragem.

Aquela omissão veio a ser sanada pela Lei nº 10.303/2001, ao introduzir no artigo 109 da Seção II do Capítulo X da LSA, que trata dos direitos essenciais dos acionistas, § 3º dispondo: “O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritá-

rios, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos que especificar". Essa norma, de natureza facultativa, foi concebida sem a preocupação: (a) de adequação do sistema da LSA ao regime geral da Lei nº 9.307/1996; e (b) quanto à natureza jurídica da companhia como contrato plurilateral e aberto, que permite a adesão de novas partes, mediante aquisição de ações em circulação no mercado, subscrição de ações em aumento do capital social ou outra espécie de negócio jurídico, ou por sucessão.

No regime da Lei nº 9.307/1996, é requisito para a validade e eficácia da cláusula compromissória declaração expressa de vontade das partes. Esse requisito deveria ter sido regulado naquela ocasião à vista do sistema da LSA, pelo qual alteração ou reforma do estatuto social (do contrato de companhia) é procedida por deliberação em Assembleia Geral Extraordinária, mediante o exercício do direito a voto. Como o § 3º não afastou aquele princípio do regime geral da Lei nº 9.307/1996, debateu-se na doutrina se a introdução da arbitragem no estatuto obrigava a todos os acionistas, inclusive aos acionistas que (a) votaram contra a alteração estatutária, (b) se abstiveram de votar a matéria ou (c) não compareceram à Assembleia Geral.

Outra omissão incorrida na concepção do § 3º foi a do *quorum* para a aprovação da matéria em relação às companhias existentes, prevalecendo na doutrina o entendimento de que a inserção da arbitragem no estatuto social poderia ser aprovada por maioria de votos. Como a maior parte das companhias brasileiras tem acionista controlador, ou grupo controlador, os acionistas minoritários ficaram sujeitos ao interesse do controlador de inserir a arbitragem no estatuto para afastar qualquer divergência da apreciação do Poder Judiciário. O procedimento de arbitragem extrajudicial é normalmente mais oneroso para os acionistas minoritários do que demanda na esfera do Judiciário, o que fazia do acionista controlador o mais interessado na sua adoção.

Sobre Cláusula Compromissória Estatutária, v. § 539.

O artigo 136-A da LSA dirimiu as questões debatidas na doutrina, dispondo no *caput* que: (a) a aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor da suas ações; e (b) a aprovação da inserção está sujeita ao *quorum* qualificado do *caput* do artigo 136 (v. § 271). O reembolso é feito nos termos do artigo 45 (v. §§ 76 e 99) e a locução "todos os acionistas" abrange os que compareceram à Assembleia Geral, votando contrariamente à matéria ou se abstendo de votar, e os que não compareceram à Assembleia Geral.

O § 1º do artigo 136-A prescreve que a convenção inserida no estatuto apenas tem eficácia após o decurso do prazo de 30 dias, contado da publicação da ata da Assembleia Geral que a aprovou. Idêntico prazo é fixado na LSA (art. 137, IV e V) para que o reembolso da ação seja reclamado à companhia e o acionista dissidente exerça o direito de retirada (sobre requisitos para o exercício do direito de retirada, v. § 97, e exercício do direito, v. § 98). Portanto, no transcurso do prazo de 30 dias estabelecido naquele § 1º, acionista dissidente, tenha ou não comparecido à Assembleia Geral, deve exercer o direito de retirada e reclamar o valor de suas ações à companhia, sob pena de decadência do direito (art. 137, § 4º, LSA).

A inserção da convenção de arbitragem no estatuto não é fato gerador de direito de retirada nos seguintes casos:

a) se a inserção da convenção representar condição para que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação em segmento de listagem de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado que exija dispersão acionária mínima de 25% das ações de cada espécie ou classe (art. 136-A, § 2º, I);

b) se a inserção da convenção for efetuada no estatuto de companhia aberta cujas ações sejam dotadas de liquidez e dispersão no mercado, nos termos das alíneas "a" e "b" do inciso II do artigo 137 da LSA. (art. 136-A, § 2º, II).

A exclusão do direito de retirada prevista no inciso I do § 2º do artigo 136-A explica-se à vista de condição, prevista no Regulamento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, de adoção de cláusula compromissória mediante a qual a companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal e a BOVESPA obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, da validade, da eficácia, da interpretação, de violação e seus efeitos, e das disposições da LSA, do estatuto social da companhia, de atos normativos do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil e da CVM, bem como das demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais, além das constantes do Regulamento de Listagem, do Regulamento de Arbitragem e do Contrato de Participação no mercado. A arbitragem compete à Câmara de Arbitragem do Mercado (v. www.bmfbovespa.com.br).

A exclusão do direito de retirada prevista no inciso I do § 2º do artigo 136-A, quando as ações da companhia aberta são dotadas de liquidez e dispersão, já constava da LSA nos casos de aprovação (a) da fusão da companhia ou sua incorporação em outra e (b) de participação da companhia em grupo de sociedades (LSA, art. 136, IV e V, c/c o art. 137, II). [sobre ações com liquidez e dispersão, ver § 96 a seguir].

§ 96 – Ações com Liquidez e Dispersão

1. Exclusão do Direito de Retirada nas Companhias Abertas – O direito de retirada é mais importante para o acionista de companhia fechada do que para o acionista de companhia aberta, porque a probabilidade de que ele consiga se retirar da sociedade mediante venda de suas ações é muito menor do que na companhia aberta; e o grupo social da companhia fechada é formado por menor número de pessoas do que o da companhia aberta.

O fato de as ações da companhia aberta estarem admitidas à negociação em mercado de valores mobiliários não significa, todavia, que seus titulares tenham certeza de que conseguirão vendê-las com rapidez, porquanto suas ações podem não ter liquidez.

O direito de retirada nos casos de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades sempre foi objeto de maiores críticas porque as operações de reorganização societária desempenham importante papel no desenvolvimento da companhia, e o direito de retirada pode ser óbice à expansão da empresa.

Como as operações de reorganização podem ser necessárias para o desenvolvimento ou a sobrevivência da companhia, é razoável que o direito de retirada, nessas operações, fique restrito aos titulares de ações de companhias fechadas e aos de companhias abertas cujas ações não tenham liquidez de mercado.

Com esse fundamento, e copiando o direito estrangeiro, a Lei nº 9.457/1997 inseriu dispositivo legal (inciso II do artigo 137) na LSA para excluir o direito de retirada na fusão, incorporação e participação em grupo de sociedade quando as ações da companhia aberta têm liquidez e estão dispersas no mercado.

WALD (2000a, p. 215) assinala que esta “solução de mercado” teve sua origem no direito norte-americano, que, tanto no *Model Business Corporation Act*, de 1969, como em leis estaduais, afastava o direito de retirada de ações negociadas em determinados mercados.

Como à época ressaltou CORRÊA-LIMA (1997, p. 80), “o dispositivo (inciso II do art. 137) mostra-se razoável. A ideia básica nele é a de evitar o exercício do direito de retirada quando o acionista dissidente tem facilidade de alienar as suas ações na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão”.

O texto do inciso II do artigo 137 da LSA, introduzido na reforma de 1997 (após as modificações promovidas pelo Substitutivo do Deputado Luiz Carlos Hauly na redação original do Projeto de Lei nº 1.564/1996, apresentado pelo Deputado Antonio Kandir), dispunha que: “nos casos dos incisos IV e V, somente terá direito de retirada o titular de ações: a) que não integrem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsa de futuros e b) de companhias abertas das quais se encontram em circulação no mercado menos da metade do total das ações por elas emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercado todas as ações da companhia menos as de propriedade do acionista controlador”.

Diversas questões surgiram na interpretação do novo dispositivo: (a) se as normas das alíneas “a” e “b” do inciso II do artigo 137 eram alternativas, cumulativas ou complementares; (b) se a expressão “total das ações da companhia”, constante da alínea “b”, era o total de ações da companhia ou das ações de cada espécie e classe que integrasse índice geral representativo de carteira de ações admitido à negociação em bolsa de futuros; e (c) se no caso de ações de companhias brasileiras negociadas em bolsa de valores no Brasil e no exterior a integração dessas ações em índice geral representativo de carteira de ações admitido à negociação em bolsa de futuros no exterior seria sinal de liquidez.

A nova redação dada pela Lei nº 10.303/2001 às normas das alíneas “a” e “b” do inciso II do artigo 137 da LSA veio eliminar essas dúvidas.

2. Cumulatividade de Liquidez e Dispersão – A nova redação do inciso II do artigo 137 da LSA é a seguinte: “nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver: (a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela

Comissão de Valores Mobiliários; e (b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob o seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação”.

A exclusão do direito de retirada continua restrita a alguns dos fatos que autorizam o exercício desse direito, apesar de parte da doutrina opinar que, pelo seu fundamento, a exclusão deveria ser estendida a todos os casos de direito de retirada em companhias abertas. Assim, por exemplo, é a opinião de LUIZ ALBERTO COLONNA ROSMAN (2001, “Jornal do Brasil”).

Hoje não pode haver dúvida de que os critérios de liquidez e dispersão são cumulativos: só não terá direito de retirada o acionista de companhia aberta cujas ações ao mesmo tempo sejam líquidas e estejam dispersas no mercado.

Sobre a cumulatividade dos critérios de liquidez e dispersão após a Lei 10.303/2001 se manifestaram: CARVALHOSA; EIZIRIK (2002, p. 273); e CANTIDIANO (2002, p. 165).

As alíneas do item II do artigo 137 definem a significação de liquidez e dispersão no mercado.

3. Liquidez – Diz-se que a ação de determinada companhia é líquida quando seu valor é prontamente realizável em moeda mediante alienação no mercado sem relevante perda de valor. A liquidez da ação pressupõe ambiente que viabilize a rápida realização do seu valor: é o mercado de valores mobiliários que dá liquidez aos valores mobiliários, mas a admissibilidade de negociação no mercado é sinal relativo de liquidez, porque o fato de a ação ser esporadicamente negociada no mercado não a torna líquida.

A Lei nº 9.457/1997 definia como líquida a ação que integrasse índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsa de futuros. Segundo a norma em vigor, é líquida a ação – ou o certificado que a represente – que integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários (art. 137, II).

As bolsas de valores em geral apuram e divulgam índice que reflete o curso dos preços de “carteira” composta pelas ações mais negociadas, de que são exemplos o índice “IBOVESPA”, da Bolsa de Valores de São Paulo, e o índice “DOW JONES”, da Bolsa de Valores de Nova York.

HELIO DE PAULA LEITE e ANTONIO ZORATTO SANVICENTE (1995, p. 39) afirmam que: “A *negociabilidade* é um conceito central na metodologia de construção e manutenção do índice Ibovespa. (...) Para que o índice de liquidez seja alto é necessário que a ação tenha, efetivamente, *liquidez*, ou seja, participe de todos os pregões do período com, simultaneamente, alto volume de negociações e elevado número de negócios”.

Apesar de o IBOVESPA ser índice que tem a maior negociabilidade como critério de seleção, é possível existirem outros índices que não se baseiam na observação das ações mais negociadas, mas em outros critérios que não denotam, necessariamente, liquidez – e é razoável concluir que é requisito implícito da lei que o índice deve ter por conceito fundamental a negociabilidade de ações.

O atual conceito de liquidez é mais amplo do que o da Lei nº 9.457/1997, para a qual só era líquida a ação que integrasse índice geral representativo da carteira de ações admitido à negociação em bolsa de futuros. Agora, basta que a ação integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, e não apenas índice negociado em bolsa de futuros.

Originalmente, o Projeto de Lei nº 1.564/1996 delegava à CVM competência para definir os parâmetros e critérios de distinção entre ações líquidas e ilíquidas; essa delegação foi criticada pela insegurança que geraria e revista pelo Substitutivo Kandir, que deu nova redação à norma, para que a própria LSA (e não a CVM) definisse os critérios de liquidez. A competência da CVM é para declarar os índices gerais que satisfaçam os requisitos da lei, e, por conseguinte, que sirvam para caracterizar a liquidez, para efeitos do item II do artigo 137.

As ações negociadas por meio de certificados de depósito, tais como as *units* no Brasil e os ADRs nos Estados Unidos, podem ter a liquidez determinada segundo o critério da lei.

A Lei nº 10.303/2001 eliminou as dúvidas de interpretação da lei anterior, deixando claro que a liquidez é de cada espécie e classe de ações, e não do conjunto das ações da companhia negociadas no mercado.

4. Dispersão – Segundo a definição da alínea “b” do inciso II do artigo 137 da LSA, há dispersão das ações quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detêm menos da metade da espécie ou classe de ação.

A LSA nega o direito de retirada ao titular da ação de espécie ou classe que, além de liquidez, tenha dispersão no mercado. Esse segundo requisito resulta da observação de que a liquidez depende também da quantidade de ações negociadas no mercado. Daí o critério da lei de somente excluir o direito de retirada quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ações, porque as ações dos controladores não circulam no mercado.

A influência do grau de dispersão na liquidez das ações de companhia aberta é destacada por RACHEL SZTAIN (2002, p. 8): “Afirma-se, resultado de investigação empírica, que, quanto mais elevada for a dispersão da base acionária, mais fácil será que cada investidor encontre interessado(s) em adquirir sua participação e, portanto, a retirada/admissão na sociedade é mais ágil, o mercado é líquido”.

A dispersão de ações deve ser verificada em relação a cada espécie e classe de ação, como ocorre também com o critério de liquidez prescrito na alínea “a” do inciso II do artigo 137.

§ 97 – Requisitos para o Exercício do Direito

1. Dissidência do Acionista – A lei confere direito de retirada ao acionista que diverge da deliberação da assembleia ou da aquisição do seu controle por pessoa jurídica de direito público.

No regime do Decreto-lei nº 2.627/1940, parte da doutrina entendia que a dissidência do acionista, como requisito para o exercício do direito de retirada, pressupunha participação na deliberação da assembleia, voto contra a deliberação e justificação de voto constante da ata. O decreto-lei não previa esses requisitos, e a LSA exclui essa interpretação, ao dispor que o direito de retirada pode ser exercido no prazo de 30 (trinta) dias, contado da publicação da ata da assembleia, ainda que o titular da ação tenha se abtido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à assembleia (art. 137, § 2º). Admite, portanto, que o acionista manifeste sua dissidência apenas mediante exercício do direito de retirada.

Não tem direito de retirada o acionista que participou da deliberação e votou pela sua aprovação. A concordância do acionista com a deliberação que exclui o direito de retirada pode também ser manifestada à companhia, antes ou depois da deliberação, ou em acordo de acionistas pelo qual se obrigue a votar pela aprovação: assim como a lei não requer forma especial para a manifestação da dissidência, não há fundamento legal para exigí-la, no caso de concordância com a deliberação que exclui o direito de retirada.

Seria inadmissível que o acionista pudesse, após ter exercido o seu direito de voto na Assembleia Geral para aprovar determinada matéria, requerer o reembolso das suas ações, para se beneficiar de eventual situação favorável nascida nesse interregno.

2. Titularidade das Ações na Data da Primeira Publicação Relativa à Deliberação – No regime da LSA (§ 1º do art. 137), o acionista só tem direito ao reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.

Antes da promulgação da Lei nº 9.457/1997, o acionista tinha o direito de pedir o reembolso das ações de que fosse titular na data da Assembleia Geral. O antigo critério da norma se prestava a abusos, pois muitas pessoas, tendo conhecimento das matérias que seriam votadas na Assembleia Geral, adquiriam ações da companhia com o propósito de exercer o direito de retirada para auferir ganho à custa da companhia.

A atual redação da norma evita esses abusos, pois, se a pessoa adquire ações da companhia após a data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, ou após a data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, ela não terá direito de retirada, ainda que seja aprovada matéria que, segundo a LSA, dê direito de retirada.

3. Participação na Deliberação – O acionista que comparece à Assembleia Geral, mas se abstém de votar, poderá, dentro do prazo legal, exercer o direito de retirada. Da abstenção não resulta presunção de concordância com a aprovação da matéria e o acionista pode ter deixado de votar por não ter tido elementos para formar juízo sobre a deliberação.

O acionista que não comparece à Assembleia Geral também pode exercer direito de retirada. A LSA não pune o acionista ausente com a perda do exercício do direito de retirada porque reconhece que são diversos os motivos que podem levar o acionista a não comparecer à assembleia.

A possibilidade de o acionista que não comparece à Assembleia Geral exercer o direito de retirada é criticada por alguns, que alegam que o acionista que não comparece à Assembleia, ou não se faz representar, é desinteressado e não merece tutela legal que é de natureza excepcional. É o que pensa PRISCO PARAÍSO (2000, p. 141).

A experiência mostra que, no Brasil e no exterior, as Assembleias Gerais são marcadas pelo absentismo, e que poucos acionistas comparecem às Assembleias Gerais para opinar e decidir sobre as mais importantes decisões da vida da companhia. Não seria, portanto, acertado que se negasse o direito de retirada ao acionista que não comparecesse à Assembleia Geral, principalmente quando se tem presente que muitas são as razões (inclusive circunstâncias extraordinárias) que podem levar o acionista dela se ausentar.

4. Ações Prejudicadas pela Modificação dos seus Direitos – A LSA estabelece que, nos casos previstos nos itens I e II do artigo 136 – de criação de ações preferenciais ou alteração nos seus direitos – somente terá direito de retirada o titular de ações das espécies ou classes prejudicadas.

Os efeitos da criação ou do aumento de ações preferenciais, ou da alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização, variam conforme a deliberação, as classes existentes e o tipo de modificação. A LSA, em vez de discriminar cada uma das hipóteses possíveis, adota, nos itens I e II do artigo 136, redação genérica para em seguida restringi-la, assegurando o direito de retirada, conforme o caso, apenas aos acionistas titulares de ações ordinárias e/ou aos acionistas das classes de ações preferenciais que sejam efetivamente prejudicadas em cada deliberação.

As seguintes hipóteses de aplicação dos itens I e II do artigo 136 podem ser formuladas:

I – se todas as ações da companhia são ordinárias, a criação de ações preferenciais prejudica as ações ordinárias, porque estas somente terão direito a dividendo se o lucro for suficiente para pagar o dividendo prioritário das ações preferenciais e a quota do acervo líquido após o pagamento do rateio prioritário das preferenciais;

II – se a companhia tem ações ordinárias e preferenciais, o aumento de todas as classes na mesma proporção mantém a igualdade entre os acionistas, mas o aumento de uma classe de ações preferenciais em proporção maior do que as demais espécies e classes tem o mesmo efeito que a criação de ações preferenciais: prejudica as ações ordinárias e as ações preferenciais cujos direitos sejam subordinados aos da classe aumentada; neste caso, as espécies e classes prejudicadas terão direito de retirada, salvo se o aumento desproporcional já estiver previsto ou autorizado pelo estatuto – porém, o aumento desproporcional das ações ordinárias não prejudica, mas, ao contrário, favorece as ações preferenciais;

III – a criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida do que as existentes prejudica: (a) as ações preferenciais da classe ou classes existentes, cujos direitos sejam subordinados aos da nova classe criada; e (b) as ações ordinárias, salvo se o aumento de capital compreender a criação de ações ordinárias e preferenciais na mesma proporção das espécies existentes;

IV – os efeitos da alteração nos direitos de ações preferenciais dependem de serem esses direitos aumentados ou reduzidos: se aumentados, não há prejuízo – mas benefício – para as ações da classe modificada, porém pode prejudicar as ações ordinárias e as ações de outras classes preferenciais cujos direitos forem subordinados aos da classe modificada.

Qualquer das deliberações suprarreferidas que prejudicar classe de ações preferenciais somente terá eficácia se aprovada previamente, ou ratificada no prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade das ações da classe, reunidos em assembleia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades da lei (art. 137, § 1º), e o direito de retirada somente pode ser exercido pelo dissidente da deliberação da assembleia especial que aprova ou ratifica a deliberação da Assembleia Geral.

Cabe destacar que o prejuízo referido na lei não é dano patrimonial ocorrido: é diminuição de direitos de participação do acionista.

5. Prova de Prejuízo ou de Interesse Atingido como Requisito para Exercício do Direito de Retirada – Historicamente – e até hoje – parte da doutrina tem opinado no sentido de que o acionista, para exercer o direito de retirada, precisa provar que da deliberação resultará para ele prejuízo (no sentido de perda financeira). Esse entendimento nasceu de dúvidas na interpretação do direito de retirada nos casos dos incisos I e II do artigo 136 da LSA. CAMPOS BATALHA (1977, vol. II, p. 645-646) foi um dos primeiros autores a se posicionar neste sentido: para ele, “não basta ser dissidente. É mister provar legítimo interesse e prejuízo resultante da deliberação assemblear. Não pode o preceito, norteador pelos propósitos mais elevados de proteger as minorias contra as arbitrariedades da maioria, constituir-se em fonte de abusos e locupletamentos”.

Na mesma linha: SAULO RAMOS (1999, p. 242) e BARROS LEÃES (1980, p. 225). Apesar de não uníssonas, a maioria das decisões judiciais de que se tem conhecimento tem considerado que o acionista deve fazer prova de prejuízo, para ter direito de retirada. Destaque-se a decisão proferida pelo Superior Tribunal de Justiça no Recurso Especial 31.515-SP, cujo Relator foi o Ministro SÁLVIO DE FIGUEIREDO TEIXEIRA (“Revista dos Tribunais”, v. 85, p. 182): “Ementa Oficial: O direito de retirada do sócio da sociedade anônima inconformado com a deliberação de criação de nova classe de ações preferenciais não é ilimitado, dependendo, assim, da demonstração de prejuízo em seu desfavor, sob pena de se transformar o recesso em mera venda de ações, o que escapa à finalidade do instituto. Ementa da Redação: Descabe autorizar a retirada do sócio pela simples alteração na estrutura da sociedade. Mister que tenha interesse em pleiteá-la em razão de prejuízo sofrido”.

Não assiste razão àqueles que entendem que (afora os casos dos itens I e II do art. 136) a demonstração de prejuízo é condição para o exercício do direito de retirada porque: (a) não é a perda financeira ou o dano patrimonial que justifica o exercício do direito de retirada, mas a modificação de elemento essencial do contrato da companhia; (b) a necessidade de demonstração de prejuízo não decorre da finalidade do direito de retirada ou da sua natureza jurídica (ele é direito-poder do acionista); (c) o exercício do direito de

retirada não pode ser restringido senão por lei, e a LSA não requer a prova de prejuízo como condição para o seu exercício (ele é regido por regime legal cogente, e o requisito não se presume, mas deve constar de disposição expressa); e (d) o exercício do direito é faculdade do acionista, que pode exercê-lo, inclusive quando a aprovação da matéria for do interesse da companhia, por se tratar de direito individual do acionista (v. § 94-2).

Contra a necessidade de demonstração de prejuízo: NORMA PARENTE (1995, p. 72-74); IAN DE PORTO ALEGRE MUNIZ (1996, p. 130); PRISCO PARAÍSO (1986, p. 26); RACHEL SZTAIN (1988, p. 52); e MARIA LUCIA DE ARAÚJO CINTRA (1995, p. 82).

O acionista também não precisa demonstrar que teve interesse atingido para que possa exercer o direito de retirada.

Alguns autores, como CARVALHOSA (1997, v. 4, p. 310), sustentam que “em todas as hipóteses de direito de retirada deve haver direito atingido ou interesse de agir, não se presumindo, portanto, que todo e qualquer acionista possa retirar-se da companhia, tão somente invocando modificações decididas em assembleia de que, por ação ou omissão, discordou, mas que, no entanto, não atingem desfavoravelmente os seus interesses patrimoniais”.

O direito de retirada protege, na maioria dos casos, o interesse do acionista de não querer continuar sócio de companhia cujas bases essenciais foram modificadas; e esse interesse é subjetivo – ele pode preferir continuar sócio da companhia apesar da modificação das bases essenciais ou optar pelo exercício do direito de retirada. O acionista não tem que demonstrar interesse atingido: o direito de retirada pode ser exercido segundo a sua vontade.

A norma do item I do artigo 137 não pode ser estendida aos demais casos de direito de retirada, além dos previstos nos itens I e II do artigo 136, porque sua função é restringir a amplitude das normas desses itens, redigidas com generalidade que pode abranger hipóteses em que não há diminuição dos direitos de todas as ações – preferenciais e ordinárias –, mas apenas de uma ou algumas classes.

§ 98 – Exercício do Direito

1. Declaração Unilateral de Vontade – O direito de retirada do acionista é exercido mediante declaração unilateral de vontade. Por se tratar de direito potestativo, seu exercício não está sujeito ou condicionado à aceitação ou à concordância da companhia. Basta a manifestação da vontade do acionista, e só, desde que satisfeitos os requisitos legais.

O acionista, ao subscrever ou adquirir ações da companhia, o faz com base em certas condições do contrato associativo, verificadas à época da subscrição ou da aquisição das ações, e a mudança das características da companhia, ou a alteração dos direitos que integram a ação, autoriza o acionista a desvincular-se do contrato associativo.

Este é também o entendimento de CARVALHOSA (1997, v. 2, p. 190), para quem: “O poder de resiliir é exercido mediante declaração de vontade da parte a quem o contrato não mais interessa”. No mesmo sentido, WALDEMAR FERREIRA (1958, v. V, p. 1.507).

2. Manifestação de Vontade Receptícia – A manifestação de vontade do acionista no direito de retirada é de natureza receptícia.

CAIO MÁRIO DA SILVA PEREIRA (1994, v. I, n. 83, p. 342) assim distingue a declaração de vontade receptícia da não receptícia: “A declaração de vontade pode emitir-se às vezes dirigida a uma pessoa determinada, seja com propósito de levar-lhe ao conhecimento a intenção do agente, seja com a finalidade de se ajustar a outra declaração de vontade oposta, necessária à perfeição do negócio jurídico. Chama-lhe a doutrina declaração receptícia de vontade”.

Para que o exercício do direito de retirada produza seus efeitos é imprescindível que o acionista o comunique à companhia – a manifestação é à companhia, e somente produz seus efeitos se chegar ao destinatário.

A doutrina é pacífica neste sentido: TAVARES GUERREIRO (1981b, p. 23); PENTEADO (1990, p. 42); e BONELLI (1974, v. II, p. 1.147).

A declaração de vontade do acionista pode ser manifestada verbalmente durante a Assembleia Geral (e consignada em ata), ou feita por documento escrito enviado à companhia.

3. Irrevogabilidade da Manifestação – A manifestação de vontade do acionista no exercício do seu direito de retirada é receptícia: enquanto não chegar a seu destinatário, pode ser revogada; mas, uma vez comunicada à companhia, é irrevogável – o acionista arrependido fica a ela vinculado e é obrigado a alienar suas ações.

É o que explica CARLOS EDUARDO BULHÕES PEDREIRA (2002, p. 91): “O ato do acionista de exercício do direito de recesso é irretroatável: formalizado perante a companhia o exercício daquele direito, com o pedido de reembolso do valor de suas ações, o acionista dissidente não pode retratar-se ou arrepender-se do ato”.

A. VON TUHR (1946, v. II, p. 149) assim analisou a irrevogabilidade dos negócios jurídicos unilaterais: “Apenas o negócio unilateral produz o efeito que lhe corresponde, é tão irrevogável, em princípio, como o contrato, e sobretudo, quando seus efeitos atingem esfera jurídica alheia. O interesse da outra parte de que seja excluída qualquer incerteza exige que o negócio unilateral seja irrevogável: quando alguém deve tolerar uma modificação jurídica produzida por vontade unilateral de outro, o mais justo é que possa considerá-la como definitiva. Portanto, os negócios unilaterais que são exercício de um direito de configuração não podem retratar-se. Isso vale para todos os direitos de configuração, sejam constitutivos, modificatórios, ou em particular, extintivos como a denúncia, a resolução, a revogação, a compensação, a impugnação etc. A irrevogabilidade dessas declarações se justifica pela essência de seu objeto, que a lei supõe como evidente e só estabelece nos casos em que se pode duvidar quanto à natureza de direito de configuração”. No mesmo sentido, WALTER D’AVANZO (1968, v. XIV, p. 1.028).

4. Prazo de Exercício – A contagem do prazo para exercício do direito é regulada pelas seguintes normas: (a) como regra geral, o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de 30 dias, contado da publicação da ata da Assembleia Geral (art. 137,

IV, LSA); (b) no caso de dissidência de deliberação de assembleia especial, o prazo é contado da data da publicação da ata da assembleia especial (art. 137, V, LSA); (c) nos casos de incorporação ou fusão (arts. 227 e 228, LSA), de incorporação de ações (art. 252, LSA), e de incorporação, pela controladora, de companhia controlada (art. 264, LSA), o prazo é contado da data da publicação da ata da assembleia que aprovar o protocolo ou justificção, mas o pagamento do reembolso fica condicionado à efetivação da operação (art. 230, LSA); e, (d) no caso de desapropriação do controle da companhia por pessoa jurídica de direito público, o prazo é de 60 dias, contado da data da publicação da ata da primeira Assembleia Geral da companhia realizada após a desapropriação do controle (art. 236, par. único, LSA).

O prazo para o exercício do direito de retirada é de decadência (art. 137, § 4º, LSA).

5. Reconsideração da Deliberação pela Assembleia – A companhia tem a faculdade de reconsiderar a deliberação que motivou o exercício do direito de retirada pelos acionistas a fim de elidir sua obrigação de reembolsá-los do valor das suas ações.

O exercício do direito de retirada por um ou vários acionistas pode ser financeiramente oneroso ou insuportável para a companhia, se os valores a serem reembolsados forem elevados em relação às suas disponibilidades.

Para preservar a companhia e sua empresa, a LSA (art. 137, § 3º) admite que a companhia realize assembleia para ratificar ou reconsiderar a deliberação que deu direito de retirada. É faculdade dos órgãos de administração da companhia convocar essa assembleia dentro dos dez dias subsequentes ao término do prazo de exercício do direito de retirada.

Os órgãos da administração não estão obrigados a aguardar o decurso do prazo da lei para decidirem sobre a convocação da Assembleia Geral; podem convocá-la imediatamente ou considerar desde logo definitiva a deliberação, iniciando o pagamento do valor de reembolso das ações aos acionistas que tenham exercido o direito de retirada.

A faculdade que a lei assegura à companhia de poder voltar atrás na sua decisão e rever a deliberação é importante pelos reflexos negativos que o direito de retirada pode ter sobre a própria continuidade da empresa; e a reconsideração, pela companhia, não é passível de contestação pelo acionista.

6. Perda da Qualidade de Acionista – Alguns autores – dentre os quais CUNHA PEIXOTO (1972, v. 3, p. 190) – são da opinião de que, por efeito da simples manifestação do direito de retirada, o acionista perde a qualidade de sócio e passa a ser credor da companhia do valor do reembolso.

Essa proposição é improcedente porque o acionista exerce o direito de retirada mediante negócio de reembolso, e este não se completa enquanto não há pagamento do valor das ações.

O direito de retirada assegura ao acionista o poder de deixar de ser sócio da companhia, mas não tem esse efeito mediante extinção das suas relações jurídicas de sócio, pois

a lei declara expressamente que a retirada se dá “mediante reembolso do valor das ações” (art. 137), ou seja, pela transferência da propriedade das ações para a companhia em contrapartida do recebimento do valor de reembolso. As relações jurídicas que o vinculavam à companhia são as da ação cuja propriedade é transferida.

A aquisição pela companhia da ação do acionista dissidente pressupõe o pagamento do valor do reembolso e a transferência das ações reembolsadas para o seu nome, segundo o regime de propriedade das ações.

O efeito da manifestação do exercício do direito de retirada é, portanto, o nascimento do negócio jurídico de reembolso, e não a retirada do acionista com a extinção dos seus direitos de sócio; e as ações não se extinguem pelo exercício do direito de retirada. É certo que o negócio de reembolso confere ao acionista direito de crédito contra a companhia e gera para a companhia a obrigação de pagar ao acionista o valor de reembolso, mas, até que a companhia pague ao acionista esse valor, o acionista é titular dos direitos de sócio conferidos pela ação.

É o que assevera CAMPOBASSO (1966, v. I, p. 434 e segs.): “A declaração de recesso não importa, no entanto, perda imediata da qualidade de sócio, que ocorre somente após o reembolso das ações”.

No mesmo sentido: CARVALHOSA (1997, v. 1, p. 331); e RENATA BRANDÃO MORITZ (1997, p. 83).

A improcedência da interpretação de que o acionista perde sua qualidade pelo exercício do direito de retirada fica mais evidente quando se consideram suas consequências práticas: segundo essa interpretação, se a companhia contestasse o direito de retirada do acionista, este ficaria desapossado do valor do seu investimento (não teria nem o valor de reembolso nem ações cujo valor pudesse realizar mediante venda), não receberia dividendos, não poderia comparecer às assembleias gerais nem exercer quaisquer outros direitos de sócio, enquanto o Poder Judiciário não declarasse a existência do direito de retirada – o que pode ocorrer somente vários anos depois.

Por fim, cumpre destacar que não há renúncia ao pedido de reembolso pelo fato de o acionista retirante continuar a exercer na sua plenitude os seus direitos de sócio enquanto não é reembolsado do valor das suas ações. Não há, nesse caso, renúncia tácita, mesmo porque, como já referido, o exercício do direito de retirada é irrevogável; e a perda dos direitos de sócios pelo negócio jurídico de reembolso somente ocorre com a perda da propriedade das ações reembolsadas.

7. Exercício com Parte das Ações – O acionista pode exercer o direito de retirada em relação a apenas parte das suas ações, na proporção que lhe convier, permanecendo titular das ações da companhia que não forem objeto do negócio de reembolso.

Não é requisito da LSA que o acionista, ao exercer o direito de retirada, o faça em relação à totalidade das suas ações.

O fato de a LSA ter adotado a nomenclatura direito de “retirada” para definir o direito do acionista de requerer à companhia o reembolso do valor das suas ações não im-

plica a obrigação do acionista de efetivamente se “retirar” da companhia, mediante a transferência da totalidade das suas ações: a denominação não limita ou qualifica a norma que confere o direito de retirada.

Parte da doutrina brasileira tem se posicionado no sentido de que o direito de retirada parcial seria abuso de direito, com o argumento de que, se há discordância quanto à deliberação tomada pela companhia, não seria justo que pudesse o acionista ser reembolsado de parte do valor das suas ações, submetendo a companhia à situação onerosa, para se beneficiar de situação favorável.

São exemplos a opinião de RENATA BRANDÃO MORITZ (1997, p. 73): “Cabe ressaltar que no direito brasileiro não há recesso parcial, ele é exercido sobre todas as ações da espécie ou classe possuídas pelo acionista. Tal restrição evita que acionistas portadores de grande número de ações se aproveitem de determinadas situações para exercer o direito de retirada apenas de parte dessas ações, garantindo um resultado patrimonial em dinheiro, mas permanecendo na companhia”; de PAULO CÉZAR ARAGÃO (Ex-Gerente Jurídico da CVM, no Parecer CVM/SJU nº 050/1979), que assim se manifestou: “Discordo, porém, da possibilidade legal de reconhecimento da ocorrência de recesso parcial, no âmbito das ações da classe prejudicada, possuídas por um mesmo acionista, contestada por boa parte da doutrina com fundamentos que me parecem de todo razoáveis. Com efeito, se o direito de recesso se justifica pelo prejuízo real ou potencial que a sua manutenção na condição de titular das ações de certa espécie pode resultar para o acionista, o reembolso do valor de apenas parte dessas ações, ainda que a pedido seu, o mantém como sócio, por conta das demais, e transforma a manifestação do direito de retirada em uma especulação vantajosa, e não em uma oportunidade razoável para que o acionista que se supõe prejudicado possa desfazer-se daquelas ações cujas vantagens foram desfiguradas”; e de CARVALHOSA (1997, v. 2, p. 747): “Não pode haver recesso parcial. Em nosso direito, o recesso é exercido sobre *todas* as ações da espécie ou classe possuídas pelo acionista. Do contrário, teríamos, *v.g.*, acionistas titulares de um milhão de ações ordinárias atingidas pela criação de preferenciais, que exerceriam o recesso apenas sobre metade delas, auferindo um resultado patrimonial em dinheiro que, em certos casos, compensaria o restante que ele iria manter. Essa hipótese levaria a uma evidente especulação, configurável como abuso do direito, o que certamente é incompatível com o instituto do recesso e do reembolso”.

No entanto, como já opinou a CVM nos Pareceres CVM/SJU nºs 050/1979 e 66/1979, o “recesso parcial não onera a sociedade: beneficia-a, pela redução do montante a ser reembolsado, e aos credores, pela permanência do capital social”.

O direito de retirada parcial não constitui abuso de direito, não revela má-fé do acionista e é plenamente justificável: não há nada de ilegítimo em o acionista, à vista da deliberação da Assembleia Geral que modifica as bases da companhia ou seus direitos de participação, decidir reduzir sua participação acionária na companhia, realizando parte do valor do seu investimento.

A própria LSA prevê a hipótese de o acionista exercer o direito de retirada em relação a parte de suas ações ao dispor, no inciso VI do artigo 137 da LSA, que o acionista só tem direito ao reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da

primeira publicação do edital de convocação da assembleia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.

Se o acionista somente tem o direito de retirada em relação às ações de que era titular nessas datas e não pode exercê-lo em relação às ações adquiridas após essas datas, a “retirada” ou saída do acionista da companhia não é requisito fundamental ao exercício do direito, e o direito de retirada parcial não fere o instituto do recesso ou do reembolso.

A lei italiana, confirmando que o recesso parcial não contraria a natureza do direito de retirada, passou a prever expressamente – após a reforma de 2003 – que o acionista pode exercer o direito de recesso sobre todas ou parte das suas ações (art. 2.473 do C. Civil italiano).

§ 99 – Valor do Reembolso

1. Determinação – A regra geral de determinação do valor de reembolso das ações é a de que o estatuto da companhia tem liberdade para fixar as normas e estabelecer os critérios de apuração desse valor, sendo que o valor de reembolso somente poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido das ações se calculado com base no valor econômico da companhia determinado por três peritos ou por empresa especializada (art. 45).

Antes da Lei nº 9.457/1997, a LSA previa que o estatuto podia estabelecer normas para determinação do valor de reembolso, mas que este não podia ser inferior ao valor de patrimônio líquido contábil da ação (valor total de patrimônio líquido da companhia, dividido pelo número de ações do capital social), calculado com base no último balanço aprovado pela Assembleia Geral.

A partir da Lei nº 10.303/2001, a LSA admite que o estatuto estabeleça como valor de reembolso o valor econômico da companhia, determinado por três peritos ou por empresa especializada, segundo as normas prescritas pelo estatuto social.

A LSA não define “valor econômico da companhia”, mas, por analogia ao disposto no § 1º do artigo 170 (que trata de aumento de capital mediante subscrição de ações), o valor econômico da companhia (e da ação) deve ser determinado com base nos seguintes critérios, aplicados alternativa ou conjuntamente: (a) perspectiva de rentabilidade da companhia, inclusive valor presente (descontado) do fluxo de renda futuro (esperado) da companhia que couber à ação; (b) valor de patrimônio líquido da ação, que pode ser o contábil ou avaliados os bens a preços de mercado; e (c) valor de troca no mercado de valores mobiliários.

Cabe destacar que a definição de critérios de determinação do valor de reembolso é facultada – e não prescrita – pela lei. Se o estatuto for omissivo, o valor de reembolso das ações será o valor de patrimônio líquido contábil da ação demonstrado no balanço da companhia.

Na incorporação de companhia controlada os dissidentes podem optar por valor determinado segundo o valor de patrimônio líquido a preços de mercado da ação, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários (art. 264).

2. Pagamento – O valor de reembolso das ações do acionista dissidente será pago, a critério da companhia, à conta do capital social ou de lucros ou reservas, exceto a legal, e as ações reembolsadas podem ser mantidas em tesouraria (v. § 76).

O capital social da companhia será reduzido se no prazo de 120 dias, contado da data da publicação da ata da Assembleia Geral, não tiverem sido substituídos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas à conta do capital social, e os órgãos da administração deverão convocar a Assembleia Geral, dentro de cinco dias, para conhecer da redução e fazê-la refletir no estatuto social.

3. Falência da Companhia – O § 7º do artigo 45 da LSA trata do regime do reembolso quando, antes de pago o valor das ações ao acionista dissidente, é decretada a falência da companhia; sobrevindo a decretação de falência, o crédito desse valor é submetido ao processo falimentar e habilitado na massa falida como de natureza quirografária, em quadro separado, precedido pelos créditos quirografários mais antigos e pelos outros créditos privilegiados de hierarquia superior aos quirografários. Os rateios que lhes couberem serão imputados no pagamento dos créditos constituídos anteriormente à data da publicação da ata da assembleia, preferindo os acionistas credores do valor de reembolso somente aos demais acionistas e aos credores quirografários cujos créditos foram constituídos posteriormente ao exercício do direito de retirada pelo acionista.

Essa norma legal visa a coibir que o direito de retirada seja usado por acionistas para fraudar credores da companhia em estado pré-falimentar: os acionistas, cientes da iminente falência da companhia, e com o intuito de receber sua parcela do acervo líquido da companhia antes de eventual processo falimentar, podem exercer direito de retirada prejudicando os direitos dos credores da companhia – que somente seriam pagos após o pagamento do valor de reembolso, se a norma não existisse.

Seção III

Direito de Voto

Marcelo Lamy Rego

§ 100 – Conceito e Natureza

1. Definição – Direito de voto é o direito do acionista de manifestar sua vontade na Assembleia Geral, a favor ou contra a aprovação de proposta de deliberação, e de ter seu voto computado na formação da vontade social.

O direito de voto não consta do artigo 109 da LSA como um dos “direitos essenciais” do acionista, mas tem especial significado por conferir o poder jurídico de participar da formação da vontade social. Inclui-se, para repetirmos VALVERDE (1953, v. II, n. 399), na categoria dos direitos próprios ou reservados a certos acionistas. É que a lei admite ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito (v. § 102-1).

O direito de voto pressupõe o de participar das reuniões da Assembleia Geral, conferido por todas as ações, com ou sem direito de voto (v. § 109-2), tratado no Título III, Capítulo II, Seção IV (Outros Direitos) (v. §§ 109 a 112).

2. Natureza Jurídica – A natureza do direito de voto é tema de controvérsia doutrinária. A discussão acerca do assunto permeia, inclusive, as várias teorias que foram criadas para definir o conceito de “interesse da companhia”, conforme discutido no § 104-2.

Discute-se se direito de voto é direito subjetivo, no qual, como afirma PONTES DE MIRANDA (1957, Tomo VI, p. 81), cabe ao titular a decisão de exercê-lo ou não, bem como a faculdade de exercê-lo no seu interesse; ou se é poder que deve ser exercido no interesse de outrem, como é, por exemplo, o pátrio poder.

A controvérsia se explica porque o acionista tem a faculdade de exercer ou não o voto: não há norma cogente que prescreva seu exercício; e está sujeito ao princípio da liberdade de exercício, próprio dos direitos subjetivos. Sob esse aspecto, o direito de voto é direito subjetivo, como afirma MARIA HELENA DINIZ (1993, v. 1, p. 9), porque as permissões, com base na norma jurídica e em face dos demais membros da sociedade, são próprias das pessoas que as possuem, podendo ser ou não usadas por elas.

No tocante ao conteúdo do voto manifestado, todavia, a natureza varia conforme o ordenamento jurídico admita que o acionista vote segundo seu interesse ou prescreva o voto no interesse da companhia. O direito inglês, por exemplo, considera que o direito de voto é propriedade do acionista, que pode usá-lo conforme lhe convier. A lei brasileira tem orientação diferente: o artigo 115 da LSA dispõe que o direito de voto deve ser exercido no interesse da companhia. Aí, o direito de voto distancia-se da definição clássica do direito subjetivo (*hominum causa omne jus constituitum sit*, ou meio de satisfazer interesses humanos) e se assemelha a um direito-dever.

A norma da lei brasileira se explica porque o acionista que contribui com seu voto para a formação da vontade coletiva age na função de membro da Assembleia, e não pode colocar o direito de voto a serviço de nenhuma outra função ou papel que desempenhe: seu exercício com qualquer outro fim é abuso de direito, na modalidade de “desvio de poder”, segundo o conceito construído pelo direito administrativo. Nesse sentido, é um direito-dever ou “direito-função” (*droit-fonction* dos franceses). Como explica COMPARATO (1983, p. 17), o direito de voto se assemelha à *potestas* do direito romano: é poder jurídico conferido ao seu titular para agir no interesse de outrem, e não em seu interesse próprio.

A interpretação sistemática da LSA mostra, todavia, que mesmo em relação ao conteúdo do voto há deliberações da Assembleia Geral em que o voto pode ser exercido segundo o interesse do acionista, quando é, portanto, direito subjetivo. Referimo-nos às deliberações em que o acionista dissidente dos votos majoritários que determinaram a deliberação tem direito de retirar-se da companhia mediante reembolso de suas ações, ainda que tenha se absterido de votar ou não tenha comparecido à assembleia.

O direito de retirada surgiu na história da companhia em contrapeso à competência reconhecida à Assembleia Geral de modificar as bases essenciais do contrato de socieda-

de, como instrumento para assegurar ao acionista o poder de deixar de ser sócio de uma sociedade com características essencialmente diferentes daquela a que aderiu ao subscrever ou adquirir ações. Como explica VIVANTE (v. § 94-2), o direito de retirada tutela o interesse individual do acionista contra a maioria, e não o interesse coletivo. A proposição de que o acionista tem o dever de votar no interesse da companhia mesmo naquelas deliberações em que, sendo dissidente, tem o direito de retirada é incompatível com a natureza do direito de retirada; e, ainda que a alteração do contrato proposta à Assembleia Geral seja do interesse da companhia, o acionista minoritário tem o direito de retirada, desde que não vote na assembleia pela aprovação da alteração.

O que explica essa exceção à norma do artigo 115 é que nesses casos o acionista manifesta-se na qualidade de parte do contrato de companhia, e não de membro do órgão social para formar a vontade coletiva do grupo social da companhia.

Tendo em vista que na LSA o direito de voto contém elementos de direito subjetivo e de direito-dever, ou *potestas*, como, então, classificá-lo na legislação brasileira?

Entendemos que o voto é ao mesmo tempo direito subjetivo e direito-dever; é direito subjetivo porque o acionista pode exercê-lo ou não; mas, com relação ao conteúdo do voto, é direito-dever, uma vez que deve ser exercido no interesse da companhia, salvo nas deliberações da assembleia em que se manifesta como parte do contrato de companhia, quando pode validamente exercer o voto no seu interesse, quando é direito subjetivo. Seguimos a lição de ASQUINI (1959, p. 631), de que o direito de voto é direito de dupla face, de um lado direito subjetivo para tutela de interesse individual do acionista e, de outro, poder concedido ao acionista no interesse social.

3. Formação da Vontade Coletiva – A vontade do grupo social da companhia forma-se pela organização – em ação coletiva – dos atos individuais de acionistas no exercício da função de membros da Assembleia Geral ao manifestarem, através do voto, a sua vontade; e essa organização dá-se pelo procedimento legal de convocação, instalação e funcionamento da Assembleia Geral: aviso a todos os acionistas da realização de reunião e comunicação dos assuntos a serem deliberados; presença de tantos sócios quantos necessários para a deliberação; instalação formal da assembleia; manifestação dos sócios, por meio do exercício do voto, acerca dos assuntos encaminhados; contagem dos votos e anúncio do resultado.

É a organização em ação coletiva por efeito desse procedimento legal que fundamenta a imputação da deliberação à Assembleia Geral e, conseqüentemente, à companhia, como ato de todos os membros do órgão, ainda que não tenham participado da Assembleia nem da votação, ou que tenham votado contrariamente à maioria dos acionistas.

Na lição de CAMPOS BATALHA (1973, v. II, p. 552), “o voto constitui declaração unilateral de vontade destinada à formação da vontade do órgão social, obedecidos os pressupostos legais. A vontade declarada individualmente pelos acionistas, uma vez preenchidos os requisitos de regular instalação da assembleia, de *quorum*, de maioria legal e de validade da declaração individual, passa a constituir manifestação de vontade da assembleia geral, imputável à sociedade como ente juridicamente diverso dos acionistas”.

4. Manifestação de Vontade do Acionista – O voto manifesta a vontade do acionista, e este não pode, ainda que titular de várias ações, manifestar simultaneamente diversas vontades, votando de maneira diferente com cada uma delas, pessoalmente ou por meio de procurador. O sujeito que manifesta a vontade por meio do voto é o titular da ação, não a ação. Não existe na lei brasileira a possibilidade de fracionamento da vontade do acionista em tantas quantas forem as ações de sua propriedade. Pode o acionista, no entanto, votar com apenas parte de suas ações e não votar com as demais.

Questão interessante envolve o recesso parcial (v. § 98-7). No recesso parcial, não há manifestação de vontades diferentes pelo acionista. Assim como o acionista pode comparecer à Assembleia Geral e votar com apenas parte de suas ações, pode o acionista exercer o recesso com relação a apenas parte de suas ações, não implicando manifestação de vontades diferentes.

Diferente entendimento tem JAEGER (1976, p. 13) que, analisando a legislação italiana, entende ser possível o acionista manifestar, em Assembleia Geral, diferentes vontades. Admite a hipótese de manifestação tripartida de acionista com cem ações: quarenta a favor de determinada deliberação, quarenta contra e se abstendo de votar com as vinte remanescentes. Afirma que não há vedação expressa à diversidade de votos de um mesmo acionista, nem princípio da disciplina das sociedades anônimas que permita tal conclusão, uma vez que cada ação reúne todos os elementos ativos e passivos da condição de sócio. No mesmo sentido, BATTALER (1977, p. 162-163), que cita, no entanto, opinião contrária da maioria da doutrina tradicional e da própria doutrina espanhola, capitaneada por RODRIGO URÍA.

A manifestação de vontade do acionista através do voto na Assembleia Geral está sujeita aos instrumentos de tutela do interesse social contidos na LSA, e o acionista responde, nos termos das normas sobre conflito de interesses e abuso do direito de voto (discutidas nos §§ 106 e 107), por perdas e danos resultantes do exercício abusivo do direito, de modo contrário ao interesse da companhia.

5. Votação em Separado na Assembleia – Em regra, a deliberação da Assembleia Geral é formada pela manifestação dos acionistas presentes com direito de voto, mas a LSA admite casos em que ela é tomada por votação em separado, de que participam apenas alguns acionistas, como previsto nos artigos 16 e 18.

Entre as vantagens políticas que podem ser atribuídas às ações preferenciais, a lei permite que o estatuto da companhia outorgue a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração da companhia (membros do Conselho de Administração e Diretoria; v. § 102-1).

Segundo JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA (JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA; ALFREDO LAMY FILHO, 1996, v. II, p. 132), o voto em separado não configura deliberação individual de alguns acionistas, nem de outro órgão social – é deliberação da própria assembleia, embora tomada apenas com os votos daqueles determinados pelo estatuto.

§ 101 – Evolução Histórica

1. Companhia Oligárquica – As companhias colonizadoras criadas nos séculos XVII e XVIII são consideradas as primeiras com características da sociedade anônima moderna. Na opinião de COTTINO, citado por BATALLER (1977, p. 41), tais companhias foram as primeiras e mais completas expressões da empresa de grandes dimensões. Estavam inexoravelmente ligadas ao Estado nacional, dependiam dele para sua constituição, que se dava por meio de decreto autorizando sua criação e dispondo sobre suas características e funcionamento, e para o patrocínio de suas expedições marítimas com dinheiro, homens e armas.

Tais companhias eram oligárquicas, ou aristocráticas, uma vez que nelas só tinham vez e voto o Rei e, em alguns casos, alguns dos fundadores, grandes investidores de capital. Existia flagrante desigualdade de direitos entre os acionistas, especialmente de direitos políticos ou administrativos, incluindo o de voto, que não era considerado direito fundamental e era por vezes ignorado ou atribuído desigualmente.

Não existia Assembleia Geral, como órgão encarregado de formar a vontade social ou de prestação de contas aos investidores. Nas poucas companhias em que eram realizadas reuniões de investidores, estas tinham características distintas da Assembleia Geral da sociedade anônima moderna; a Assembleia não era órgão soberano da sociedade, não tinha o poder de modificar os estatutos ou de eleger ou destituir os administradores, não tomava suas contas e não era convocada e realizada com regularidade, ou periodicidade determinada.

As companhias inglesas deste mesmo período foram exceção a este paradigma. A *East India Company* de 1600, assim como as demais companhias inglesas da época, criadas como *joint stock companies*, tinham características distintas das companhias holandesas e francesas. Tãmanha era a separação de tais companhias do Estado nacional, a quem este concedia autonomia como entidade distinta de seus membros (o conceito de personalidade jurídica ainda era incipiente), que causaram grande estranheza à época. A possibilidade de desmandos e falcatruas foi responsável por comentários como os de EDWARD THURLOW e SIR EDWARD COKE, citados por MICKLETHWAIT; WOOLDRIDGE (2003, p. 33): *Corporations have neither bodies to be punished nor souls to be condemned, they therefore do as they like.*

No tocante aos direitos políticos, cada sócio tinha um voto independentemente de sua contribuição para o capital e a Assembleia Geral era soberana, elegendo os administradores e aprovando suas contas. Eram criadas e geridas por comerciantes. Prezavam tanto sua autonomia do Estado que os administradores da *East India Company* não admitiram, em 1624, o Rei da Inglaterra como acionista, argumentando que a participação do Rei transformaria a empresa em propriedade real, devido à impossibilidade de existência de uma companhia que submetesse o Rei à vontade de seus súditos.

2. Acionistas com Número Mínimo de Ações – A partir do século XVIII, as Assembleias Gerais passaram a ser admitidas pelas companhias, ainda que sem a mesma relevância

que têm nas sociedades anônimas modernas, como fórum de decisão das mais importantes questões sociais, mas delas somente participavam os grandes acionistas. Um exemplo citado por COMPARATO (1973, p. 68) é o estatuto do primeiro Banco do Brasil, de 1808, que previa Assembleia Geral composta de apenas 40 dos seus maiores capitalistas. O voto, como informa PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo L, p. 11), era por cinco ações.

Naquela época, as companhias continuavam, em geral, dependendo de ato do Estado nacional para serem constituídas, e de autorização dele para alterarem seus atos constitutivos.

3. Companhia Democrática – Somente depois que a companhia tornou-se instituto de direito privado (v. §§ 20 e 230), as legislações começaram a admitir a participação dos acionistas nos destinos e decisões da companhia, e com base no modelo da sociedade política democrática ganhou importância a participação do acionista na Assembleia Geral mediante exercício do direito de voto, cabendo a cada ação um voto e prevalecendo o princípio majoritário (v. § 235), inclusive para alteração do contrato de sociedade.

4. Ações com Voto Plural – No final do século XIX e início do século XX diversas legislações admitiram a criação de ações que conferiam direito a dois ou mais votos, também referidas como “ações de comando”, defendidas por renomados juristas como meio de evitar a constante troca de dirigentes, proteger a empresa contra a especulação e a concorrência desleal e, na lição de SAMPAIO DE LACERDA (1971, p. 118), assegurar a continuidade da influência dos fundadores na direção da companhia.

O voto plural era considerado uma maneira de dar um aspecto *intuitus personae* ao caráter eminentemente *intuitus pecuniae* da grande corporação, permitindo aos grandes acionistas, investidores de vultosas somas, maior peso nas deliberações das Assembleias Gerais.

Era, no entanto, como afirma PONTES DE MIRANDA (ob. cit., p. 240), uma inaceitável quebra do princípio de igual tratamento dos acionistas – a criação do “feudalismo financeiro”.

As ações com voto plural foram banidas da legislação italiana e alemã, segundo GUIMARÃES (1960, v. 1, p. 128-129); conforme informa COMPARATO (1983, p. 145), a legislação francesa, que também as proibira em 1933, voltou a admiti-las em 1966; e segundo BATALLER (1977, p. 221) e URÍA (2000, p. 270), são proibidas pela lei das sociedades anônimas espanhola. Nos Estados Unidos, no entanto, o voto plural é admitido e frequentemente utilizado como mecanismo de proteção contra tentativas hostis de aquisição de controle.

5. Legislação Brasileira – No Brasil, após a publicação do Decreto nº 575, de 10.01.1849, e do Código Comercial (Lei nº 556, de 25.06.1850), a constituição de companhias, que antes pressupunha lei especial editada pelo governo, passou a depender apenas de autorização administrativa (v. § 33), mas essas leis não continham nenhum dispositivo sobre o direito de voto.

A Lei nº 3.150, de 04.11.1882, que instituiu a liberdade de constituição de sociedades anônimas, regulou pela primeira vez o direito de voto, e dispôs que o estatuto deveria determinar a quantidade mínima de ações necessária para que o acionista fosse admitido a votar na Assembleia Geral e o número de votos de cada acionista em função do número de ações que possuísse (art. 15, § 6º).

Assegurava, no entanto, ao acionista que não possuísse ações suficientes para votar o direito de comparecer às Assembleias Gerais, distinto do direito de voto (art. 15, § 7º), e permitia que o acionista fosse representado no exercício do direito de voto por procurador com poderes especiais, desde que não fosse administrador ou fiscal da companhia (art. 15, § 8º).

A Lei nº 3.150 continha, também, restrições ao direito de voto que são encontradas até hoje em nosso ordenamento jurídico: proibia os acionistas de votar nas deliberações sobre avaliação de bens contribuídos em subscrição do capital da companhia e quaisquer vantagens estipuladas no estatuto, os administradores nas deliberações para aprovar suas contas, e os fiscais, nas deliberações para aprovar seus pareceres (art. 15, § 10).

O Decreto nº 434, de 04.07.1891, manteve, em linhas gerais, as mesmas disposições da Lei nº 3.150. Certas inovações desse Decreto, no entanto, introduziram no direito brasileiro normas sobre direito de voto que continuam a vigor até os dias atuais – a possibilidade de a Assembleia Geral suspender o exercício de certos direitos do acionista (aí incluído o direito de voto) enquanto o acionista está em mora no cumprimento das suas obrigações (art. 32), e o voto com ações empenhadas (art. 38).

O Decreto-lei nº 2.627/1940 foi a primeira norma a estabelecer que a cada ação ordinária cabia um voto e a proibir o voto plural, e seu regime foi mantido, com pequenas modificações, pela LSA.

§ 102 – Restrições e Limitações do Direito de Voto

1. Ações Preferenciais sem Voto e com Voto Restrito – A LSA dispõe, no artigo 111, que o estatuto pode deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições (v. § 67). Assim, na legislação societária brasileira, a possibilidade de emissão de ações sem direito de voto ou com voto restrito está circunscrita às ações preferenciais: é vedada a emissão de ações ordinárias sem direito de voto ou com voto restrito.

O artigo 17 da LSA dispõe acerca de vantagens patrimoniais que podem ser atribuídas aos acionistas preferenciais, sendo que tais vantagens ou preferências (assim como as restrições ao direito de voto) devem estar sempre claramente previstas no estatuto (v. § 67). Nos termos do § 2º do mesmo art. 17, podem ser atribuídas outras vantagens patrimoniais (preferências ou vantagens) além daquelas expressamente descritas na LSA, que deverão ser detalhadas no estatuto.

As vantagens políticas que o estatuto pode assegurar às ações preferenciais são as previstas no artigo 18 e seu parágrafo único da LSA. A expressão “membros dos órgãos

de administração”, empregada pela lei no artigo 18, abrange tanto os membros do Conselho de Administração quanto os diretores da companhia.

Assim, ainda que a companhia possua Conselho de Administração, pode o estatuto prever que titulares de ações preferenciais de uma ou mais classes de companhias, abertas ou fechadas, elejam em votação em separado, na Assembleia Geral da companhia, membros da Diretoria.

Tal disposição estatutária, como opinam JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (1996, v. II, p. 129-131), é válida, uma vez que o preceito do artigo 18, como norma especial, prevalece sobre as normas gerais do item II, do artigo 142 e do artigo 143, que regulam a competência do Conselho de Administração para eleição dos diretores da companhia. Igual preceito está contido no inciso III do artigo 16 da LSA com relação às ações ordinárias.

Uma discussão mais abrangente do tema pode ser encontrada no Título II, Capítulo II, Seção V, § 67, deste livro.

2. Aquisição pelas Ações Preferenciais do Exercício do Direito de Voto – As ações preferenciais sem direito de voto (ou com voto restrito) adquirirão direito a voto (ou terão suspensas suas limitações) se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus. A aquisição do direito de voto (ou a suspensão das restrições) durará até o pagamento de tais dividendos, se não forem cumulativos, ou até o pagamento dos cumulativos em atraso (art. 111).

É importante frisar que o prazo para aquisição do direito de voto pelo acionista preferencial não é necessariamente o de três exercícios sociais. Este é o prazo máximo que a lei autoriza o estatuto a dispor. Pode o estatuto, no entanto, prever prazo menor que três exercícios sociais.

O estatuto pode estipular que a aquisição do direito de voto, prevista nos dois primeiros parágrafos do artigo 111, somente vigorará a partir do “término da implantação do empreendimento inicial da companhia” (art. 111, § 3º).

As companhias constituídas para construir e explorar empreendimento de grande porte em regra têm um período inicial em que sua atividade consiste apenas em construir as instalações produtivas, sem apurar resultados, o que somente ocorre quando passa a produzir bens ou serviços. É evidente que durante essa fase inicial a companhia não gera lucro que possa ser distribuído aos acionistas. A aquisição de voto prevista nos §§ 1º e 2º do artigo 111 presume que a companhia deixa de distribuir dividendos por incompetência da administração, e é instrumento para que titulares de ações preferenciais, adquirindo o direito de voto, elejam administradores mais competentes. Essa presunção pressupõe, entretanto, que a companhia já tenha iniciado a exploração das suas instalações produtivas.

A norma do artigo 111 é útil como instrumento de pressão sobre o acionista controlador e os administradores por ele eleitos, que são estimulados a distribuir os dividendos devidos às ações preferenciais a fim de não perderem o controle ou seus cargos, mas se os

administradores eleitos pelos acionistas preferenciais conseguirem restabelecer a rentabilidade da companhia, a partir do primeiro ano em que os dividendos das ações preferenciais forem pagos, ou, se tais dividendos forem cumulativos, uma vez pagos os dividendos em atraso, as ações preferenciais perdem o direito de voto e o controle é readquirido pelo antigo acionista controlador.

Cabe ressaltar que a norma contida no § 1º do artigo 111 da LSA não se aplica às instituições financeiras privadas, por força do disposto no § 1º do artigo 25 da Lei nº 4.595/1964.

3. Limite Máximo de Votos – O estatuto da companhia pode limitar o número de votos de cada acionista (art. 110, § 1º), ou seja, o número máximo de votos que pode ser exercido pelo mesmo acionista, ainda que possua maior número de ações que confiram direito de voto.

A função dessa norma estatutária é impedir a concentração do poder de controle em um acionista e, conseqüentemente, proteger a minoria, como ensina GUIMARÃES (1960, v. 2, p. 127). Segundo COMPARATO (1983, p. 144), representa defesa contra os processos de escalada ao poder nas companhias com grande dispersão acionária e controle minoritário.

A estipulação também pode ser útil nas companhias fechadas em que os principais acionistas participam da administração e direção das empresas, mas é pouco usual nas empresas de maior porte, que requerem estabilidade dos administradores, mediante pré-constituição da maioria na Assembleia Geral. No entanto, como afirma FRAN MARTINS (1978, v. II, Tomo I, p. 41-42), o uso desse dispositivo pode acabar com o incentivo do acionista que tiver interesse político, e que já alcançou o limite de votos, de aumentar sua participação na sociedade.

O dispositivo legal admite apenas a limitação do número máximo de votos: são ilícitas as estipulações estatutárias que privam acionista do direito de voto ou subordinam o exercício do seu direito de voto à propriedade de número mínimo de ações; ou a atribuição de um voto a apenas certo grupo de ações. A limitação do número de votos deve observar o preceito legal de que as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares (art. 109, § 1º).

4. Ações de Fruição – As ações de companhia integralmente amortizadas poderão ser substituídas por ações de fruição, com as restrições fixadas pelo estatuto ou pela Assembleia Geral que deliberar a amortização (art. 44, § 5º).

Sobre as ações de fruição, vide o § 75-8.

No tocante ao direito de voto, na lição de VALVERDE (1953, v. I, n. 114), as restrições impostas por disposição estatutária ou deliberação assemblear deverão respeitar a categoria ou classe a que pertenciam as ações amortizadas. As ações ordinárias amortizadas deverão ser substituídas por ações de fruição com direito de voto, nos termos do artigo 110 da LSA. As ações preferenciais que gozavam de voto pleno ou restrito antes da amortização deverão ser substituídas por ações de fruição com idênticos direitos de voto. Igual

entendimento têm LOPES PONTES (1954, Tomo II, p. 229), FRAN MARTINS (1977, v. I, p. 102) e COMPARATO (1995a, p. 125).

No direito espanhol, no entanto, como afirma URÍA (2000, p. 263), uma vez amortizadas, as ações são substituídas por bônus de gozo e fruição que não conferem ao seu titular a qualidade de sócio nem o direito de voto.

5. Ações em Tesouraria – A companhia não pode votar com as ações mantidas em tesouraria (art. 30, § 4º). No entanto, quando tais ações voltarem a circular, o voto poderá ser exercido normalmente pelo novo titular.

§ 103 – Titular do Direito de Voto

1. Proprietário da Ação – O direito de voto conferido pela ação cabe, em princípio, ao proprietário desta: ressalvadas as disposições legais referidas nos números seguintes, a única pessoa legitimada para exercer o direito de voto é o proprietário da ação.

2. Ação Gravada com Usufruto – Dispõe o artigo 114 da LSA que o direito de voto da ação gravada com usufruto, se não estiver regulado no ato de constituição do gravame, só poderá ser exercido se nu-proprietário e usufrutuário entrarem em acordo. Não havendo acordo, nenhum dos dois poderá exercer o direito de voto. As características do instituto do usufruto, e sua diferença de outros institutos, como o fideicomisso, ajudam a entender a regulação do direito de voto na legislação brasileira em caso de usufruto de ações.

No usufruto, assim como no fideicomisso, existem dois titulares – a lição é de BARROS MONTEIRO (2000, v. 3, p. 287). No fideicomisso, o fiduciário tem a propriedade da coisa, para transmiti-la, depois de sua morte, ou decurso de certo prazo, ao fideicomissário. No fideicomisso, o domínio não se fragmenta e a propriedade toca por inteiro ao fiduciário, primeiro, e ao fideicomissário, depois.

Já no usufruto ambos os titulares, usufrutuário e nu-proprietário, exercem simultaneamente seus direitos sobre as parcelas em que se fraciona o domínio. Eis a diferença primordial. No fideicomisso os titulares exercem *sucessivamente* seus direitos, um depois do outro; no usufruto, eles exercem *simultaneamente* alguns dos direitos que integram a ação.

Cabendo a ambos (nu-proprietário e usufrutuário) parte dos direitos conferidos pela ação, não têm individualmente (e independentemente do outro) legitimidade para exercer o voto.

Nu-proprietário e usufrutuário têm, no entanto, liberdade para determinar contratuamente como o voto será exercido. Podem estabelecer condições para seu exercício (como a consulta prévia ao outro); podem enumerar matérias que serão votadas independentemente por um ou outro; ou podem estipular a necessidade permanente de consenso para o voto.

Observa JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA (parecer não publicado) que o usufruto é o único negócio jurídico no qual a lei abre exceção ao princípio da incindibilidade da ação

porque é direito real sobre coisa alheia que atribui ao usufrutuário direito aos frutos da ação, o que implica conferir-lhe o exercício do direito de participar nos lucros contidos na ação.

Embora o acionista continue a ser o nu-proprietário, o usufrutuário tem legítimo interesse em participar, por meio do exercício do direito de voto, das deliberações da Assembleia Geral que dizem respeito ao reconhecimento de lucro e à declaração e distribuição de dividendos. Conforme ensina JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA (parecer não publicado), o exercício do direito de voto pelo usufrutuário, neste caso, é também a única hipótese em que a lei admite que o voto seja exercido por quem não tem a qualidade de acionista ou de seu representante: a lei requer que o acionista que comparece à Assembleia Geral prove a sua qualidade de acionista (art. 126 da LSA) e somente admite representação por procurador constituído há menos de um ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado e, na companhia aberta, que seja instituição financeira ou administrador de fundos de investimento.

A solução adotada pela lei brasileira diverge da legislação de alguns países. No direito italiano, como anota PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo L, p. 243), o voto deve ser exercido pelo usufrutuário como direito próprio, e não como representante do nu-proprietário, salvo disposição contratual em contrário. No direito espanhol, segundo BATALLER (1977, p. 317), o direito de voto permanece com o nu-proprietário que mantém a qualidade de sócio, salvo disposição estatutária em contrário. O direito francês divide o direito de voto entre nu-proprietário e usufrutuário: o primeiro vota nas Assembleias Gerais Extraordinárias e o segundo nas Assembleias Gerais Ordinárias, segundo CAMPOS BATALHA (1973, v. II, p. 560).

Com relação a esse dispositivo legal, de uso comum na prática societária, impõe-se referência a algumas questões práticas que se apresentam com frequência.

A mais comum diz respeito ao objeto do usufruto. O direito de voto não pode ser objeto de usufruto. A proibição advém do princípio geral de que o direito de voto, porque indissociável da ação, não pode ser alienado ou cedido independentemente da ação (para uma discussão mais aprofundada do tema, § 103-6). Além disso, o próprio instituto do usufruto não comporta o usufruto do direito de voto.

Dispõe o artigo 1.390 do Código Civil que o usufruto pode abranger os frutos e as utilidades de bens móveis ou imóveis. PONTES DE MIRANDA (1957, Tomo XIX, p. 14), comentando o texto do Código Civil anterior, semelhante ao atual, o define como o direito real limitado que consiste em ter determinada pessoa, física ou jurídica, o uso e a fruição da coisa gravada, respeitados a própria coisa e o seu destino. É, portanto, direito real que restringe a propriedade.

Pondera, ainda, que quem só usa e frui não destaca elemento da propriedade, posto que lhe restrinja o conteúdo e, pois, o exercício. O direito de usufruto é direito restringente. Nem ele, nem o uso, nem a habitação arrancam *pars dominii*, ou *pars rei*. O dono, sem deixar de ser, integralmente, dono, fica privado de usar e fruir, atividades de exercício de domínio.

É, pois, da essência do usufruto o direito do usufrutuário aos frutos da coisa gravada; e o usufruto que é constituído tão somente sobre o direito de voto, e não confere o direito de receber dividendos e lucros, é nulo porque não satisfaz requisito essencial do negócio, sem o qual não se configura a existência do negócio jurídico de usufruto.

Tem razão, pois, JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA (parecer não publicado) quando afirma que o voto não é fruto da ação, mas exercício de direito nela contido como instrumento para que o acionista contribua para a formação da vontade social. Assim, o direito de voto não pode, por conseguinte, ser objeto de usufruto. O que é objeto do usufruto, nos termos do artigo 40 da LSA, é a ação.

No mesmo sentido, ensina VALVERDE (1953, v. II, n. 587) que, para orientar a solução das controvérsias, deve-se ter sempre presente a natureza jurídica primordial das ações – como títulos corporativos que são (n^{os} 71 e 95) – atribuindo certos direitos que só podem ser exercidos por quem tem a qualidade de sócio ou acionista. São direitos, em regra, de natureza não patrimoniais, que pressupõem a qualidade de sócio para o seu exercício, e que ficam, pois, em princípio, excluídos do usufruto. Este incide sobre as ações, consideradas bem corpóreo. Não se concebe a possibilidade de dar-se em usufruto a qualidade de sócio.

Outra questão prática é a extensão ou os limites do exercício do voto pelo usufrutuário, se o ato de instituição de usufruto atribui a este, sem restrições, o exercício do voto. É da essência do usufruto a obrigação do usufrutuário de conservar e manter o bem gravado e entregá-lo ao nu-proprietário no fim do usufruto (C. Civil, art. 1.400). O exercício do direito de voto pelo usufrutuário tem por fim proteger o seu interesse na produção e distribuição de lucros pela companhia, e há muitas deliberações da Assembleia Geral que podem implicar importantes modificações nos direitos da ação. O usufrutuário não pode exercer, sem concordância do nu-proprietário, o direito de voto em deliberações que impliquem modificar a ação ou o seu valor.

O usufruto legal criado em favor dos pais sobre os bens de filhos menores, nos termos dos arts. 1.689 a 1.693 do Código Civil, outorga ao pai e à mãe também a administração dos bens dos filhos menores sob sua autoridade. Assim, não há que se falar, neste caso, na necessidade de acordo para o exercício do direito de voto: o direito de voto será exercido pelos pais.

3. Ação Empenhada – O voto da ação empenhada é regulado pelo artigo 113 da LSA, o qual dispõe, em princípio, que o penhor da ação não impede o acionista de exercer o direito de voto. Podem, credor e devedor, no entanto, estabelecer contratualmente que o acionista devedor pignoratício não poderá votar em determinadas deliberações da companhia sem o consentimento do credor pignoratício.

A solução adotada pela LSA para o voto da ação empenhada segue a sistemática da lei: o voto permanece com aquele que detém a qualidade de sócio. A participação do credor pignoratício nas Assembleias Gerais da companhia representaria ingerência de pessoa estranha à sociedade no processo de formação da vontade social. Não admite, portanto, a lei brasileira, acordo que transfira ao credor o direito de voto.

O Código Civil italiano adotou solução diversa, conforme se lê em BATALLER (1977, p. 317): o voto pertence ao credor pignoratício, que tem o interesse na conservação do valor da coisa, salvo acordo em contrário. A lei das sociedades anônimas espanhola adotou posição intermediária: no silêncio do estatuto, o direito de voto permanece com o devedor. Pode o estatuto prever, no entanto, como explica BATALLER (ob. cit., p. 334), que o direito de voto seja exercido pelo credor pignoratício.

No Brasil, a disposição de que o voto do devedor pignoratício depende de autorização do credor é cláusula comum nos contratos de penhor em operações em que as ações da companhia representam a principal garantia (ou uma das principais garantias), como nas operações de financiamento de projeto (*project finance*).

Enquanto, no contrato de empréstimo tradicional, o credor cria obrigações contratuais para a companhia (limite de endividamento, índices financeiros etc.), que, uma vez descumpridas, desvalorizam o objeto de sua garantia, com a regulação do direito de voto por meio do contrato de penhor de ações o credor tem a possibilidade de zelar diretamente pelo cumprimento das obrigações e limitações contratuais impostas, protegendo o objeto de sua garantia e, conseqüentemente, seu crédito.

Tem sido objeto de discussão se o direito de voto pode ou não ser objeto de penhor. A proibição advém do princípio geral de que só os bens que se podem alienar poderão ser dados em penhor, consubstanciado no artigo 1.420 do nosso Código Civil – o que exclui o penhor do voto.

O direito de voto, porque indissociável da ação, não pode ser alienado ou cedido independentemente da ação (v. § 103-6). Não pode, por conseguinte, ser objeto de penhor. Podem ser objeto do penhor a própria ação ou os direitos de crédito contra a companhia nascidos das deliberações da Assembleia Geral de distribuir dividendos (ou juros sobre capital próprio) ou rateios do acervo líquido, em caso de liquidação.

Com relação ao escopo da autorização contida no artigo 113 da lei, ao contrário do que defendem certos comentaristas, a lei não autoriza o credor pignoratício a direcionar (determinar) o voto do devedor pignoratício acionista.

Como referido no § 104-3, a decisão sobre o conteúdo do voto é privativa do acionista e não pode ser transferida a terceiro. Assim como o voto do acionista não pode ser alienado ou cedido, também não pode o acionista comprometer-se a votar conforme determinação de terceiro (v. § 104). O que pode ser estabelecido contratualmente é o direito de o credor pignoratício impedir que o acionista vote em certas deliberações.

Outra questão diz respeito à possibilidade de o devedor pignoratício participar das discussões da Assembleia Geral mesmo que tenha contratado a limitação e o credor tenha negado seu consentimento para que o devedor vote. Como discutido acima, o direito de participar da Assembleia Geral é direito autônomo do acionista, independentemente do direito de voto (mesmo os acionistas sem direito de voto podem comparecer à Assembleia Geral e discutir a matéria submetida à deliberação, nos termos do parágrafo único do artigo 125 da LSA). Assim, o devedor pignoratício, ainda que não possa votar nos termos do contrato de penhor, está livre para participar das discussões da Assembleia Geral. Este também é o entendimento de PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo I, § 5314, p. 246).

Certas companhias têm, por meio de acordos de acionistas e estatutos sociais extensos e detalhados, deslocado o fórum de decisão da Assembleia Geral para o Conselho de Administração (salvo, por óbvio, aquelas matérias que são de competência privativa da Assembleia Geral, nos termos do art. 122 da LSA).

Assim, matérias como a aprovação de aumento de capital (no limite do capital autorizado), do plano de negócios da companhia, a contratação de financiamento, a emissão de títulos no exterior e a alienação de ativos estratégicos são decididas pelos membros do Conselho, indicados e eleitos pelos acionistas nos termos do acordo.

Neste caso, podem credor e devedor pignoratício contratar, com base nesse artigo 113, que o(s) membro(s) eleito(s) pelo devedor pignoratício acionista para o Conselho de Administração não podem votar sem o consentimento do credor?

Entendemos que sim, por força do § 8º do artigo 118, introduzido pela Lei nº 10.303/2001, que prescreve ao presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia decidir sobre o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

A lei, com essa alteração, admite expressamente uma vinculação direta entre o acionista e o conselheiro eleito nos termos de acordo de acionistas. Cerceia, pois, a manifestação de vontade do conselheiro, que não pode ultrapassar os limites impostos pelo acordo.

Se, no caso descrito acima – e muito comum na prática societária –, é o acionista que comanda o voto do conselheiro, pode o acionista contratar que o conselheiro eleito por sua indicação, nos termos de acordo de acionistas, não votará em certas deliberações sem o consentimento do credor.

E, quando o acionista empenha somente algumas de suas ações, pode comparecer à Assembleia Geral e votar em todas as deliberações, inclusive naquelas para as quais contratou a necessidade de consentimento do credor para sua participação, nos termos do artigo 113, desde que o faça somente com as ações que não sejam objeto do penhor?

Entendemos que sim. O acionista não contratou seu direito de voto *lato sensu*, mas apenas que o exercício do voto com relação às ações empenhadas estaria sujeito ao consentimento prévio do credor. Se o credor aceitou que o devedor não empenhasse todas as suas ações da companhia, deixando-o com ações livres e desembaraçadas, pode o devedor votar livremente as ações que não estão sujeitas ao penhor. Não se trata de fracionamento do voto do acionista ou de manifestação de mais de uma vontade, o que violaria a lei, mas de manifestação única de vontade, apenas com relação às ações não empenhadas.

O artigo 113 faz menção expressa a “certas deliberações” quando determina o que pode ser objeto da necessidade de consentimento do credor para exercício do voto pelo devedor pignoratício. Esta expressão não foi usada pelo legislador por acaso. O que a lei permite é que o credor impeça o acionista de votar em deliberações específicas, selecionadas pelo credor e necessariamente relacionadas à proteção dos seus direitos. O artigo da lei só pode ser legitimamente usado como instrumento de proteção do credor, não pode se transformar em instrumento de controle da sociedade.

Como afirma PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo L, § 5314, p. 246), a deliberação há de ser tal que nela possa (grifo do autor) haver interesse do credor com direito real.

Não se pode, portanto, submeter à necessidade de consentimento do credor o exercício do voto pelo acionista em toda e qualquer deliberação da Assembleia Geral (ou o voto dos membros do Conselho de Administração em reunião do Conselho, como discutido acima), sob pena de operar-se, por meios transversos, a cessão do direito de voto, que é vedada. Caso contratada, tal disposição contratual seria nula de pleno direito, por afrontar a lei.

4. Ação Alienada Fiduciariamente – O direito de voto da ação alienada fiduciariamente é regulado pelo § 1º do artigo 113 da LSA. Dispõe a lei que o credor garantido pela alienação fiduciária não pode exercer o direito de voto e que o devedor só poderá exercê-lo nos termos do contrato de alienação fiduciária.

O credor garantido por alienação fiduciária não pode votar ou determinar o voto do devedor. Pode, no entanto, como no penhor, estabelecer determinadas matérias com relação às quais o devedor não pode votar sem o consentimento do credor. Tais matérias deverão ser, necessariamente, assim como no penhor, de interesse do credor e para proteção de seu crédito, não podendo transformar-se em instrumento de controle da sociedade ou em cessão do direito de voto (conforme discutido acima para o penhor). E o devedor, também como no penhor, pode participar das discussões da Assembleia Geral, ainda que tenha contratado a restrição de voto.

No silêncio do contrato de alienação fiduciária, o voto não pode ser exercido por credor ou devedor. O credor não pode votar porque a lei o proíbe, e o devedor só poderia votar se o contrato assim o permitisse.

Analogamente ao penhor, o devedor que não alienou fiduciariamente a totalidade de suas ações pode votar livremente com as ações que não foram objeto de alienação fiduciária (no exemplo da alienação fiduciária, ao contrário do penhor, por conta da propriedade resolúvel que é constituída em favor do credor, esse direito fica mais evidente, uma vez que as ações livres permanecem na propriedade do devedor).

5. Ação em Custódia Fungível – A custódia de ações é regulada pelos artigos 41 e 42 da LSA. A exposição justificativa da lei previa que, para evitar que as instituições financeiras depositárias pudessem influir sobre os destinos da companhia exercendo o direito de voto das ações custodiadas, sem mandato expresso, o artigo 42 limitou seu poder de representação aos direitos patrimoniais.

Assim, o acionista titular de ações em custódia fungível tem legitimidade para exercer o direito de voto.

O artigo 41, § 3º, inciso I, dispõe que a instituição depositária está obrigada a comunicar à companhia o nome dos proprietários efetivos da ação sempre que houver evento societário (leia-se, para nossos fins, Assembleia Geral) que exija sua identificação.

Nada impede, no entanto, que o acionista de companhia aberta outorgue poderes para que a instituição depositária exerça o voto em seu nome, desde que nos termos do § 1º do artigo 126.

Discute-se, na doutrina, a possibilidade de o contrato de custódia já prever, como cláusula-padrão, a outorga de procuração, o que serviria, de certa forma, para contornar o objetivo do legislador mencionado na exposição justificativa.

A possibilidade, de fato, existe. Resta ao acionista ler cuidadosamente o contrato de custódia para evitar outorga compulsória de procuração e à companhia verificar o cumprimento do requisito de mandato outorgado há menos de um ano, também previsto no § 1º do artigo 126, assim como no artigo 25 da Lei nº 6.385, de 07.12.1976.

Nada obstante, ainda que o acionista outorgue procuração à instituição custodiante nos termos acima, se comparecer pessoalmente, pode votar suas ações – afinal, a procuração para votar pressupõe, necessariamente, a ausência do titular do direito de voto.

6. Intransferibilidade do Direito de Voto – A unidade dos direitos de sócio, nas sociedades por ações, é a ação. A ação não pode ser dividida. Trata-se do princípio da indivisibilidade da ação. Este é, também, o entendimento de PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo L, p. 52).

O artigo 28 da LSA reproduz este princípio ao dispor que a ação é indivisível em relação à companhia e que, quando a ação pertencer a mais de uma pessoa, os direitos por ela conferidos serão exercidos pelo representante do condomínio.

Na lição de JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (1996, v. II, p. 292), a incindibilidade da ação – no sentido da intransferibilidade em separado de cada um dos direitos elementares que a compõem – decorre do princípio da indivisibilidade, ressalvadas as exceções expressas contidas na lei, como o usufruto (discutido no § 103-2). Por força do princípio da indivisibilidade, o negócio jurídico pelo qual o acionista cede a terceiros um dos direitos que integra a ação é nulo. Sob este aspecto, o direito de voto não difere dos demais direitos de participação.

Ao contrário da LSA, a legislação societária da maioria dos Estados norte-americanos permite a dissociação entre voto e propriedade da ação por meio dos chamados *voting trusts*. No entanto, segundo BERLE e MEANS (2004, p. 73), com base no mesmo princípio de incindibilidade da ação, que rege a matéria no Brasil e em grande parte da Europa continental, a dissociação entre propriedade e voto demorou a ser aceita pelos tribunais e legisladores norte-americanos.

Uma discussão mais aprofundada do princípio da indivisibilidade e da incindibilidade da ação pode ser encontrada no Título II, Capítulo II, Seção I, § 56-4 e 5, deste livro.

7. Cessão ou Venda de Voto – Ao explicarem o direito de voto na sistemática da LSA, JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (ob. cit., p. 291) elencam os três princípios fundamentais do direito de voto: (a) é conferido ao acionista para que ele, participando da Assembleia Geral, contribua com sua vontade individual para a formação da vontade coletiva; (b) é incindível da ação e somente pode ser exercido pelo acionista; e (c) a decisão sobre o conteúdo do voto é privativa do acionista e não pode ser transferida a terceiro.

A cessão do voto é incompatível com o sistema da LSA (que já vigia no DL nº 2.627/1940) e é, portanto, vedada, ao contrário do que sustentam alguns comentaristas.

Esse princípio, no entanto, como comenta COMPARATO (1983, p. 162), é desconhecido no direito norte-americano. Lá, afirma, o instituto do *voting trust*, de larga aplicação, tem por efeito característico operar essa dissociação entre propriedade da ação e exercício do direito de voto. Essa solução, através da fissão dos direitos do acionista, seria impraticável no Brasil, que não conhece a instituição do *trust*.

A solução da lei brasileira, como anota VALVERDE, citado por GUIMARÃES (1960, v. 2, p. 131), foi a mesma adotada na maioria dos demais países latinos.

VIVANTE (1922, v. 2, p. 231) afirma que, se os não acionistas pudessem votar no próprio interesse com títulos alheios, os titulares das ações não votariam; e os votantes não seriam titulares, isto é, não profeririam o voto com a prudência advinda do risco de sócio e no interesse social.

No mesmo sentido, transcrevemos lição de VALVERDE (1953, v. II, n. 401) que bem expressa este entendimento: “A qualidade de membro é, pois, o requisito básico para o exercício do direito de voto. Não há dialética jurídica, por mais bem arquitetada que seja, capaz de confundir essa argumentação singela, porém, firme, que decorre da natureza da instituição. Em toda corporação, com efeito, o direito de voto só se compreende exercido por quem possui a qualidade de membro. Só a lei teria a licença de autorizar a cessão do exercício do direito de voto. Mas a própria lei sancionaria um absurdo, se permitisse a transferência do direito de voto, alienação irrestrita de um direito, que ela mesma faz depender da aquisição de uma qualidade, a de membro da sociedade. Como explicar, lógica e juridicamente, a aquisição desse direito sem a prévia ou simultânea aquisição da qualidade de membro ou sócio?”

PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo L, p. 313) afirma que, uma vez que o direito de voto e o exercício do voto são inseparáveis da titularidade, em princípio somente quem tem o direito sobre a ação nominativa, endossável ou ao portador (na época havia ações ao portador), pode exercer o direito de voto. O exercício por pessoa a quem se cedeu o voto, sem ceder a titularidade das ações, é exercício de direito que não podia ser cedido. Trata-se, no entender do mestre, de voto que não poderia ter sido computado. Nula, como é, a cessão – afirma – voto não terá havido.

BARROS LEÃES (1980, p. 231) sustenta que a lei brasileira não admite a dissociação entre ação e direito pessoal de votar e, por consequência, não permite a transferência do direito de voto independentemente da ação.

A proibição de cessão do direito de voto aqui discutida é absoluta e aplica-se também à cessão do voto a outro acionista. De acordo com a sistemática da lei, só quem pode votar é o titular das ações às quais é atribuído o direito do voto a ser exercido. Não importa que o cessionário, por ser detentor de outras ações da sociedade, tenha também a qualidade de sócio.

Importante notar que assim como não é permitida a alienação ou cessão do voto, a lei brasileira também não admite a transmissão fiduciária dele. Segundo PONTES DE MIRANDA (ob. cit., p. 309), seria o mesmo que separá-lo do direito sobre a ação, o que é vedado. Tanto é verdade que, ao dispor sobre o voto da ação objeto de alienação fiduciária

mesmo tendo sido constituída propriedade resolúvel em favor do credor, a LSA o proíbe de exercer o voto (art. 113, par. único; v. § 103-4).

Confirmando essa natureza do direito de voto, o Código Penal dispõe, no § 2º do artigo 177, que “incorre na pena de detenção, de seis a dois anos, e multa (...), o acionista que, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de Assembleia Geral”.

A doutrina americana também contém princípio semelhante, proibindo ao acionista de negociar seu voto. CARY & EISENBERG (1995, p. 415) esposam tal entendimento, ao discutirem a validade de acordo de voto, confirmando a existência, no direito norte-americano, do princípio de que o acionista não pode negociar seu voto.

Segundo LACERDA TEIXEIRA e TAVARES GUERREIRO (1979, v. 1, p. 312), no direito alemão toda convenção de voto a título oneroso é nula, mas o mesmo não acontece no direito suíço, no qual não há proibição expressa à negociação de voto (*achat de voix*).

8. Representação na Assembleia Geral – Sobre a representação do acionista na Assembleia Geral, vide o § 255.

Importante ressaltar, no entanto, que, ao possibilitar que o acionista seja representado por procurador na Assembleia Geral, a LSA não permite a cessão do voto. Trata-se de voto a ser exercido conforme a orientação e no interesse do acionista, não alienação de voto. Tanto a procuração não é cessão de voto que ela pressupõe a ausência do titular do direito de voto para o seu exercício. Presentes na Assembleia Geral acionista e procurador, vota o acionista, se assim o quiser.

Na esclarecedora lição de PONTES DE MIRANDA (ob. cit., p. 308), procuração é outorga de poder, não convenção de voto; apenas meio para votar. O acionista não cede o direito de voto, nem o exercício. A procuração em si serve ao acionista, que não quer, ou não pode comparecer.

§ 104 – Exercício do Direito de Voto

1. Dever de Votar no Interesse da Companhia – A regra básica do regime legal do direito de voto é o dever de exercê-lo no interesse da companhia, constante do artigo 115 da LSA, que considera “abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou aos demais acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”.

Como observa SOPRANO (1914, p. 130), são duas as regras que norteiam as decisões da Assembleia Geral: que a vontade manifestada pelo acionista não pode ser considerada tendente à tutela do particular, mas ao interesse social – no momento da formação da vontade coletiva todas as vontades dos sócios são, ou se presume que sejam, dirigidas por um interesse coletivo; e que, na divergência das vontades particulares, a vontade da maioria prevaleça sobre a vontade da minoria (princípio majoritário).

Porém, não basta o concurso das diversas vontades individuais formando a deliberação social. Se a Assembleia fosse campo dos interesses individuais privados dos parti-

cipantes, não se poderia mais considerar esta como a manifestação da vontade coletiva. Acontece, como já foi outra vez demonstrado, que a vontade dos particulares visa ao fim/interesse social, nascendo a vantagem de qualquer um dos sócios, da vantagem coletiva.

De notar, no entanto, que a regra do artigo 115 se aplica apenas ao conteúdo do voto manifestado pelo acionista. Como afirma PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo L, p. 219), o acionista tem o direito de participar da Assembleia Geral (ainda que não tenha direito de nela votar), e pode, segundo seu convencimento, comparecer ou não a elas e discutir ou não discutir as matérias em pauta, pois não há norma legal que imponha o dever de comparecimento ou de participação; e, ainda, votar ou não votar, pois igualmente não há norma legal que lhe imponha o dever de votar. Nada obstante, se comparece e vota, é obrigado a fazê-lo no interesse da companhia.

2. Interesse da Companhia – A polêmica criada em torno do conceito de interesse da companhia, ou interesse social, assim como a natureza jurídica do direito de voto (v. § 100-2), deu margem a um dos grandes debates dos estudiosos de sociedades anônimas em todo o mundo. Afinal, trata-se de tema central para a elaboração, interpretação e aplicação das leis societárias.

Como definir, então, o chamado “interesse da companhia”? E como define, a lei brasileira, esse interesse?

Várias correntes arriscaram-se nessa empreitada nos últimos séculos. Apesar das várias divergências e ramificações internas, as correntes doutrinárias podem ser classificadas em dois grandes grupos: as teorias institucionalistas, que conferem caráter institucional à sociedade anônima (como entidade autônoma) e consideram que ao interesse social devem ser conjugados os diversos interesses que gravitam em torno da instituição, criando um interesse destacado e independente; e as teorias contratualistas, que entendem que o interesse social resume-se ao interesse coletivo dos sócios.

Ao longo do século passado, a jurisprudência e a doutrina abandonaram o conceito que confundia o interesse social com o interesse do acionista controlador, e o substituíram pelo atual conceito contratualista-organizacional, que embora considere que o interesse da companhia, ou o interesse social, é o do conjunto dos acionistas, enquanto sócios (*uti socii*), e não seus interesses individuais (*uti singuli*), requer que o acionista controlador exerça o poder de controle tendo em conta a função social da companhia.

A LSA adotou essa corrente contratualista. Como afirmam JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (1996, v. II, p. 238), o interesse da companhia não é um “interesse superior”, estranho e acima da vontade comum dos sócios, ou um “interesse da empresa em si”, a ser descoberto pelo juiz, e capaz de anular a deliberação social, mesmo unânime. O voto deve, pois, ser exercido “no interesse da companhia”, identificado este como o “interesse comum dos sócios”.

O acionista pode votar segundo seu interesse próprio, desde que esse interesse não seja conflitante, mas compatível, com o interesse da companhia: o interesse da companhia na lei brasileira serve como regra de dever de atuar contida no direito de voto, como finalidade cuja realização o acionista deve sempre buscar no exercício de seu direito.

3. Determinação, pelo Acionista, do Conteúdo do Voto – Conforme discutido acima (v. § 103-7), um dos princípios fundamentais do direito de voto na lei brasileira é o de que a decisão sobre o conteúdo do voto é privativa do acionista e não pode ser transferida a terceiro.

Esse princípio pode ser considerado uma extensão da proibição de cessão do voto. Assim como não pode o acionista ceder o direito de voto como um todo, não pode igualmente ceder a determinação do conteúdo dele. Não pode, portanto, o acionista convenionar que o conteúdo de seu voto será determinado por terceiro, acionista ou não.

Como ensinam JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (ob. cit., p. 295), se o acionista se obriga a votar segundo determinação de terceiros, renuncia à sua própria decisão, de que é titular, para ceder o voto; demite-se do seu direito-função e fraudava o espírito de associação que vincula o voto ao interesse social. Já não se trata mais de uma “convenção de voto”, mas de uma transferência do exercício do direito de voto, nula porque violadora de princípios fundamentais do regime legal desse direito.

PONTES DE MIRANDA (ob. cit., p. 314) espousa o mesmo entendimento ao afirmar que, sempre que a convenção de voto não dá ao acionista o ensejo de exprimir a sua vontade, tal convenção é nula, porque importa cessão do direito de voto.

De se notar que a obrigação de votar de determinado modo ou de votar em bloco, nos termos de acordo de acionistas e conforme deliberado nas chamadas “reuniões prévias”, não implica, necessariamente, cessão de voto, conforme discutido nos números 4 e 6 deste parágrafo.

Importante frisar que não importa quem seja o terceiro a quem se transferiu a decisão sobre o conteúdo do voto: acionista ou não, inclusive administrador, a convenção é nula.

4. Discussão da Deliberação na Assembleia – A participação do acionista nas discussões da Assembleia Geral é fundamental para a vida social. No entanto, não é requisito de validade do voto que a decisão acerca do conteúdo da manifestação de vontade do acionista se dê em Assembleia. A ideia de que a decisão sobre o conteúdo do voto só seria considerada válida se ocorresse no contexto das discussões da Assembleia Geral nasceu da doutrina europeia, que confundia o voto do acionista com o sufrágio.

Como ensina COMPARATO (1983, p. 180), na doutrina europeia, sobretudo na França, o voto seria a expressão de uma vontade livremente manifestada pelo acionista em conclusão dos debates da Assembleia Geral. A ideia subjacente a essa interpretação era a analogia entre o direito de voto do acionista e o voto do cidadão – a transposição para o direito mercantil dos princípios do direito eleitoral.

Nesse sentido, as leis de sociedades anônimas europeias, em especial as leis francesa, suíça, alemã, italiana e espanhola, consideram a participação do acionista na deliberação da assembleia que antecede ao exercício de seu direito de voto como essencial para o regular exercício do mesmo. Como extensão desse princípio, não permitem, por exemplo, o voto por correspondência, uma vez que ele facilitaria o “desaparecimento da escassa vida que ainda subsiste nas assembleias gerais de acionistas”, como afirma VIGREUX,

citado por BATALLER (1977, p. 170-172). Nesse mesmo sentido, CANDIAN (1942, p. 56-57) entende que o direito de voto não pode prescindir do debate em assembleia, da mútua influência e da eventual possibilidade de modificação das convicções individuais em virtude de tal debate.

A identificação entre voto de acionista e voto do cidadão é, no entanto, repelida por grande parte da doutrina e não se coaduna com o sistema da lei brasileira. Na lição de ALFREDO LAMY FILHO (1972, p. 144), uma Assembleia Geral não é uma festa cívica, mas uma reunião de “sacos de dinheiro”. Igual entendimento tem COMPARATO (ob. cit., p. 180-181).

Assim, ao contrário da legislação europeia, a lei brasileira não pressupõe que a decisão do conteúdo do voto do acionista seja, necessariamente, resultado de sua participação nas discussões da Assembleia Geral. Nesse sentido, JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (1996, v. II, p. 293) afirmam que o momento da decisão do acionista sobre o conteúdo de seu voto não afeta a autenticidade de tal decisão se é o próprio acionista quem a toma.

Pela concisão e clareza, vale a pena a transcrição da lição dos autores da LSA: “A preservação da autenticidade da vontade social não requer, entretanto, a fixação do momento em que o acionista decide sobre como exercer o direito de voto. Para a sociedade é indiferente se o acionista toma sua decisão antes da reunião da Assembleia Geral ou durante sua realização, e o ato do acionista que predefine seu voto, ou que se obriga contratualmente a exercê-lo de determinado modo, não significa transferência, a terceiro, da decisão sobre o conteúdo do seu voto. É o próprio acionista quem, ao contrair a obrigação, decide como votará: o que conflita com o princípio legal é a obrigação assumida pelo acionista de votar segundo orientação ou decisão de terceiros. [...] É obviamente irrealística, à vista da complexidade e dimensão da economia moderna, imaginar que os acionistas possam se guardar para tomar decisão até o momento da discussão de cada deliberação na Assembleia – como pretendia a doutrina clássica francesa e italiana. Em verdade, os acionistas, como qualquer corpo social, tendem a polarizar-se em subgrupos, e o acionista controlador, ou os que têm participação substancial na companhia, de costume acompanham permanentemente os negócios sociais, e firmam suas decisões muito antes das reuniões da Assembleia – às vezes após anos de planejamento e estudo prévios”.

No mesmo sentido, afirma WALDEMAR FERREIRA (1961, v. IV, p. 324-325) que inexistente dispositivo legal proibitivo de convenções prévias quanto à votação nas Assembleias Gerais.

Podem, portanto, os acionistas reunir-se antes da Assembleia Geral em subgrupos para discutirem e decidirem sobre o conteúdo de seus votos. Válidas são, portanto, as chamadas “reuniões prévias” muito comuns nos acordos de acionistas atuais. O que não se admite é que o acionista não tome, pessoalmente, a decisão sobre o conteúdo de seu voto.

A obrigação do acionista de votar em bloco, nos termos de decisão da maioria reunida em “reunião prévia”, também é considerada válida e será discutida abaixo, no item 6 deste parágrafo.

5. Acordo de Acionistas sobre Voto – Admite a LSA, em seu artigo 118, a celebração de contrato entre acionistas para regular, entre outros direitos, o direito de voto, observados os princípios discutidos neste § 104 acerca de seu exercício.

Uma discussão mais abrangente do tema acordo de acionistas pode ser encontrada no Título III, Capítulo III, deste livro.

6. Obrigação de Votar de Determinado Modo ou de Votar em Bloco – Como ensinam JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (ob. cit., p. 287), os acordos de voto podem ser de dois tipos essencialmente diferentes – de “prestação” ou “consorciais, ou societários”.

Nos acordos de prestação os acionistas buscam objetivos próprios e se obrigam a exercer o direito de voto de determinado modo; os objetivos de cada parte podem ser diferentes ou iguais, e não há fim em comum. Há uma troca de prestações.

Nos acordos consorciais, ou societários, as partes se obrigam a reunir os seus recursos (o direito de voto das ações de que são titulares) e esforços (contribuindo com atos individuais para criar ação comum) com o objetivo de lograr fim comum. Nesse tipo de acordo os acionistas não se obrigam a votar de determinado modo, mas a participar de “reuniões prévias”, convocadas e instaladas algum tempo antes das Assembleias Gerais da companhia, nas quais são debatidas e votadas todas as matérias constantes da ordem do dia de tais Assembleias Gerais. Contados todos os votos na “reunião prévia”, apura-se a decisão tomada pelo grupo de acionistas lá reunido e todos os acionistas partes do acordo obrigam-se a votar em bloco conforme decisão da maioria, ainda que tenham tomado posição contrária a tal decisão na reunião.

A LSA não contém nenhuma proibição com relação à reunião de acionistas em grupos ou subgrupos ou à capacidade deles de firmarem acordos concernentes ao exercício do direito de voto. Muito ao contrário, admite expressamente tais acordos e os regula no artigo 118, conforme discutido acima, no n° 5 desse § 104 e no Título III, Capítulo III, deste livro.

JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (ob. cit., p. 294), em parecer sobre o assunto, são da opinião de que, em acordos de acionistas desse tipo, o acionista não predefine seu voto nem transfere a terceiro o poder de determiná-lo: as deliberações do grupo de acionistas, quando tomadas por maioria, representam a vontade do grupo social, resultante da manifestação da vontade dos próprios acionistas. Não há – prosseguem –, portanto, incompatibilidade entre acordos desse tipo e os princípios do regime legal do direito de voto. Trata-se da adoção da mesma sistemática e do mesmo princípio que orientam o funcionamento e a validade das decisões tomadas em Assembleia Geral de acionistas, nas quais cada acionista manifesta individualmente seu desejo, mas prevalece a vontade da maioria, que vincula a todos. É o princípio majoritário.

Neste sentido, vale transcrever trecho de WALDEMAR FERREIRA (1961, v. IV, p. 324-325) discutindo a validade dos chamados “sindicatos de voto”: “É essa prática ilícita? Sim, respondem uns: o exercício do direito de voto é personalíssimo e livre, de molde a não poder se condicionar a interesses de grupos. Não, argumentam outros: se, nos debates

das assembleias as discussões se destinam a congregar o maior número de acionistas no sentido da uniformização de seus votos em prol de qualquer proposição da ordem do dia, ou contra ela, demasia inexistente em que tal se processe previamente, aliciando quantos comunguem dos mesmos propósitos. Nada disso tem o vício da ilicitude”.

Parece-nos que a solução que permite aos acionistas contratar obrigação de votar em bloco é condizente com o regime legal do direito de voto na legislação brasileira.

Não pode o acionista, no entanto, invocar tal acordo para eximir-se das responsabilidades decorrentes do exercício do direito de voto ou do poder de controle, nos termos do § 2º do artigo 118 da LSA.

7. Suspensão do Exercício do Direito de Voto – O artigo 120 da LSA dispõe que a Assembleia Geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta por lei ou pelo estatuto. Entre os direitos que podem ser suspensos pela Assembleia Geral nos casos previstos em lei está o direito de voto.

Esse dispositivo legal já existia no Decreto-lei nº 2.627/1940 e, ainda, no Decreto nº 434/1891. Segundo VALVERDE (1953, v. II, n. 418), o objetivo do dispositivo é manter a harmonia dentro da companhia ou restabelecer o equilíbrio nas relações entre a sociedade e seus acionistas, perturbado por ação ou omissão de alguns de seus membros.

Assim, pode a Assembleia Geral escolher os direitos do acionista que serão suspensos, ou mesmo vetar todos os direitos, inclusive o direito de voto, como ensina PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo L, p. 248). A suspensão, no entanto, termina no momento em que o acionista cumpre a obrigação que a motivou.

Para suspensão do direito de voto do acionista deve ser convocada Assembleia Geral Extraordinária com o fim de conhecer e discutir os fatos e atos relativos aos acionistas e de votar a necessidade da aplicação da pena de suspensão de direitos, de forma a dar ao acionista em mora o direito de defesa e aos demais acionistas a chance de tomar uma decisão informada sobre o assunto.

A interpretação e a aplicação do disposto neste artigo, no entanto, devem ser muito cuidadosas. O limite da medida está corretamente amparado no descumprimento de obrigação legal ou estatutária, mas, ainda assim, ela deve ser aplicada com a máxima cautela – acentua SAMPAIO DE LACERDA (1971, p. 120-121). Cita, ainda, RUI CARNEIRO GUIMARÃES, lembrando ser curioso este dispositivo da lei (considerado por ele “arma tão poderosa”) não ser utilizado com maior frequência, o que contradizia, segundo ele, as previsões pessimistas quanto aos caprichos da maioria, feitas por WALDEMAR FERREIRA quando da edição do Decreto-lei nº 2.627/1940.

A Assembleia Geral não tem poder (fora dos estritos parâmetros da lei) para determinar a aplicação da pena de suspensão de direitos a acionista que não esteja, comprovadamente, em mora com o cumprimento de obrigação legal ou estatutária.

Não pode, portanto, a Assembleia Geral, avocando suposta soberania, usar o artigo 120 da LSA para privar acionista adimplente do direito de voto ou do direito de tomar parte em determinada deliberação.

Cabe ao acionista prejudicado por deliberação abusiva da Assembleia Geral, que suspendeu o exercício de seu direito de voto sem respaldo legal, ingressar com ação na justiça para anular a deliberação tomada sem sua participação ou ação contra a companhia ou os acionistas que deliberaram ilegalmente a suspensão do direito de voto para haver reparação dos danos que efetivamente sofreu.

Essa é a lição de VALVERDE (ob. cit., n. 419/420), analisando preceito semelhante contido na norma anterior, ao afirmar que contra deliberação da Assembleia Geral que aplicou ao acionista a pena de suspensão do exercício dos seus direitos só há recurso para o Judiciário. A ação terá por objetivo anular a deliberação da Assembleia Geral e, se for o caso, a condenação da sociedade ao pagamento dos prejuízos porventura sofridos pelo acionista.

Conferindo, porém, a lei à Assembleia Geral a faculdade de aplicar aos acionistas faltosos a pena de suspensão do exercício de direitos, que a lei ou os estatutos lhes outorgam, é manifesto que os tribunais deverão ter presente, ao julgar o conflito entre o acionista e a sociedade, que o preceito legal visa à defesa dos interesses coletivos.

§ 105 – Proibição de Votar

1. Proibições Legais – As doutrinas alemã e italiana, primeiramente aquela e depois esta, adotaram distinção entre a proibição de voto (*divieto de voto*) e o conflito de interesses (*conflitto de interessi*). Na proibição de voto, a lei estabelece situações formais nas quais “cassa” previamente o direito de voto do acionista, sem juízo de mérito. O voto do acionista, nesses casos, não pode ser exercido ou computado. Se exercido, é considerado nulo.

O conflito de interesses, por outro lado, é situação que depende de análise subjetiva, caso a caso, que só pode ser feita após o exercício do voto e a realização da assembleia. Assim, não há possibilidade de formulação legal que cristalice todos os casos concretos e prescreva, preventivamente, regras para coibir o conflito.

A LSA prescreve, no § 1º do artigo 115, hipóteses nas quais o acionista está proibido de votar em assuntos submetidos à deliberação da Assembleia Geral: laudo de avaliação de bem contribuído para o capital, quando o acionista for o subscritor das ações; aprovação de contas como administrador; matérias que possam beneficiar particularmente o acionista; e matérias nas quais o acionista tenha interesse conflitante com a companhia.

As três primeiras hipóteses (discutidas nos nºs 2, 3 e 4 deste § 105), são aquelas às quais a lei dá tratamento semelhante ao *divieto de voto*, tendo o legislador prescrito situações formais em que o acionista não pode exercer o voto.

No entanto, o conflito de interesses na lei brasileira, assim como nas doutrinas alemã e italiana, é hipótese distinta das demais, apesar de estar relacionada com as proibições objetivas de voto. Da leitura conjunta dos §§ 1º e 4º do artigo 115, e da interpretação da legislação comparada, entendemos que o conflito de interesses é caso em que a tutela do interesse social se dá *a posteriori*, com a análise do caso concreto. Seu resultado é, portanto, a possível anulação do voto (conforme discutido no § 107 adiante), e não a nulidade automática, como nos demais casos discutidos neste § 105.

2. Laudo de Avaliação dos Bens Contribuídos para o Capital – A proibição do voto do acionista na deliberação relativa ao laudo de avaliação dos bens que contribuir para o capital (art. 115, § 1º) tem como objetivo precípuo assegurar a realidade do capital social, garantindo a correta avaliação dos bens usados para integralização de ações da companhia e impedindo que acionista utilize seu direito de voto para aprovar laudo de avaliação prejudicial à companhia.

Trata-se de situação de conflito de interesses formal do acionista com a companhia. Nesses casos, conforme será discutido abaixo, independentemente da intenção ou do conteúdo do voto do acionista, a deliberação caracteriza conflito determinado *a priori*, vedando o exercício do direito de voto.

É um princípio que existe em nosso ordenamento jurídico desde o Decreto nº 434, de 04.07.1891, que consolidou as regras então vigentes acerca das sociedades anônimas.

A LSA exclui dessa proibição, todavia, os subscritores do aumento de capital que são condôminos do bem com que concorrem para formação do capital social (art. 115, § 2º); nessa mesma hipótese, a lei admite que aprovelem o laudo sem prejuízo da responsabilidade solidária de que trata o § 6º do artigo 8º.

Ao contrário dos demais casos de conflito de interesses, em que se prevê a anulabilidade do voto, o voto proferido com violação dessa norma é nulo de pleno direito. Não importa o conteúdo do voto ou a intenção do acionista.

3. Aprovação pelo Administrador das Próprias Contas – Igualmente vedado pela LSA (art. 115, § 1º) é o voto de acionista, que é também administrador da companhia na Assembleia Geral que julgará suas contas. Não podem, também, votar como procuradores, nos termos do § 1º do artigo 134. Em tal situação caracteriza-se confusão entre as funções desempenhadas pelo acionista.

A razão para tal vedação da lei é derivada do preceito ético-jurídico de que a ninguém é lícito julgar em causa própria. É a aplicação do princípio *nemo iudex in causa propria*, como ensina EIZIRIK (1998, p. 108).

Trata-se de situação de conflito de interesses *in re ipsa*, nas palavras de GALGANO, citado por BARROS LEÃES (2004b, v. I, p. 178), que decorre da posição ocupada pelos sócios-administradores em relação à sociedade. Considerando que não há como o acionista separar, no ato de exercício de seu direito de voto, os dois papéis que desempenha, a lei prevê que, por definição, o acionista está em conflito formal e, portanto, proibido de votar na deliberação acerca das próprias contas.

É, assim como nos casos anteriores, hipótese de voto ilegal, contrário à proibição legal e, portanto, nulo de pleno direito. Mais uma vez, não importa o conteúdo do voto ou mesmo a intenção do acionista.

4. Deliberação que Possa Beneficiar o Acionista de Modo Particular – A proibição de votar em caso de vantagem particular tem origem em dispositivos da Lei nº 3.150/1882 e do Decreto nº 434/1891, que vedavam a atribuição a alguns acionistas de vantagem na distribuição de lucros.

A norma do § 1º do artigo 115 da LSA reproduz, nesse particular, o artigo 82 do Decreto-lei nº 2.627/1940. Na lição de VALVERDE (1953, v. II, n. 410), as vantagens que “beneficiam de modo particular o acionista” são aquelas vantagens que rompem, ainda que temporariamente, o princípio da igualdade de tratamento de todos os acionistas.

Não são vantagens que acionistas, ou um grupo deles, venham, em conjunto, gozar, mas vantagens que favoreçam o acionista isoladamente, de “modo particular”, nas palavras de REQUIÃO (1988, v. 1, p. 259).

Comprovado que a deliberação acarretará benefício particular ao acionista em detrimento dos demais, não pode ele votar e, caso vote, seu voto será nulo.

Ao contrário das demais hipóteses de nulidade objetiva do voto (nºs 2 e 3 deste § 105), esta, na prática, é a mais difícil de ser verificada no momento da deliberação. É, por vezes, confundida doutrinariamente com o conflito de interesses ou com o abuso, mas a distinção, a nosso ver, está justamente na sua característica principal: vantagem que beneficia o acionista de modo particular, que quebra a unidade e o princípio de igualdade entre os acionistas – não é requisito o interesse conflitante ou o exercício abusivo porque a lei não pressupõe vantagem ilícita.

O próprio VALVERDE dá como exemplo de tais vantagens a bonificação de ações, o direito de preferência ou o direito estatutário de receber pensão ou aposentadoria, que são vantagens perfeitamente lícitas, mas que podem ter o condão de quebrar o princípio da igualdade de tratamento dos acionistas.

GUIMARÃES (1960, v. 2, p. 136) também comenta o dispositivo, afirmando que é lícito à Assembleia Geral atribuir vantagens a determinados acionistas por vários motivos. Mas, segundo ele, “por mais justos que sejam os fundamentos da exceção aberta em seu favor”, o acionista está impedido de concorrer com o seu voto.

Não nos parece, portanto, tendo em vista a origem do dispositivo legal, que o legislador pressuponha vantagem ilícita, má-fé do acionista, conflito de interesses ou abuso de voto para aplicação da proibição de voto com base em tal dispositivo. Mesma opinião tem NOVAES FRANÇA (1993, p. 90-91).

E o benefício de que trata a lei é, necessariamente, de ordem patrimonial, como afirma WALDEMAR FERREIRA (1958, v. V, p. 1931).

5. Nulidade do Voto e Anulação da Deliberação da Assembleia – Como ensina PONTES DE MIRANDA (1965, Tomo L, p. 313), o voto é ato jurídico *stricto sensu* ou negócio jurídico. Está, portanto, sujeito às mesmas sanções de nulidade e anulabilidade.

Será nulo o negócio jurídico (assim como o ato jurídico) quando a lei proibir-lhe a prática, sem cominar sanção. Assim dispõem o inciso VII do artigo 166 e o artigo 185 do Código Civil. Nas palavras de THEODORO JÚNIOR (2003, v. 3, Tomo 1, p. 461-462): “em se tratando de norma cogente, ou imperativa, basta que a lei proíba certa prática, para que sua infração acarrete nulidade”. No mesmo sentido, TEPEDINO, BARBOZA e MORAES (2004, v. 1, p. 311).

A lei proíbe, expressamente, o acionista de exercer seu direito de voto quando ele é subscritor, em deliberação acerca de laudo de avaliação do bem contribuído para o capital; administrador, em deliberação acerca de suas contas; ou quando a deliberação é acerca de matéria que possa beneficiá-lo particularmente. Não prevê, no entanto, sanção para o descumprimento de tal obrigação.

Assim, exercido o voto em qualquer das situações acima, o voto é nulo, independentemente da análise de quaisquer outros elementos, tais como a motivação dos agentes ou o mérito da deliberação. Nesse sentido, ASCARELLI (1969, p. 381); CAMPOS BATALHA (1977, v. II, p. 558); BARROS LEÃES (2004b, v. I, p. 178); COMPARATO (1995b, p. 91).

A deliberação aprovada com base em tal voto, por sua vez, é anulável, quando restar provado que ela dependeu do voto ilegal para formação da maioria necessária para sua aprovação. Dispõe o artigo 286 da LSA, repetindo, neste particular, o art. 156 do Decreto-lei nº 2.627/1940, sobre a ação para anular as deliberações violadoras da lei. Neste sentido, PONTES DE MIRANDA (ob. cit., p. 247); NOVAES FRANÇA (1999, p. 117); ASCARELLI (ob. cit., p. 385); VALVERDE (1953, v. II, n. 412); BARROS LEÃES (ob. cit., p. 178-179); GUIMARÃES (ob. cit., p. 137); COMPARATO (ob. cit., p. 91-92); JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA; ALFREDO LAMY FILHO (1996, v. II, p. 240).

§ 106 – Abuso do Direito de Voto

1. Conceito – O princípio básico que rege o direito de voto na LSA é o de que o mesmo deve ser exercido no interesse da companhia. Em proteção a esse princípio, o legislador definiu situações genéricas nas quais entende, com base na experiência prática da aplicação do princípio majoritário e no direito comparado, haver violação desse princípio legal.

A própria exposição justificativa, que acompanhou o projeto de lei enviado ao Congresso Nacional, dispõe que “trata-se de matéria delicada em que a lei deverá deter-se em alguns padrões necessariamente genéricos, deixando à prática e à jurisprudência margem para defesa do minoritário sem inibir o legítimo exercício do poder de maioria, no interesse da companhia e da empresa”.

Os chamados padrões genéricos de abuso no exercício do direito de voto estão definidos no *caput* do artigo 115 da LSA, que caracteriza como abusivo o voto exercido com o fim: (a) de causar dano à companhia ou a outros acionistas; ou (b) de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

O voto com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas é voto proferido *ad aemulationem*, modalidade de exercício irregular ou abusivo de direito, conforme será discutido nos números 3 e 4 deste § 106. O voto com o intuito de obter vantagem a que não faz jus é modalidade genérica de abuso que tem como objetivo primordial obter lucro para o acionista ou terceiro com ele relacionado, com a consciência do possível risco de causar prejuízo à companhia ou a outros acionistas, como será discutido no nº 5 deste § 106.

2. Voto em Interesse Extrassocial – Importante notar que a LSA define como abusivo o voto exercido com o “fim” de causar dano ou de obter vantagem ilícita, pressupondo conduta intencional do acionista e diversa da verdadeira finalidade do voto – o interesse social. É voto que busca satisfazer interesse outro que não o interesse da companhia.

O voto abusivo é corretamente caracterizado por CAMPOS BATALHA (1977, v. II, p. 557) como o exercício de direito conferido pelo ordenamento jurídico que, apesar de estar em conformidade com os parâmetros ali estabelecidos, representa um desvio da finalidade a que se destina o direito em questão, de proteção do interesse social.

Nesse sentido, afirma que, mais do que voto exercido com a intenção de prejudicar ou cometer fraude, o voto abusivo é aquele exercido contrariamente ao seu fim ou função. Para TAVARES GUERREIRO (1986, p. 108), o voto abusivo configura uma disfunção do direito de voto.

O voto abusivo não é, portanto, nulo, como o voto exercido em violação à expressa proibição legal nos casos discutidos no § 105 acima. No voto abusivo não há violação de impedimento, mas distorção da finalidade do direito de voto, tornando-o anulável.

Como já discutido, a lei usa de “padrões genéricos” para definir o abuso, o que, por óbvio, não exclui as infundáveis situações práticas que podem ser caracterizadas como voto abusivo. O enunciado da lei não é taxativo, mas meramente exemplificativo.

O voto abusivo nada mais é que voto em interesse extrassocial. Tendo o acionista votado com a finalidade de atender interesse outro que não o interesse social, o voto pressupõe a existência de interesse conflitante com o interesse da companhia, como bem destaca NOVAES FRANÇA (1993, p. 99).

Na Itália, o voto abusivo (*excesso di potere*) foi objeto de ampla discussão doutrinária. ASCARELLI, citado por CANDIAN (1942, p. 110-111), afirma que o pressuposto de validade da deliberação da maioria e de sua obrigatoriedade com relação à minoria é justamente, no conceito do direito, que a opinião advinda da maioria é a que melhor reflete o interesse social; interesse social este que a maioria é livre para interpretar segundo sua própria convicção; mas, quando a maioria estiver em posição contrária ao interesse social, se faz mais fraco este pressuposto legal, e a nulidade da deliberação não nasce de um limite colocado à discricionariedade da deliberação da assembleia, mas sim da negativa de sustentação dos poderes da maioria. Esse conceito, dominante na jurisprudência estrangeira, frequentemente com base no princípio da ilicitude, por contrariedade aos bons costumes dessas deliberações advindas dos interesses egoístas da maioria, nasceu de renomada doutrina italiana.

Como bem observam JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (1996, v. II, p. 233), as lições de direito comparado mostram que pouco importa a nomenclatura que se dá às diversas figuras jurídicas que têm por objeto sancionar os excessos do princípio majoritário e tornar possível a existência jurídica de uma minoria. O importante, ressaltam, é que buscam os mesmos efeitos, a mesma finalidade.

3. Voto com o Fim de Causar Dano à Companhia – A primeira parte do *caput* do artigo 115, que prevê o voto abusivo exercido com o fim de causar dano à companhia, cuida do exercício do direito *ad aemulationem*, como explica CAMPOS BATALHA (1977, v. II, p. 557).

Trata-se da forma mais antiga de abuso de direito, no qual o agente busca única e exclusivamente prejudicar outrem, sem nenhum benefício para ele próprio. É o princípio do absolutismo jurídico do direito romano, citado por PONTES DE MIRANDA (1957, Tomo LIII, p. 64), com a limitação restrita ao dano intencional. Exemplo clássico desse tipo de exercício irregular ou abusivo de direito é o caso francês citado por SCHREIBER (2005, p. 105) do proprietário de um terreno vizinho a um hangar de balões dirigíveis que em seu terreno construiu torres altas e pontiagudas, capazes de danificar os aparelhos que alçavam voo, apenas para forçar que seu vizinho vendesse o imóvel.

Nesse caso, o acionista não busca com o voto vantagem ou lucro pessoal, mas prejuízo à companhia. Esse objetivo prevalece, segundo COMPARATO (1995b, p. 91), sobre o desejo de auferir vantagens pessoais.

4. Voto com o Fim de Causar Dano a Outros Acionistas – O voto com o intuito de causar dano a outros acionistas é, igualmente, exemplo de exercício do direito *ad aemulationem*, descrito acima. O objetivo de prejudicar os demais acionistas se sobrepõe a qualquer outro.

COMPARATO (ob. cit., p. 90) entende, no entanto, que essa alternativa de sujeitos quanto ao dano resultante do voto abusivo é falsa. Segundo ele, que cita doutrina italiana, o único interesse protegido pela norma legal é o interesse comum. O verdadeiro lesado com o voto abusivo é o patrimônio social e somente por via de consequência é que pode ser afetado o patrimônio individual dos demais sócios. Não seria, portanto, regra de proteção à minoria, mas do próprio patrimônio social.

5. Voto para Obter Vantagens a que não Faz Jus – Outro exemplo prático de voto abusivo descrito pela lei é o que consta da parte final do *caput* do artigo 115: voto exercido com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

O voto abusivo, neste caso, inclui três aspectos principais: a finalidade de obter vantagem indevida, que a LSA admite possa ter como beneficiário não apenas o acionista, mas também terceiro; o consequente prejuízo ou, ao menos, a possibilidade de gerar prejuízo; e o fato de que o prejuízo (ou o risco de prejuízo) pode ser causado à companhia ou a outro acionista.

O voto com o fim de obter vantagem indevida constitui, ao mesmo tempo, distorção dolosa da finalidade do voto e conduta direcionada à obtenção de favorecimento individual, em detrimento dos demais membros da sociedade e da própria sociedade. O *case law* norte-americano (ROSENTHAL v. ROSENTHAL, 543 A.2d348 (ME. 1988)) consagra preceito similar, quando elenca os deveres específicos dos acionistas em companhias fechadas (*close corporations*): *to not use their position, influence or knowledge respecting the affairs and organization that are subject to the relationship to gain any special privilege or advantage over the other person or persons involved in the relationship*, citado por CARY & EISENBERG (1995, p. 453).

A vantagem ou benefício indevido mencionado na LSA é, na verdade, aquela que não é normalmente atribuída a todos quantos se encontrarem na mesma situação jurídi-

ca perante a companhia; ou seja, uma violação do princípio da igualdade relativa que consubstancia a justiça distributiva, nas palavras de COMPARATO (ob. cit., p. 90), citando trecho da lei alemã. Trata-se, entretanto, necessariamente, de vantagem indevida, ilícita, ao contrário da vantagem que beneficie o acionista “de modo particular”, coibida no § 1º do artigo 115 (v. § 105-4).

Importante ressaltar, como afirma PENTEADO (1988, p. 264), que a LSA coíbe também o benefício auferido por terceiro, não acionista, impedindo assim qualquer defesa que possa ser levantada quando o favorecimento se dá por interposta pessoa.

Por fim, a lei inclui nesse exemplo a necessidade de prejuízo, ou ao menos risco de prejuízo, à sociedade ou aos demais acionistas. Assim, a conduta do acionista não seria punível, a não ser que, mesmo que em tese, enseje a possibilidade de causar prejuízo à companhia ou aos demais acionistas. Conduta inócua, inofensiva, não seria violadora da norma, ainda que se pudesse alegar que ela feriria a orientação geral de voto no interesse da companhia.

A prática societária mostra, no entanto, que o voto que busca benefício particular, em interesse extrassocial, traz consigo, inexoravelmente, ao menos o risco de prejuízo e deve ser, portanto, coibido.

6. Responsabilidade pelo Voto Abusivo e Anulabilidade da Deliberação – Dispõe o § 3º do artigo 115 que o acionista responde por danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto.

O dever de indenizar repete o princípio básico contido em nosso ordenamento, refletido no artigo 927 do Código Civil, de que aquele que, por ato ilícito (aí compreendido o abuso de direito), causar dano a outrem, fica obrigado a reparar o dano causado.

A ação para haver perdas e danos do acionista nesse caso é a prevista no artigo 287, inciso II, letra (b), da LSA e prescreve em três anos contados da data de publicação da ata que aprovar o balanço referente ao exercício em que a violação tenha ocorrido.

Nada obstante, esta não é a única sanção a que está sujeito o voto abusivo. Como voto em interesse extrassocial, o voto abusivo está também sujeito a anulação, assim como a deliberação aprovada por maioria constituída com este voto. O fundamento para a anulação do voto abusivo é o mesmo que para a anulação do voto em conflito de interesses: o § 4º do artigo 115, como bem anota NOVAES FRANÇA (1993, p. 99). E a ação para anular a deliberação é também aquela prevista no artigo 286 da LSA.

COMPARATO (ob. cit., p. 91) ensina que, se o voto abusivo for determinante para formação da deliberação social, esta é anulável independentemente da pretensão condenatória em perdas e danos que possa ser ajuizada. Mesma opinião têm CAMPOS BATALHA (ob. cit., p. 559-560) e NOVAES FRANÇA (1999, p. 117). JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (ob. cit., p. 241) afirmam que seria improcedente concluir, *a contrario sensu*, da simples leitura do § 4º do artigo 115, que a ausência de previsão expressa no § 3º tornaria a reparação por perdas e danos a única sanção para o voto abusivo.

Parece-nos claro que, se a anulação for suficiente para devolver as partes, acionistas e companhia, ao *status quo ante*, não haverá necessidade de reparação de perdas e danos,

uma vez que estes não existiram. Se, no entanto, não for possível a completa restauração das partes à situação em que se encontravam anteriormente à deliberação, e restarem danos aos acionistas ou à companhia, aqueles que exerceram seu direito de voto com abuso devem repará-los integralmente.

7. Abuso do Minoritário – Ainda que seu voto não tenha prevalecido, o § 3º do artigo 115 prevê que o acionista responde pelos danos causados por seu voto abusivo.

Como o acionista minoritário não tem, por definição, o poder de determinar com o seu voto a maioria nas deliberações da Assembleia Geral, a única sanção efetiva é a de reparar as eventuais perdas e danos resultantes de seu voto.

Alguns comentaristas entendem que o voto do minoritário, por não prevalecer, não é capaz de gerar prejuízo e, portanto, perde-se no vazio. É o caso de CAMPOS BATALHA (ob. cit., p. 560) e BULGARELLI (2001, p. 237), para citar alguns.

Já TAVARES BORBA (2003, p. 344-345) entende que o voto vencido pode não ser necessariamente inofensivo, uma vez que tem repercussões fora da esfera social, e cita como exemplo o voto de minoritário de má-fé para aprovar a confissão de falência da sociedade. No mesmo sentido, TAVARES GUERREIRO (1986, p. 108), que cita como exemplo a recusa imotivada do minoritário em aprovar as demonstrações financeiras, que pode prejudicar o crédito da companhia.

Entendemos que a previsão do § 3º nada mais é que a aplicação incondicional do princípio que rege o direito de voto, de que ele deve ser exercido no interesse da companhia. Não pode o minoritário, escorado no fato de que seu voto não prevalece na Assembleia Geral, descumprir a lei.

É óbvio que o voto inócuo, que não tenha repercussão, ainda que teoricamente em abuso, de fato “perde-se no vazio”, como sustentam os comentaristas. No entanto, não pretendeu o legislador criar punição para o mero risco de dano. O que se pretende punir é o dano efetivo causado pelo minoritário, uma vez provados sua existência e os demais requisitos necessários para a indenização (nexo causal etc.). No mesmo sentido, FRAN MARTINS (1978, v. II, Tomo I, p. 85).

§ 107 – Conflito de Interesses

1. Conceito – O conflito de interesses existe quando o interesse particular do sócio e o interesse social, este entendido como o interesse comum dos sócios, estão em situação contraposta ou antagônica. Na opinião de BATALLER (1977, p. 262), esse contraste de interesses deve ser real e não meramente hipotético, uma vez que é situação cuja existência se deduz de feitos exteriores e será necessário que tais feitos existam de forma inquestionável.

A expressão “contraposta ou antagônica” é usada porque, caso exista a possibilidade de coexistência não danosa entre os dois interesses díspares, não há que se falar em conflito de interesses. O interesse distinto pode ser complementar, não excludente. O conflito nasce no momento em que os interesses são mutuamente excludentes (ainda que em parte), em que um necessariamente prejudica o outro, e em que o acionista se volta para fora do círculo societário, no qual está intimamente ligado a seus pares e aos destinos do

empreendimento comum, para decidir o conteúdo do seu voto. Exerce, pois, seu direito de voto para satisfazer a esse interesse externo, estranho.

A existência do conflito ameaça o comando genérico, contido na LSA, de que o acionista deve exercer seu direito de voto no interesse da companhia, à medida que adiciona, ao processo de convencimento e de formação de vontade do acionista, elementos estranhos à comunhão. O resultado é que o voto, que deveria ser exercido com a finalidade de atender o interesse comum, é exercido para satisfazer interesse particular do acionista ou de terceiro. Desse exercício viciado do direito de voto configura-se o conflito proibido pela LSA.

2. Conflito Substancial e não Formal – O § 1º do artigo 115 relaciona o conflito de interesses como caso de proibição de voto. No entanto, o § 4º do mesmo artigo dispõe que a deliberação tomada em decorrência do voto em conflito é anulável. Apesar da aparência de proibição e de discrepância entre as normas, pressupõe a LSA que o acionista possa exercer o voto mesmo em conflito.

Esse é o entendimento majoritário da doutrina, escorada também no direito comparado. A interpretação correta dos dispositivos da LSA é a de que o conflito de interesses não pode ser determinado *a priori*, a não ser nas hipóteses de conflito formal, semelhantes ao que a doutrina italiana chama de *divieto de voto*, já discutidas no § 105 (laudo de avaliação, aprovação de contas como administrador e deliberações que beneficiem o acionista de modo particular). Nesses casos, a lei prevê o conflito impeditivo do voto, considera que a situação de fato prejudica o exercício do direito de voto e, como remédio preventivo, proíbe o voto independentemente do exame de mérito. O simples fato de o acionista encontrar-se na situação descrita pela lei impede o voto.

O conflito de interesses, no entanto, não é matéria que possibilite o prejulgamento do voto. Tanto que a própria LSA admite, por exemplo, o contrato da sociedade com o acionista (ou mesmo com o administrador), nos artigos 117, § 1º, letra (f), e 156, § 1º. São casos em que acionista (ou administrador) e companhia estão em posições contrapostas (e, formalmente, em conflito), e nem por isso estão impedidos previamente de agir. São vigiados de perto, com seu direito circunscrito por normas dispositivas que, uma vez quebradas, permitem a anulação do negócio e a cobrança dos danos havidos. Essa é também a regra que vale para o conflito de interesses no exercício do direito de voto.

A existência do conflito constitui uma *quaestio facti*, nas palavras de EIZIRIK (1998, p. 109), a ser apreciada caso a caso, após exame da deliberação. Mesma opinião tem VALVERDE (1953, v. II, n. 454), comentando o artigo 95 do Decreto-lei nº 2.627/1940.

LACERDA TEIXEIRA e TAVARES GUERREIRO (1979, v. 1, p. 278) concordam que, devido à larga abrangência da última parte do § 1º do artigo 115, a identificação da circunstância de conflito de interesses realmente só pode ser dar à vista do caso concreto. A lei trata, nesse particular, do conflito substancial, não do conflito formal.

Tanto é assim que a sanção legal é a anulabilidade do voto, tal qual o abuso do direito de voto, e não a nulidade, como nas hipóteses de conflito de interesse formal (v. § 105). No mesmo sentido, BARROS LEÃES (2004b, v. I, p. 179); NOVAES FRANÇA (1993, p. 92-93); e, comentando o artigo 95 do Decreto-lei nº 2.627/1940, GUIMARÃES (1960, v. 2, p. 252).

3. Limitação e não Proibição de Voto – O Decreto-lei nº 2.627/1940 não continha norma proibindo o exercício do voto no caso de conflito de interesses. Previa, apenas, em seu artigo 95 que o acionista que tivesse em uma operação interesse contrário ao da sociedade e determinasse a maioria com o seu voto respondia por perdas e danos.

Nada obstante, como lembra VALVERDE (ob. cit., n. 454), seu anteprojeto continha proibição expressa, e o artigo que redigira fora moldado na lição de VIVANTE, segundo a qual o acionista não pode determinar, ao mesmo tempo, com um ato de sua própria vontade a vontade de seu contraente.

No entanto, defendia o mestre que o simples fato de estarem acionista e companhia em posição de partes contrastantes (ou contratantes) não era suficiente para que o conflito estivesse caracterizado. Esse, a nosso ver, é o entendimento que deve prevalecer ainda nos dias de hoje, apesar de estar o conflito de interesses relacionado no § 1º do artigo 115 da LSA com as proibições expressas de voto (discutidas acima, no § 105). A própria natureza do conflito de interesses não comporta interpretação literal desse dispositivo da LSA.

Como ensina BARROS LEÃES (ob. cit., p. 180), não há como fazer uma interpretação extensiva da disciplina da proibição de voto a hipóteses de fato que não sejam exatamente os tipos legais expressamente previstos no § 1º do artigo 115 (laudo de avaliação e aprovação de suas contas como administrador). Deixou o mestre de incluir as deliberações que possam beneficiar de modo particular o acionista, que entendemos também constituir hipótese de proibição de voto (v. § 105-4).

Trata-se, prossegue, de presunção *iures et de iure*, de que, naquelas hipóteses específicas, o conflito de interesses se instaura, independentemente das motivações do acionista. Essa presunção absoluta de conflito tem caráter excepcional. E, por ter caráter excepcional, deve ser interpretada restritivamente. No mesmo sentido, NOVAES FRANÇA (1993, p. 92).

Para COMPARATO (1995b, p. 91), no entanto, dada a expressa proibição legal contida na norma, nada impede que a mesa diretora dos trabalhos da assembleia não compute voto de acionista em situação de flagrante conflito de interesses com a companhia. Segundo o mestre, bastaria que acionista e a companhia estivessem em posição de partes contrastantes para que o conflito estivesse caracterizado e o voto, por consequência, proibido. No mesmo sentido, CAMPOS BATALHA (1977, v. II, p. 558). Entendemos que, na prática, a identificação (e consequente sanção) do conflito *a priori* nos parece improvável, além de perigosa.

No direito norte-americano, em 1880, a regra geral era a de que qualquer contrato entre administrador e companhia era considerado nulo sem que fosse analisado o mérito dele. E esta regra vigorou até 1960, conforme explicam CARY & EISENBERG (1995, p. 650), quando passou a não ser mais considerado nulo de plano, mas ficando sujeito a um *rigid and careful scrutiny, which would invalidate the contract if it was found to be unfair to the corporation*. No mesmo sentido, HENN (1970, p. 466).

Parece-nos que o sistema de controle do conflito de interesses instituído pela LSA considera o mesmo conflito substancial (v. § 107-2), que requer a análise do conteúdo do voto do acionista, o que só é possível após o exercício daquele. Constitui, assim, limitação, e não proibição ao direito de voto.

4. Validade do Voto no Interesse da Companhia – O voto em conflito de interesses, salvo quando o acionista estiver em conflito formal (v. § 105 e § 107-2), é voto anulável, e não nulo. E a anulação do voto em conflito depende de uma análise do conteúdo dele. Tendo o acionista sacrificado o interesse coletivo em prol de interesse individual, seu voto deve ser anulado.

Nada obstante, tendo o acionista cumprido com a obrigação primária de votar no interesse da sociedade, seu voto é válido. É justamente por não se poder prever, de antemão, o comportamento do acionista que o conflito de interesses deve ser analisado caso a caso – e após o exercício do voto pelo acionista.

Como já discutido neste § 107, interesses complementares, não excludentes, não são interesses em conflito. A existência do conflito pressupõe que um interesse deva ser sacrificado para que o outro prospere. Nada impede que o acionista sacrifique seu interesse pessoal, estranho à comunhão, em prol do interesse social – que está obrigado por lei a satisfazer. A presunção deve ser a de que o acionista vá agir de acordo com a lei, e não o contrário, como o bom senso pode nos fazer crer em algumas situações.

5. Anulabilidade do Voto e da Deliberação – Dispõem o inciso VII do artigo 166 e o artigo 185 do Código Civil que é nulo o negócio jurídico (assim como o ato jurídico) quando a lei proibir-lhe a prática, sem cominar sanção. Interpretada *a contrario sensu*, tendo a LSA prescrito sanção expressa para o voto em conflito (§ 4º do art. 115), o voto não é nulo. É, no entanto, anulável, uma vez que contrário à lei, nos termos do próprio artigo 115.

Igualmente anulável é a deliberação tomada com base no voto conflitante. O § 4º do artigo 115 da LSA é claro nesse sentido. Prevê expressamente a anulabilidade da deliberação aprovada em decorrência do voto conflitante, quando restar provado que ela dependeu do voto ilegal para formação da maioria necessária para sua aprovação. Nesse sentido, NOVAES FRANÇA (1999, p. 117); BARROS LEÃES (2004b, v. I, p. 179); FRAN MARTINS (1978, v. II, Tomo I, p. 84-85); COMPARATO (1995b, p. 91-92).

Essa previsão expressa de anulabilidade da deliberação veio para esclarecer dúvida que suscitou grande debate entre os doutrinadores no passado. Com base na ausência de proibição legal do exercício do voto em conflito de interesses no Decreto-lei nº 2.627/1940, VALVERDE (1953, v. II, n. 454/455) entendia que a deliberação não era passível de anulação, mas que o acionista respondia, nos termos do artigo 95, por perdas e danos. Outros comentaristas, como WALDEMAR FERREIRA, citado por JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA e ALFREDO LAMY FILHO (1996, v. II, p. 240), entendiam ser a deliberação passível de anulação, mesmo sob a égide da legislação antiga. Com ele, concordava ASCARELLI (1969, p. 385).

A ação para anular deliberação tomada com base em voto conflitante, violadora da lei, é aquela prevista no artigo 286 da LSA, que repete, neste particular, a redação do artigo 156 do Decreto-lei nº 2.627/1940.

6. Responsabilidade pelos Danos Causados – Assim como no voto abusivo, o dever de indenizar repete o princípio refletido no artigo 927 do Código Civil de que aquele que, por ato ilícito (aí compreendido o voto em conflito, ilegal), causar dano a outrem fica obrigado a reparar o dano causado.

A ação para haver perdas e danos do acionista nesse caso é a prevista no artigo 287, inciso II, letra (b), da LSA e prescreve em três anos contados da data de publicação da ata que aprovar o balanço referente ao exercício em que a violação tenha ocorrido.

7. Obrigação de Transferir para a Companhia as Vantagens Auferidas – Prevê a LSA que as vantagens, havidas pelo acionista, decorrentes do voto em conflito sejam transferidas para a companhia. Trata-se de inovação da lei, uma vez que o artigo 95 do Decreto-lei nº 2.627/1940 dispunha apenas acerca da indenização por voto abusivo, não dos lucros havidos pelo acionista. A devolução, à companhia, das vantagens indevidas é norma que beneficia a todos os acionistas, indistintamente.

Registre-se que o voto em conflito pode causar danos tanto à companhia quanto aos demais acionistas, e os danos causados aos acionistas e à companhia devem ser reparados individualmente pelo acionista faltoso, independentemente do tratamento dado pela lei aos lucros havidos. Cuida a lei neste particular não de reparar os danos causados, mas de obrigar o acionista que votou em conflito de interesses a repassar à companhia os lucros decorrentes do voto ilícito. Trata-se, portanto, de cominação que se acumula com a obrigação de reparar o dano, que não é necessariamente excludente.

A doutrina americana contém preceito similar, baseado, no entanto, em princípio diferente. Segundo COMPARATO (ob. cit., p. 92), a norma da LSA se espelhou em tal preceito norte-americano.

No direito norte-americano, a indenização recuperada por acionista por meio das chamadas *derivative suits*, ajuizadas contra administradores ou acionistas que agiram em conflito ou de má-fé, é integralmente da companhia. Segundo LATTIN (1971, p. 446), no entanto, a jurisprudência tem aceitado algumas exceções a este princípio, mas a regra geral é a de que a companhia é a beneficiária e, por consequência, todas as ações indistintamente: *the normal remedy discounts the notion that guilty as well as innocent shares will benefit if the judgment recovered must go to the corporation.*

Seção IV

Outros Direitos

Marcelo Barbosa

§ 109 – Relativos à Assembleia Geral

1. Direito de Convocar a Assembleia Geral – A convocação da Assembleia Geral é atribuição precípua do Conselho de Administração, se houver, ou dos Diretores, observado o disposto no estatuto (art. 123). A lei prevê ainda a convocação:

a) pelo Conselho Fiscal, da Assembleia Geral Ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de um mês essa convocação, e de Assembleia Extraordinária

sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias (art. 163, V);

b) por qualquer acionista, quando os administradores retardarem, por mais de 60 dias, a convocação, nos casos previstos em lei ou no estatuto (art. 123, par. único, “b”);

c) por acionistas que representem 5%, no mínimo, do capital social, quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 dias, a pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundado, com indicação das matérias a serem tratadas (art. 123, par. único, “c”); e

d) por acionistas que representem 5%, no mínimo, do capital votante, ou 5%, no mínimo, dos acionistas sem direito a voto, quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 dias, a pedido de convocação da assembleia para instalação do Conselho Fiscal (art. 123, par. único, “d”).

A Assembleia Geral é a instância deliberativa máxima das companhias, dotada de competência – em muitos casos privativa – para decidir sobre os assuntos de interesse social. Portanto, e de forma a garantir que a Assembleia não se torne instrumento de uso exclusivo da maioria, a lei atribui, em certa medida, competência aos acionistas para fazer a convocação. A competência para a convocação é, originariamente, conferida ao Conselho de Administração ou aos Diretores, que têm condições para avaliar a necessidade de chamamento dos acionistas para deliberar sobre assuntos de competência da Assembleia.

Além disso, o artigo 123, que trata da competência para convocação de Assembleias Gerais, confere competência ao Conselho Fiscal e aos acionistas, de forma limitada. A limitação da competência dos acionistas se explica não somente por estarem o Conselho e os Diretores em posição mais adequada, como também por serem inaceitáveis as possíveis consequências práticas de se atribuir competência a todos os acionistas para a convocação de Assembleias Gerais. Na realidade, a administração, responsável pela condução dos negócios, é quem terá melhores condições para realizar a convocação e deverá fazê-lo, sendo facultada aos acionistas uma competência limitada e extraordinária, apenas no limite para que a Assembleia não deixe de ser convocada em casos mais importantes.

Assim, poderá qualquer acionista convocar a Assembleia Geral, quando a administração retardar, por mais de sessenta dias, convocação de Assembleia cuja realização se imponha por força de norma legal ou estatutária. Como exemplo do primeiro caso, tem-se a Assembleia Geral Ordinária, de realização obrigatória durante os quatro primeiros meses após o encerramento do exercício social. Note-se que a hipótese é de competência duplamente substitutiva, pois o Conselho Fiscal adquire competência para realizar tal convocação caso os administradores tomem mais de 30 dias para fazê-la, ou seja, o acionista acabará podendo fazer a convocação apenas se os administradores (que detêm a competência originária) não o fizerem dentro de 60 dias, e ainda assim, após os primeiros 30 dias o Conselho Fiscal poderá fazer tal convocação (art. 163, V). Tendo em vista que se trata de assembleias cuja realização é necessária, caberá ao acionista, ao mesmo tempo em que realiza a convocação, cogitar de medidas de responsabilização não somen-

te dos administradores como também dos membros do Conselho Fiscal, que se sujeitam aos mesmos deveres dos administradores (art. 165). Afinal, se ocorrer tal situação muito provavelmente terá se configurado violação, pelo menos, do dever de diligência estabelecido no artigo 153.

Acionistas que representem, no mínimo, 5% do capital social poderão convocar a assembleia, quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 dias, a pedido que tenham feito tais acionistas. Estabelece a lei que o pedido deve indicar as matérias a serem tratadas na assembleia solicitada, e que deverá ser devidamente fundamentado. Evidentemente, a decisão sobre se o pedido é de fato fundamentado não pode caber inteiramente aos administradores, pois se assim fosse o direito de convocação seria absolutamente inócuo. Por outro lado, caso haja exercício irregular do direito de convocação por parte da minoria acionária, os administradores poderão e deverão buscar a responsabilização da minoria, uma vez que a realização da Assembleia implica custos para a companhia e a mobilização de seu aparato administrativo, para não mencionar possíveis impactos negativos que podem ser causados a uma companhia aberta pela convocação de assembleia de forma frívola ou temerária.

Por fim, acionistas que representem, pelo menos, 5% do capital votante ou 5% do capital sem direito de voto poderão convocar Assembleia Geral para instalação do Conselho Fiscal, quando os administradores não tiverem atendido ao respectivo pedido no prazo de 8 dias.

2. Direito de Participar da Assembleia Geral – Toda ação, ainda que não tenha o direito de voto, confere a seu titular o direito de participar das reuniões da Assembleia Geral: a LSA dispõe que “os acionistas sem direito de voto podem comparecer à Assembleia Geral e discutir a matéria submetida à deliberação” (art. 125, par. único).

Todo acionista tem o direito de acompanhar os trabalhos e, nos assuntos em que tiver interesse, se manifestar e até solicitar que suas manifestações sejam reduzidas a termo e constem da ata. A amplitude das possibilidades de participação já havia sido apontada por VALVERDE (1953, v. II, n. 440), que reconheceu aos acionistas a prerrogativa de “esclarecer ou encaminhar os debates, propor soluções e lavrar seu protesto, que deverá constar da ata (...)”.

3. Direito de ser Representado e Representar Outro Acionista – Outra regra que busca atender ao objetivo de viabilização da participação dos acionistas consta do artigo 126, § 1º, o qual permite a representação dos acionistas em assembleias por terceiros que poderão exercer, na ocasião, os direitos dos acionistas, agindo por ordem, conta e no interesse destes.

A lei de 1976 inovou em relação ao Decreto-lei de 1940, o qual apenas admitia a outorga de mandato com poderes para representação em assembleias para mandatário que também fosse acionista da companhia. A lei em vigor ampliou o elenco de possíveis mandatários, de forma a oferecer mais possibilidades ao acionista a ser representado (§ 103). Na forma do artigo 126, § 1º, admite-se que o procurador seja acionista, admini-

trador da companhia ou advogado. Em se tratando de companhia aberta, será admitido ainda mandato outorgado a instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos (investidores).

Todo acionista tem, portanto, o direito de representar, como mandatário, outro acionista na Assembleia Geral.

4. Direito de Pedir à Companhia Aberta Relação de Endereços de Acionistas – Qualquer acionista de companhia aberta detentor de ações, com ou sem voto, que represente, no mínimo, 0,5% do capital social, poderá solicitar à administração da companhia a relação de endereços dos acionistas, para o fim de pedir aos demais acionistas procuração para representá-los na Assembleia Geral (art. 126, § 3º). O pedido de procuração aos demais acionistas, mediante correspondência, ou anúncio publicado, deverá, sem prejuízo da regulamentação sobre o assunto que baixar a CVM, satisfazer aos seguintes requisitos: (a) conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido; (b) facultar ao acionista o exercício de voto contrário à decisão com indicação de outro procurador para o exercício desse voto; e (c) ser dirigido a todos os titulares de ações cujos endereços constem da companhia (art. 126, § 2º).

Esses dispositivos legais adotam, no Brasil, o mecanismo da *proxy solicitation*, utilizado em larga escala nos Estados Unidos, onde há grande número de companhias abertas com capital pulverizado, sem que haja um acionista ou grupo de acionistas que titularizem o poder de controle. Em razão disso e do grande absentismo nas assembleias, os administradores das companhias passaram a fazer uso das listas de acionistas a fim de solicitar que lhe fossem outorgados mandatos para votar nas Assembleias. Para evitar que tal instrumento pudesse ser utilizado apenas pelos administradores – em uma exacerbação do modelo de companhia identificado por BERLE, MEANS (1932) – foi criada a regra que permite aos acionistas requererem as listas de endereços (KLEIN & COFFEE, 1996, p. 125).

A LSA autoriza qualquer acionista de companhia aberta a fazer pedido de procuração por meio de anúncio público, ou mediante correspondência dirigida a todos os acionistas, desde que o anúncio ou pedido contenha os elementos informativos necessários ao exercício do voto e faculte ao acionista o exercício de voto em sentido contrário à decisão, com indicação de outro procurador para declarar tal voto. Porém, o direito de exigir da companhia a lista com os endereços dos acionistas é conferido apenas a titulares de pelo menos 0,5% do capital social.

Embora se trate de instrumento de grande utilidade em tese, o mercado acionário brasileiro ainda se encontra longe do estágio em que tal utilidade se poderia provar na prática. Por enquanto, a baixa dispersão acionária e o ativismo acionário ainda em formação fazem com que a *proxy solicitation* permaneça sendo uma peça subutilizada.

No entanto, e de forma a permitir que alguma mudança nesse cenário não seja obstada por falta de regulamentação, a CVM incluiu, no corpo da Instrução nº 481/2009, regras detalhadas que disciplinam o exercício do direito estabelecido no artigo 126, § 2º. A mesma Instrução estabelece a obrigação de fornecimento de uma série de informações a respeito de matérias a serem discutidas e deliberadas em assembleias de acionistas, as

quais devem ser disponibilizadas com a finalidade de permitir o exercício do direito de voto de forma esclarecida.

§ 110 – Direitos Relativos ao Conselho de Administração

1. Direito de Pedir Voto Múltiplo na Eleição do Conselho de Administração – Na eleição dos membros do Conselho de Administração, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 1/10 do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo (art. 141). Sobre esse direito e o regime da votação por voto múltiplo, vide o § 277.

2. Direito de Eleger, em Votação em Separado, Membro do Conselho de Administração – Os §§ 4º a 8º do artigo 141 da LSA asseguram o direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do Conselho de Administração, em votação em separado na Assembleia Geral: (a) aos acionistas da companhia aberta com direito de voto que representem, pelo menos, 15% do total das ações com direito de voto; (b) aos titulares de ações preferenciais sem direito de voto, ou com voto restrito, de emissão da companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto nos termos do artigo 18 (art. 141, § 4º, I e II); e, (c) verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o *quorum* exigido nos incisos I e II do § 4º, facultam a esses acionistas agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o Conselho de Administração, observando-se, nessa hipótese, a titularidade mínima de 10% do capital social (art. 141, § 5º).

Sobre os demais requisitos para o exercício desse direito, vide o § 276.

Foi instituído, por meio da reforma da lei societária de 2001, o direito de acionistas minoritários detentores de quinze por cento do capital votante elegerem um membro do Conselho de Administração (art. 141, § 4º, I). Igualmente, aos acionistas preferenciais sem direito de voto, ou com direito de voto restrito, que representem pelo menos dez por cento do capital, e que não tenham exercido eventual direito estatutário (art. 18) de eleger membro do Conselho de Administração, é garantida tal prerrogativa.

Ou seja, trata-se da criação de autênticos “colégios eleitorais separados”, para utilizar a expressão de CARVALHOSA; EIZIRIK (2002, p. 336). Na hipótese de a utilização de tais colégios não resultar na eleição de nenhum membro do Conselho de Administração, poderão se fundir em um colégio conjunto, para que se dê nova chance aos acionistas marginalizados do controle de elegerem representantes no Conselho de Administração (art. 141, § 5º).

No entanto, deve-se notar que, tanto no caso da eleição pelos preferencialistas como no da eleição por colégio eleitoral conjunto, a regra trazida com a reforma somente produz seus efeitos plenamente a partir das assembleias ordinárias destinadas a aprovar as demonstrações financeiras do exercício social de 2004, até então sendo os nomes escolhidos de uma lista triplíce preparada pelo acionista controlador. A partir da assem-

bleia geral ordinária de 2006, a eleição de tal conselheiro passou a ser feita inteiramente dentro da nova regra, independentemente do mandato do conselheiro a ser substituído. É que a Lei nº 10.303/2001, em seu artigo 8º, § 4º, estabeleceu regra transitória, visando a uma acomodação da nova sistemática.

A eleição em separado pelos novos colégios eleitorais deverá conviver com a eleição através do voto múltiplo, que servirá, então, para eleger a maioria dos membros do Conselho de Administração. Assim, feita a eleição dos conselheiros em separado, procederá a mesa ao cômputo dos votos lançados pela sistemática do voto múltiplo, e aí caberá a observância de outra nova regra incorporada à Lei das S.A. com a reforma de 2001: o acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de voto que sejam detentores de metade mais uma das ações com direito de voto poderão eleger número de conselheiros igual ao número de eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do que dispuser o estatuto a respeito (art. 141, § 7º). Assim, elimina-se a possibilidade de a lei ferir a matemática mais simples no que tange à representatividade numérica, e se assegura que a votação em separado tenha por fim garantir a representação das minorias.

Questão que se impôs após a reforma de 2001 trata da possibilidade de acionista eleger membro do Conselho de Administração pelo mecanismo do voto múltiplo e também em votação em separado, com as mesmas ações. Como comentado anteriormente, não se pode confundir o voto múltiplo com o voto em separado. Neste segundo caso, a votação se dará em instância apartada, na qual não votará o acionista controlador, e após a qual se dará a eleição dos ocupantes dos cargos restantes utilizando-se o mecanismo do voto múltiplo, descontadas as ações que tiverem sido utilizadas na votação em separado.

§ 111 – Direitos Relativos ao Conselho Fiscal

1. Direito de Pedir a Instalação do Conselho Fiscal – O Conselho Fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela Assembleia Geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 1/10 das ações com direito a voto, ou 5% das ações sem direito a voto (art. 161, § 2º). O pedido de funcionamento do Conselho Fiscal, ainda que a matéria não conste do anúncio de convocação, poderá ser formulado em qualquer Assembleia Geral (art. 161, § 3º). Além disso, acionistas que representem 5%, no mínimo, do capital votante, ou 5%, no mínimo, dos acionistas sem direito a voto, podem pedir aos administradores a convocação da Assembleia para instalação do Conselho Fiscal, e, se não forem atendidos no prazo de 8 dias, terão competência para convocar a Assembleia Geral (art. 123, par. único, “d”).

A lei delega ao estatuto social a decisão sobre o caráter permanente do Conselho Fiscal. Quando o órgão não tiver caráter permanente, será dado a titulares de um mínimo de 10% das ações votantes ou 5% das ações sem direito de voto o direito de pedir à Assembleia Geral sua instalação (art. 161, § 2º). Tal direito poderá ser exercido em qualquer Assembleia Geral. Os percentuais mínimos exigidos pela lei poderão ser reduzidos, no caso de companhias abertas, pela Comissão de Valores Mobiliários, que levará em conta o montante do capital social para fixar os níveis de redução de percentual.

Seu órgão não permanente, o Conselho Fiscal funcionará até a primeira Assembleia ordinária após a instalação requerida. Embora a lei não mencione especificamente, o término de um período de funcionamento do Conselho Fiscal não impede que novo requerimento seja apresentado imediatamente em seguida por acionistas que detenham quantidade mínima de ações exigida. Por mais que a defesa de tal entendimento possa dar margem a práticas que acabem por impor ao Conselho Fiscal o caráter permanente, sua rejeição traria consequências bastante graves, implicando em última instância, restrição ao exercício do direito de fiscalização conferido de forma inderrogável pelo artigo 109.

2. Direito de Eleger Membro do Conselho Fiscal – Na constituição do Conselho Fiscal, os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, um membro e respectivo suplente, e igual direito terão os acionistas minoritários desde que representem, em conjunto, 10% ou mais das ações com direito de voto (art. 161, § 4º).

Sobre esse direito dos acionistas e o direito dos demais acionistas com direito a voto de elegerem, em qualquer caso, membros efetivos e suplentes em número igual, mais um, ao dos eleitos pelos titulares de ações preferenciais e pelos acionistas minoritários, vide o § 306.

Para que seja de fato um instrumento de fiscalização dos atos de gestão, é importante que, à medida que a distribuição das ações o permita, o Conselho Fiscal possa contar com membros eleitos por diferentes grupos de acionistas. Daí as normas da lei sobre os direitos dos titulares de ações preferenciais e dos acionistas minoritários de elegerem representantes, em votação em separado.

A razão para que vigore um princípio de representação proporcional no Conselho Fiscal está, como mencionado, na inescapável vinculação das sociedades anônimas (especialmente as abertas) à necessidade de se atribuir poderes de fiscalização à minoria, que poderá, assim, acompanhar a gestão exercida pela maioria (JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA; ALFREDO LAMY FILHO, 1996, v. II, p. 450).

§ 112 – Relativo às Ações

1. Direito de Dispor da Ação – O direito de dispor da ação está compreendido no direito de propriedade, e reforça uma das características da ação: a circulabilidade (v. § 18). A LSA admite, todavia, que o estatuto da companhia fechada imponha limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos da administração da companhia ou da maioria dos acionistas (art. 36).

2. Direito de Pedir Certificado da Ação – O direito do acionista de exigir da companhia a entrega do certificado da ação, ou sua substituição, era fundamental à preservação e ao exercício da propriedade das ações ao portador e endossáveis. Em relação às ações nominativas, cuja propriedade se presume pela inscrição do nome do acionista no livro de “Registro de Ações Nominativas”, o certificado constitui apenas documento comprovan-

te da existência dessa inscrição. Com o advento da Lei nº 8.021/1990, que extinguiu os títulos ao portador e endossáveis, o direito do acionista ao certificado de ação nominativa, embora continue constando da lei, não tem a importância prática que tinha enquanto existiam ações endossáveis ou ao portador.

3. Direito a Extrato de Contas de Ações Escriturais – O titular de ação escritural tem o direito a que a instituição financeira depositária da ação lhe forneça extrato da conta de depósito das ações escriturais, sempre que solicitado, ao término de todo o mês em que for movimentada e, ainda que não haja movimentação, ao menos uma vez por ano (art. 35, § 2º).

Idealmente, a manutenção dos registros relativos às ações de emissão da companhia nos livros sociais ou nos livros da instituição depositária deve ser absolutamente indiferente sob o ponto de vista do acesso, pelos acionistas em geral, às informações pertinentes. Na realidade, a experiência demonstra que o exercício dos direitos dos acionistas torna-se mais fácil quando as ações são escriturais, tendo em vista as facilidades proporcionadas pelo serviço profissional.

Assim é que o artigo 35, § 2º, prevê um sistema de fornecimento do extrato da conta de depósito de três formas: sempre que solicitado, ao término de cada mês em que houver movimentação na conta daquele acionista, e anualmente, mesmo que não haja qualquer movimentação.

Embora não tenha com a instituição custodiante relação contratual direta – visto que a contratante dos serviços é a companhia emissora – o acionista é beneficiário dos serviços contratados, e poderá exigir diretamente da companhia a prestação de determinados serviços. Além disso, o dever da instituição custodiante não é somente de origem contratual, mas também legal, o que atribui ao acionista legitimidade para demandar diretamente em juízo em caso de não cumprimento de tal dever.