

Vento 8
CTC
ANO - FL8 - 13
BOM ESTUDO

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

Inst. Bras. Dir. Com. Comp. e Bibl.
T. ASCARELLI

Inst. Bras. Dir. Com. Comp. e Bibl.
T. ASCARELLI

DIREITO DE RECESSO

Inst. Bras. Dir. Com. Comp. e Bibl.
T. ASCARELLI

Inst. Bras. Dir. Com. Comp. e Bibl.
T. ASCARELLI

2897
1982

Inst. Bras. Dir. Com. Comp. e Bibl.
T. ASCARELLI

RECESSO NO SISTEMA SOCIETÁRIO

A reunião estável de pessoas a fim de, em conjunto, exercerem uma atividade se faz através das sociedades (1) que se classificam, conforme se destinem ou não ao comércio, em comerciais ou civis. Os diferentes tipos de organização que essas sociedades podem assumir constituem um sistema (2) no qual divisamos um sub-sistema fechado, com tipos em que a organização e a estrutura são bem definidos e, cujas regras de funcionamento, determinadas em lei, fixam as diferentes responsabilidades dos sócios. Esse sub-sistema compreende as sociedades comerciais, cujos tipos foram sendo esculpidos ao longo do tempo pelas práticas comerciais e pela regulamentação especial a que criaram para si os mercadores e comerciantes.

Dos diferentes tipos que podem adotar as sociedades comerciais e anônima é o que melhor se presta à concentração de

(1) Monteiro, Washington de Barros - Curso de Direito Civil- 59 vol. "Sociedade é contrato consensual em que duas ou mais pessoas combinam a conjugação de seus esforços ou recursos, de forma duradoura, para obtenção de um fim comum". pág. 314.

(2) "Sistema é o conjunto de elementos ou partes que formam um complexo ou uma unidade; é a reunião de elementos correlatos que formam uma estrutura" in Dicionário Enciclopédico Brasileiro - verbete Sistema; system: an assemblage or combination of things or parts forming a complex or unitary whole; an ordered and comprehensive assemblage of facts, principles, methods, etc. in a particular field in The Random House College Dictionary - verbete System.

capitais e, paralelamente, o único em que se obtém a mais completa limitação da responsabilidade dos participantes em relação às dívidas da sociedade. Em razão dessas características - limitação da responsabilidade e concentração de capitais - a regulamentação das companhias é mais extensa e minuciosa do que a dos demais tipos societários (3) e, é especialmente na regulamentação desse tipo que nos surpreendemos com a existência de um instituto que faculta a retirada dos acionistas em virtude de manifestação de vontade, não previsto pelo legislador em relação aos demais tipos societários.

À surpresa com a existência de tal instituto num tipo em que a fungibilidade de participantes, decorrente da circulação das partes representativas do capital, em que a pessoa do sócio é menos importante que a contribuição para o capital social (4), segue-se a curiosidade na busca da origem do instituto e de sua regulação apenas nesse tipo de sociedade.

(3) Tanaka, Kotaro. Some Observations on the characteristics of Corporate Law. in *La Società per Azioni alla Metà del Secolo XX - Studi in Memoria de Angelo Scaffa*. "...unanimity requires a maximum of interference by law for the protection of shareholders. Free negotiability is the counterpart of the impossibility of withdrawal of shareholders from corporation (except in case of the "diritto di recesso"). pág. 743.

(4) D'Othée, Xavier Janne - in *La Società per Azioni alla Metà del Secolo XX - Studi in Memoria de Angelo Scaffa*
Du Droit des Minorités dans les Sociétés Anonymes.
"Les capitaux sont par leur nature même dépourvus d'individualité. ... Les capitaux versés resteront toujours entièrement indépendants de leurs apporteurs". pág. 362.

Constituição das anônimas

Inicialmente observa-se que o exercício do direito de recesso, direito individual do acionista, decorre de decisão assemblear à qual o acionista deseja se subtrair. Temos então que a decisão assemblear é condição prévia para o recesso. Não porém qualquer deliberação faculta a retirada do acionista, apenas as deliberações majoritárias que o legislador considera importantes ensejam o recesso. Mas, as deliberações assembleares são fato recente no tipo anônima e resultam da tentativa de democratizar o governo da sociedade tal como fora democratizado o seu capital.

Efetivamente, desde a criação das companhias de comércio e navegação, nas quais se divisa a origem das anônimas, criadas por outorga real (5) e destinadas a satisfazer os interesses da coroa, a sociedade é instrumento de concentração de riqueza. A limitação da responsabilidade dos participantes que deriva da "carta" e a avidez pela percepção de lucros facilitam a colocação das partes representativas do capital da companhia junto aos investidores.

Entretanto, o poder absoluto dos administradores, nomeados pelo rei, acaba por transformar esses investidores em verdadeiros credores da companhia (6). A sociedade se torna um pe

(5) Valverde, Trajano de Miranda, ob. cit. pág. 11 vol.1.

(6) Galgano, F. Storia del Diritto Commerciale - "... ma i 'sotto-partecipanti', da cui deriverà l'azionista moderno, restano sistematicamente esclusi da ogni forma di controllo, il loro nome neppure potendo figurare nei libri della società e l'acquisto delle azioni da parte loro dovendo essere effettuato attraverso i 'bewindhebers', su cui poggiava in definitiva tutto il sistema" pág. 117.

queno estado oligárquico, com o capital democratizado mas cujo controle é centralizado.

Esse sistema que domina a Europa continental - Holanda, França, península Ibérica - conviveu, na Inglaterra com sociedades criadas por via contratual, sem outorga da coroa. Coexistiam então as "companies", sociedades personificadas e as "joint-stock companies" sociedades que se organizavam à semelhança daquelas, mas com responsabilidade ilimitada dos acionistas (shareholders) (7).

O "deed of settlement" - contrato de constituição da sociedade - define suas regras de administração e funcionamento que, aprovadas pela maioria dos sócios, passam a ser a lei da companhia (8).

Mas na Inglaterra mesmo as companhias criadas por "carta" - real tem base mais democrática, talvez por serem integradas apenas por nobres e comerciantes poderosos, do que as congêneres continentais (9). Essa democratização se expressa no

(7) Ballantine, Henry W. "On Corporations" pág. 31 e segs.; Tunc, André "Le Droit Anglais des Sociétés Anonymes" 2.^a ed. 1978 págs. 6 e segs.

(8) Galgano, ob. cit. pág. 118.

(9) Galgano, ob. cit. "... concentrava il capitale sociale nelle mani dei mercanti più potenti e degli aristocratici più ricchi e influenti: probabilmente desiderosi, i primi, di governare la Compagnia con altrettanta 'arroganza' dei loro colleghi olandesi; ma certo non disposti, i secondi, a lasciarsi dominare quanto i 'sotto-partecipanti' della 'Oost-Indische Compagnie'. ...La organizzazione interna della 'East India Company' riflette l'equilibrio di forze esistente fra aristocrazia e borghesia nell'Inghilterra del diciassettesimo secolo,..." pág. 119.

"charter" da East India Company quando facultada aos acionistas: "to make reasonable laws by the greatest part of a general assembly" (10) o que explica parcialmente as diferenças verificadas entre a legislação inglesa e as legislações continentais sobre companhias. Não apenas a "common law", mas a diferente organização das sociedades esclarece o respeito que, no sistema inglês, merecem os participantes das "companhies".

A constituição das companhias por via contratual admitida no sistema inglês desde o século XVI assemelha-se à constituição das anônimas hoje.

Essa diferença de bases para constituição das companhias na Europa continental e na Inglaterra foi benéfica pois os contatos mantidos entre os países fizeram chegar ao continente a experiência da sociedade constituída por via contratual, de tal forma que ao ser editado o Código de Comércio em 1807 na França a anônima aparece regulamentada como um contrato (11).

(10) Galgano, op. cit. pág. 118.

(11) Tavares, Assis, - "As Sociedades Anônimas" - Livraria Clássica Editora. A transformação da companhia criada por privilégio especial, na moderna sociedade por ações produziu-se mediante dois processos paralelos, um na Inglaterra e outro no continente. A sociedade anônima do Código de Comércio francês foi o resultado de um acoplamento de elementos diversos. As antigas companhias trouxeram as duas idéias fundamentais: limitação da responsabilidade dos sócios e a negociabilidade dos títulos. O direito civil trouxe o conteúdo jurídico da nova instituição, enquadrando-a dentro do 'marco' contratual. As idéias econômicas e políticas contribuíram com noções de organização, baseadas no princípio democrático das maiorias para seu funcionamento e as de liberdade para sua

Adotada a via contratual como forma de constituição das anônimas o contrato passa a ser a lei que rege as relações entre sócios. As alterações nesse contrato dependem então do consentimento de todos os participantes da sociedade. As deliberações majoritárias são válidas enquanto tomadas dentro dos limites permitidos no contrato. Como por período mais ou menos longo as anônimas não foram muito solicitadas, não houve dificuldade em conviver com tais disposições.

O desenvolvimento da atividade econômica nos séculos XIX e XX, em que o gigantismo dos meios de produção é necessário a fim de tornar a atividade econômica competitiva, leva ao ajustamento da capacidade industrial que, por sua vez demanda vultosas somas de recursos. Entretanto, os riscos envolvidos nas operações industriais são grandes e, mais uma vez, se socorrem os empresários da anônima que reaparece como instrumento capaz de reunir e tornar produtivos pequenos capitais que, de outra forma, sem limitação de responsabilidade, permaneceriam entesourados (12).

(12) Galgano, ob. cit. "... la tecnica aveva fatto della grande impresa un ordinario fenomeno dell'economia; la classe imprenditoriale chiese che una corrispondente trasformazione si attuasse nel mondo del diritto: che la società per azioni diventasse, anch'essa, un ordinario strumento giuridico" pág. 121.

Pires Cardoso, J. Apud Assis Tavaes, ob. cit. A grande empresa não pode dispensar-se porque só ela satisfaz completamente aos dois requisitos: máquina e concentração. Sendo assim, a sociedade anônima tem o seu lugar assegurado na vida econômica moderna, porque só ela ordinariamente permite a grande empresa, mercê dos avultados capitais cuja convergência facilita. Chega-se por esse caminho à dupla ilação de termos a sociedade anônima, em certo sentido, um fator da concentração econômica ou da coligação de empresas, ...". págs. 19 e 20.

Esse desenvolvimento das anônimas é ainda influenciado pelas teorias políticas dominantes na época - individualismo e liberalismo democrático - em que, por contraposição às situações anteriores, nas quais a democratização do capital era acompanhada pela concentração de poder econômico, dissociando-se titularidade e poder sobre a riqueza, se busca a democratização do governo das companhias (13).

Concebe-se então a anônima como um estado de particulares e, como um estado faz-se a divisão de poderes atribuindo-se à assembléia geral, reunião de todos os acionistas o poder soberano para determinar a vida da sociedade.

Princípio da Maioria

A assembléia é o "cadinho" em que se fundem as vontades individuais dos acionistas a fim de se manifestar a vontade coletiva ou "vontade social". Esse tipo de administração pressupõe democracia no governo da sociedade ao lado da democracia na titularidade das ações representativas do capital.

As assembléias são, sem dúvida, a forma mais simples e justa, do ponto de vista democrático, para a tomada de decisões que interessam a toda a coletividade, além de garantir às minorias a participação no processo decisório (14).

(13) Galgano, ob. cit. pág. 126.

(14) Berr, Claude. "L'Exercice du Pouvoir dans les Sociétés Commerciales" 1961. "Le droit classique des sociétés conçoit celles-ci comme de véritables démocraties égalitaires, dans lesquelles les associés disposent d'un pouvoir souverain également réparti entre chacun d'eux. Cette idée dérive d'une notion fondamentale aux contours très imprécis, appelée généralement 'affectio societatis'" pág. 13.

Sendo a assembléia um colegiado, aplica-se-lhe o princípio majoritário, que atribui à vontade da maioria dos membros da coletividade regularmente convocados e reunidos, o poder de decidir vinculando toda a coletividade. Exigir-se a unanimidade de consenso nas sociedades que, por suas características, podem congregiar grande número de participantes, será tornar impossível a consecução de sua finalidade. Impõe-se a maioria como necessidade prática, para facilitar o desenvolvimento da atividade em sua dinâmica e, se perpetua, como opção dos acionistas a fim de permitir que a vontade social se determine nitidamente (15).

(15) Berr, C. ob. cit. "Il n'est pas inutile de rappeler que la critique des auteurs 'institutionnalistes' avait essentiellement pour objectif une explication satisfaisante de l'existence du pouvoir reconnu à la majorité, dans certaines sociétés, de prendre des décisions engageant la collectivité entière. Une telle possibilité qui ne dérive certainement pas du droit des contrats ne peut trouver sa justification que dans les nécessités pratiques de la bonne marche de la société. Si l'on considère celle-ci comme une institution dont la finalité existe en dehors de la volonté des associés, le rôle de la majorité s'explique aisément: elle incarne la volonté de la société, elle en est un organe et les minoritaires n'ont qu'à s'incliner". pág. 11

Goldschmidt, Roberto - Problemas jurídicos de la Sociedad Anónima Depalma - 1946. "El principio de la mayoría necesario para permitir la formación de resoluciones unitarias de la sociedad anónima, tiene como supuesto que la minoría vencida en la votación debe considerar el interés de la mayoría como el de la sociedad; en otras palabras, no procede, en general, un examen de si la voluntad de la mayoría corresponde objetivamente al interés común". pág. 38

D'Othée, X. J. ob. cit. "On justifiera en théorie la dérogation de la règle générale de l'unanimité

Aceitar que a maioria possa validamente obrigar a todos os acionistas não implica subordinar o interesse individual de cada um ao interesse do grupo, significa determinar uma forma para tomada de decisões dentro do grupo (16). Aceitar o poder da maioria nas deliberações assembleares é decisão política que está relacionada com a liberdade de participar ou não da sociedade e aceitar ou não submeter-se às suas regras de funcionamento. Justifica-se a adoção do princípio majoritário nas assembléias de acionistas por uma necessidade prática visto que nem sempre se obtêm a unanimidade de consenso sobre determinadas questões, o que poderia levar à inércia da sociedade.

Acresce que a regra da unanimidade requer a tutela direta dos interesses individuais, enquanto a regra da maioria sanciona a preponderância do interesse comum. Dessa forma, determina-se que a maioria obriga a todos os acionistas (16).

par la disparition de l'élément personnel remplacé par 'l'entuitus pecuniae' et, pratiquement, l'on reconaître disent qu'un seul titre social au porteur, cessible de la main à la main, ne pourra conférer à son propriétaire occasionel de droit absolu de s'opposer à une mesure jugée indispensable ou salutare, par la majorité des actionnaires, au b en de la communauté des intérêts".pág.362.

(16) Schmidt, Dominique "Les droits de la Minorité dans la Société Anonyme" 1970. Les associés à l'unanimité choisissent le mode de gouvernement de leur société et déclarent se soumettre à la volonté exprimée par la majorité d'entre eux. Il ne s'agit pas de donner un consentement anticipé à toutes les résolutions majoritaires mais de donner un consentement actuel à un mode de gouvernement. pág. 26.

(17) Carvalho de Mendonça, J.X. Tratado de Direito Comercial vol. 4. Às deliberações da assembléia geral, tomadas nos limites da lei e dos estatutos não se pode, portanto, subtrair a

Entretanto, se a sociedade é um contrato, as decisões majoritárias devem ser tomadas dentro dos limites fixados no contrato, limites aceitos por todos os membros da sociedade na sua constituição. Qualquer deliberação que implicar modificações do pacto inicial deverá ser aprovada por unanimidade.

Essa regra vai, pouco a pouco, sendo alterada em benefício da maioria que tem seus poderes ampliados até a situação atual em que se dá à maioria poder para introduzir as mais diferentes modificações no pacto original fixando a lei limites precisos que não podem ser ultrapassados (18).

(18) Donadio, Giuseppe. Il recesso del socio - A passagem da imutabilidade do pacto a não ser por unanimidade para o sistema atual de modificação por maioria se faz por elaboração doutrinária na França e Alemanha, com a teoria dos direitos fundamentais dos acionistas e das bases essenciais. Na vigência da lei francesa de 1867 que permitia modificações estatutárias por maioria, duas correntes se evidenciaram. Uma delas entendia que desde que o estatuto contivesse previsão de alteração futura, esta poderia ser deliberada em assembléia geral por acionistas que representassem metade, pelo menos, do capital social, pois o estatuto tendo sido aceito pelos acionistas, permitia a atuação da assembléia geral em limites mais amplos, os fixados pelo pacto. Outra corrente entendia que a lei facultava à assembléia geral decidir todas as modificações do pacto que entendesse importantes para a atuação da sociedade, independentemente qualquer previsão estatutária. Entre essas duas correntes aparece uma intermediária, que não prospera, que admite amplos poderes à maioria, com a retirada do acionista dissidente. (Wahl) Desenvolve-se então a teoria das bases essenciais da sociedade, que admite que se altere, por maioria, todas as bases secundárias. As bases essenciais constituiriam o limite negativo à atuação da maioria, para cuja modificação se exigiria con-

Tutela de Acionistas

Historicamente verifica-se que a preocupação com acionistas nas sociedades anônimas surge quando se aceita a predominância da maioria na formação da vontade social conferindo-lhe poder para alterar o pacto social. Procura-se então conter esse poder, ainda que se trate de maioria eventual, dentro de limites definidos de forma a não impor qualquer tipo de ônus aos demais acionistas (19). Busca-se garantir que as bases contratuais definidas no pacto e aceitas pelos acionistas não sejam alteradas em sua essência.

Entretanto, na consecução do objetivo das sociedades muitas vezes são necessárias modificações estatutárias e estrutu-

senso unânime dos acionistas. As leis de 1903 e 1913 reconhecem na França à assembléia geral, salvo cláusula contrária no estatuto, poder de deliberar, por maioria qualificada, qualquer alteração estatutária, exceto mudança de nacionalidade e aumento nas contribuições dos acionistas. Em seguida, a lei de 1930, que sanciona sem ressalva o poder da maioria, mantendo as exceções já referidas, firma a posição de que a maioria é competente para deliberar quaisquer alterações estatutárias desde que nos limites da lei e dos "droits propres" dos acionistas, que nada mais são, do que seus direitos fundamentais. Na Alemanha a evolução se faz a partir da lei de 1861 e se firma com a lei de 1897 que dá à maioria de acionistas, representando 3/4 do capital social, poder para alterar o contrato social, exceto se houver disposição estatutária expressa em contrário. A partir dessas posições desenvolve-se na Alemanha a teoria dos direitos individuais dos acionistas que constituem os limites negativos à atuação da assembléia geral. *op.cit.* págs. 4 e segs.

(19) Goldschmidt, R. *op.cit.* Bajo el término perjuicio se debe entender también una disminución de influencia sin documentos materiales inmediatos.

rais a fim de permitir a adequação das regras que norteiam - as atividades sociais às mutações verificadas nas condições sócio-econômicas do ambiente em que a sociedade opera. Essas modificações podem atingir de formas diversas os acionistas ou sua posição individual na organização societária.

Ora, as doutrinas individualistas e democráticas preconizavam tratamento igual para todos os acionistas (20) e não se explicava como alguns acionistas podiam impor sua vontade e introduzir desequilíbrios ou desigualdades na estrutura societária interferindo com a consecução dos interesses individuais de outros acionistas.

O legislador estabelece os limites à atuação do poder da maioria nos direitos fundamentais dos acionistas. Excluídos esses direitos do alcance do poder majoritário, a regra é a sujeição de todos os acionistas às deliberações tomadas por maioria de forma regular, dentro da competência a ela atribuída (21).

(20) Goldschmidt, R. ob.cit. En efecto, el principio de que las resoluciones de la mayoría que suprimen, modifican, aun manteniendo sus participaciones en la sociedad, disminuyen los derechos de los miembros, deben tocar a todos los miembros de la misma manera... Es suficiente reconocer que el principio de igualdad, como formulación especial de la prohibición del abuso del derecho constituye un derecho objetivo imperativo. pág. 42.

(21) D'Othée, X.J.ob. cit. - "La délégation contractuelle de direction générale expresse ou tacite, donée par l'unanimité des comparants originaires à la majorité des actionnaires de la société anonyme, suppose nécessairement que cette majorité agira loyalement, dans les limites du but social affirmé par les statuts ou organisé par la loi". pág. 370.

Mudanças de estatuto social não podem ser realizadas sem a aprovação das modificações. Segundo o artigo 22, as alterações são impostas pela maioria dos acionistas nas mesmas. Mantém-se, portanto, o princípio fundamentalmente conveniente de solucionar os conflitos entre os acionistas. A necessidade de conciliar interesses opostos leva à criação de um órgão interno de umidade, a fim de evitar a concentração de poderes e a regulamentação pelo diretor.

Esse o sistema de solução de conflitos, decorrendo da 15ª lei de 1933, que estabelece as regras para as assembleias de acionistas.

Recesso não é previsto no artigo 22, que se faz por meio de uma cláusula jurídica, seja

(22) Vitarli, *Lezioni di diritto commerciale* - 1933, p. 107. "L'idea di un recesso nella nostra legge è stata ispirata, per infelice, dal nostro legislatore, da un certo modo l'eterogeneità dei interessi individuali degli azionisti, e dalla esigenza di provvedere la società con la necessaria libertà massima".

através da exigência de maiorias qualificadas (23) para aprovação de determinadas matérias, seja possibilidade de impugnação das deliberações (24), por um sistema de informações mais rígido ou ainda por nulidade ou anulação das deliberações.

O direito que o dissidente tem de se retirar da sociedade em condições talvez mais vantajosas, denominado direito de recesso, surge como remédio para solução de conflitos em que, exigir-se a unanimidade de consenso para aprovar a deliberação seria impedir o funcionamento da sociedade mas, de cuja deliberação resultam modificações no estatuto ou na organização que se tornam insuportáveis para alguns acionistas (25).

(23) Emprega-se minoria e maioria não só em função do número de ações de que o acionista é titular, mas em relação a posições tomadas em assembléia geral. Nesse sentido minoria é representada pelo grupo de acionistas que se opõe à posição dos que se manifestam favoravelmente à aprovação da proposta, a maioria. As posições são dinâmicas e inter-cambiáveis exceto por controle preconstituído, pois os acionistas podem ser maioria e minoria na mesma assembléia em matérias diferentes.

Brêthe de la Gressaye - Syndicats professionnels. apud Putzolu, Giovanna Volpa in La Tutela dell'Associato in un Sistema Pluralistico "toutesfois l'assemblée générale n'a pas un pouvoir absolu, elle ne peut pas porter atteinte aux droits réservés aux membres. Parmi les droits qui leur appartient en tant que membres de l'institution, il en est qui peuvent être restreints en vue du bien général du groupe, et il en est d'autres qui sont intangibles parce que l'institution a été établie finalement pour eux, dans leurs intérêts, pour leur bien". pág. 203 nota 255.

(24) A impugnação das deliberações assembleares vai além da tutela do acionista em relação à modificação da estrutura da sociedade.

(25) O recesso atende a conflitos ideológicos pois permite a modificação na orientação política da sociedade sem sujeitar o dissidente, possibilitando manter íntegra a atividade.

Recesso é o poder que a lei confere ao acionista dissidente de uma deliberação assemblear de, retirando-se da sociedade, subtrair-se à decisão majoritária. Complementa o princípio majoritário, permitindo que se implementem modificações organizacionais e estruturais desejáveis, deliberadas por maioria, sem que se faça necessário o constrangimento do dissidente que deveria subordinar-se a tal decisão. Facilita o governo da sociedade evitando que se recorra à exigência de maiorias qualificadas cada vez maiores para ajustar o curso da sociedade à realidade do ambiente que a circunda, levando a situações próximas da unanimidade.

O recesso aparece no sistema societário como remédio legal para situações em que a aplicação do princípio majoritário a pareceria como violência ao acionista colocando-o em face de uma situação tal que, se conhecida anteriormente não seria de molde a determinar sua adesão à sociedade (26).

A origem do recesso há de ser buscada na construção jurisprudencial que através da aplicação de princípios de equidade no exame de determinadas situações entendeu que, manter o acionista ligado à sociedade seria tão injusto quanto reformar ou impedir a implementação da deliberação tomada pela maioria em assembléia geral. Eram situações em que as modificações introduzidas no pacto ou na estrutura organizacional pro vocavam mutação extrema na posição individual do acionista, ainda que deliberadas visando o benefício comum.

(26) Eisenberg, Melvin Aron - "The Structure of the Corporation - A Legal Analysis - 1976. The appraisal provisions were calculated to solve a purely conceptual need to provide something for the shareholder who was about to undergo a legal trauma... pág. 74.

A tendência jurisprudencial se reflete em alguns sistemas de direito positivo de tal forma que o recesso passa a integrar o próprio sistema societário, ligado mais diretamente às anônimas que, por suas características - fungibilidade de acionistas - (27), admite mais facilmente o instituto. O fato de que a sociedade não se constitui "intuitu personae" não deveria ter levado o instituto do recesso para outros tipos, em que o sócio tem mais dificuldade em se desfazer de sua parte? A verdade é que, apesar de todas as críticas que recebe o recesso tem, no sistema da lei brasileira, sido ampliado de forma a incluir número cada vez maior de situações (28).

Talvez a lógica do sistema esteja em que a decisão majoritária na anônima, extrapolando o pacto inicial, nos limites da permissão legal, obriga a todos os acionistas. Considerando o legislador que a modificação desejada pela maioria pode alterar tanto a estrutura organizacional da sociedade quanto afetar direitos especiais do acionista, facultou-lhe subtrair-se a essa deliberação que vincula todos os acionistas (29).

(27) D'Othée, X.J. ob cit. "La volonté du souscripteur primitif n'a plus l'empire qu'elle aurait pur conserver se le titre social restait inaccessible, car ce n'est plus la personnalité du comparant ancien que restera en jeu mais exclusivement la valeur matérielle de la participation qu'il a placée dans le fond social". pág. 362.

(28) Sauvain.A.P. Droit des Sociétés ... "Le but du droit de retrait est en effet de protéger les intérêts légitimes des actionnaires dissidents tout en permettant la réalisation des opérations voulues par la majorité" pág. 155.

(29) Eisemberg. ob.cit. "The rule laid down by Chief Justice Bigelow... "... that the majority of the stockholders can regulate and control the lawful exercise of the powers conferred on a corporation by its charter". It is implied that the majority shall have supreme authority to direct the policy of the corporation in attaining its char-

Faculta-se ao acionista "vender" sua participação na sociedade sem ter de recorrer ao mercado, exercendo o direito de recesso.

Aparece então o instituto como forma de conciliação do interesse da maioria, que deseja a modificação do estatuto, com o interesse particular do acionista que não deseja aceitá-lo e que não tem outra forma, exceto abandonar a sociedade, para se libertar do vínculo social, sem que se constraja o dissidente à submissão incômoda (30).

Recesso - Conceito

Recesso é o direito que a lei garante ao acionista dissidente - em alguns sistemas aos ausentes e absenteístas - de deliberação assemblear de, em determinados casos, por manifestação de vontade, retirar-se da sociedade com reembolso de

tered purpose, and shall have the power to appoint the usual managing agents, to whom the immediate control and direction of the company's business is delegated" - citando Moraweyz, V. Treatise on Law of Private Corporations - 1886 2.^a ed. pág. 87.

- (30) Rotondi, M.I. Grandi Problemi della Società per Azioni ...
 Inchieste di Diritto Comparato - Denominador comum para a tutela "... è costituito dalla presenza, in tutte le discipline o, quanto meno, nella coscienza degli operatori giuridici, di una duplice preoccupazione: da um lato, quella di assicurare alla società per azioni un regime che ne permetta la funzionalità - il che implica l'accettazione in linea di principio dell'eterogestione e la possibilità che essa si risolva nella soggezione o sacrificio degli interessi di alcuni (minoranza); d'altro lato, quella di impedire, attraverso regole contro bilancianti e garantiste, si da perdere e non acquistare un'immagine pubblica capace di attirare la fiducia o l'investimento anche di coloro che sappiano per certo - o prevedano la possibilità - di trovarsi al sua interno in posizione di minoranza". pág. 966.

suas ações.

O recesso determina a dissolução do vínculo societário em relação ao acionista como decorrência de sua manifestação de vontade de que deseja se retirar da sociedade. Sem dúvida, ainda que a lei não reconhecesse ao acionista o direito de recesso, poderia retirar-se da sociedade pois o princípio da liberdade de associação se manifesta também na liberdade de permanecer ou não vinculado à sociedade (31). Mas, pelo exercício do recesso o acionista poderá, eventualmente, retirar-se da sociedade em melhores condições.

Criação de sociedade e manifestação de vontade são elementos indissociáveis. É preciso uma declaração que resulta de ato de vontade ou de autonomia contratual para que a sociedade surja, declaração essa que perdura enquanto perdurar a sociedade (32). É preciso também uma declaração de vontade para que o vínculo estabelecido com a manifestação anterior de autonomia contratual se dissolva, se extinga, deixando de produzir efeitos.

Ao se constituir a sociedade determinam-se as regras de organização e administração que fixam os poderes, deveres e responsabilidades dos sócios uns em relação aos outros e em relação à sociedade que resultam do elemento negocial que constitui a base da sociedade, conseqüente à declaração de vontade dos sócios.

(31) Putzolu, G.V. La Tutela ... pág. 211

(32) Galgano, F. Le associazione ... pág. 4; Ferri, G. Le Società... pág. 3

Assim, a análise da sociedade deve ser feita sob esse dúpl-
ce perfil, o negocial e o organizacional (33) e, cuja altera-
ção implica atingir o pacto constitutivo ao qual aderem os
 acionistas e que constitui a lei fundamental da sociedade.

A manifestação das partes ao criarem a sociedade determina a
 escolha do tipo societário, tipo esse disciplinado pelo orde-
 namento jurídico (34). Definido o tipo, a forma pela qual a
 sociedade se organiza e se estrutura são determinados pela
 disciplina jurídica. Os diferentes tipos de sociedades mer-
 cantis nada mais são do que diferentes roupagens que podem
 vestir o elemento organizacional, ficando fora do alcance da
 autonomia da vontade dos sócios boa parte das regras que in-
 formam a organização das sociedades anônimas (35).

Tradicionalmente a sociedade é considerada um contrato cuja
 origem é a vontade autônoma dos sócios mas, é um contrato que
 se distingue dos demais por uma série de características pr^o-
 prias (36). E, nas anônimas, uma das características do con-

(33) Ferro-Luzzi, P. I contratti Associativi. pág. 236 e segs
 Galgano, F. Associazione... pág. 37 e seg.

(34) Corapi, Diego - Gli statuti delle società per Azioni - 1971 op.cit.
 La tipicità delle strutture organizzative dei fenomeni associative è
 quindi sanata dalla legge attraverso la tassatività dei relative ne-
 gozi costitutive. pág. 144.

(35) Corapi, D. - op.cit. . La volontà delle parti decide del sor-
 gere del rapporto societario, ma non può decidere dei caratteri che
 la struttura di tale rapporto assume. La libertà delle parti è limi-
 trata alla facoltà de scegliere la l'una o l'altra delle strutture
 tipiche previste dalla legge e alla facoltà di modificare ed inte-
 grare alcune dei dati de tale strutture". pág. 197.

(36) Ferro-Luzzi, P. op.cit. O Prof. Fábio Comparato diz
 que sociedade é tipo particular de consentimento contratual, em que
 existe a intenção comum permanente, um estado de animo continuati
 vo. in RT 473/33. pág. 179 e segs.

trato de constituição é a determinação da estrutura organizacional (37) que se consubstância na divisão de poderes e de definição de competência entre as diferentes funções e que permite o desenvolvimento da atividade. A anônima é então uma organização, como entidade organizada e, como forma de estrutura jurídico social; organização como sistema de normas e como sistema jurídico real de uma sociedade (38). Entretanto, esse pacto organizacional pode ser modificado, nos limites da lei, por acionistas representando a maioria do capital social impondo-se a alteração a todos os demais acionistas, dissidentes ou ausentes (39).

- (37) Ascarelli, Tulio in Saggi di Diritto Commerciale. "il contratto plurilaterale mette appunto capo alla costituzione o alla organizzazioni di una comunione di interessi ... pág. 328.
- (38) Nigro. Studi sulla funzione organizzatrice della pubblica amministrazione zone - apud Ferro-Luzzi, P. op. cit. pág.180.
- (39) Ferro-Luzzi, P., op cit. "... un coordinamento tra fatti tale per cui il valore de un fatto, pur essendo individuabile in via autonoma, direttamente investe e concerne um altro fatto. È in tale coordinazione in tutta la sua genericità ed astrattezza che noi riconosciamo l'essenza del fenomeno dell'organizzazione che tuttora ambiguo nella collocazione sistematica, e consequentemente nella sua portata, giace essenzialmente per noi sul piano del fatto e del su valore". pág. 179 e segs.
- Gower - op. cit.. - Despite the odd wording, however, certain points are clearly established. First, the memorandum and articles constitute a contract between the company and each member. But it is a contract with various special characteristics. ... the shareholder is making a contract on terms which are alterable by the other party by a special majority voting at a general meeting. .. the contract under section 20 is enforceable among the members inter se ..., it is settled, as an overriding principle, that section 20 gives the memorandum and articles contractual effects only in so far as they confer rights or obligations on the member in his capacity of member". págs. 261 e segs.

Esse princípio majoritário que tem fundamento na lei é, em algumas situações, consideradas graves, derogado, facultando-se ao acionista que não tenha aprovado a deliberação e que não deseja se submeter à modificação deliberada, retirar-se da sociedade, desde que manifeste sua intenção, exercendo o direito de recesso.

"Recesso é declaração unilateral de vontade do sócio que não deseja permanecer na sociedade em virtude de alterações aprovadas pela maioria e que, direta ou indiretamente, impliquem alterações em sua posição na sociedade ou nos direitos decorrentes das ações de que é titular" (40).

Sendo a declaração de vontade que modifica uma relação jurídica o recesso é negócio jurídico cujas características próprias devemos analisar.

(40) Ferri - Manuele pág. 441.

Natureza jurídica e eficácia da declaração de vontade.

A fim de retirar-se da sociedade com o reembolso de suas ações, rompendo o vínculo que o liga à sociedade, é preciso que o acionista dissidente manifeste de forma clara sua vontade e a faça chegar ao conhecimento da companhia. Não é suficiente discordar da deliberação majoritária, opondo-se a ela em assembléia para retirar-se da sociedade com reembolso. A lei determina que a comunicação à sociedade da intenção de desfazer o liame societário parta do acionista individualmente. É portanto negócio jurídico. (41)

Pode haver dissidência sem recesso mas, não se concretiza o recesso sem declaração de vontade do dissidente (também do ausente e do absenteísta).

(41) Negócio jurídico é ato de auto-regulamento de interesses que se realiza por iniciativa dos próprios sujeitos, reconhecido pelo direito e, como tal, constituindo instrumento de que os sujeitos de direito podem se utilizar para desenvolver relações jurídicas entre si. Causa do negócio é a função econômico-social que caracteriza o tipo como fato de autonomia privada e lhe determina o conteúdo mínimo necessário para que produza os efeitos visados (Betti, E. pág. 341 vol. 2). Constitui limite à autonomia da vontade porque o direito não tutela o negócio se o fim visado for ilícito ou sem saber porque se fez a declaração de vontade (Betti, E. pág. 236. vol. 2; Stolfi, pág. 31). Nos negócios unilaterais que tenham conteúdo patrimonial a causa é ainda mais importante por permitir a aplicação de regras próprias dos contratos, adaptadas às peculiaridades do negócio.

Declarada a vontade do acionista é preciso que chegue ao conhecimento da sociedade mas, a partir desse momento não é necessário que haja manifestação desta aceitando ou recusando a manifestação do acionista. A declaração de vontade do dissidente, produz, independente de manifestação da sociedade, o efeito pretendido que é desfazer o vínculo associativo (42).

Recesso é portanto negócio jurídico que extingue uma relação por declaração de vontade de uma parte apenas. É negócio jurídico unilateral que se manifesta entre vivos e que o direito tutela como manifestação da autonomia negocial de particulares (43).

(42) Segundo os efeitos que produzem, os negócios jurídicos podem ser constitutivos, - implicando a criação, modificação ou extinção de direitos subjetivos e que são eficazes a partir do momento em que se completam - e declarativos. Os negócios jurídicos entre vivos e os negócios causa mortis, podem ser patrimoniais a título oneroso ou gratuito, causais ou concretos ou abstratos, conforme o conteúdo e forma adotados. (Betti, E. op. cit. pág. 209 vol. 2; Stolfi G. op. cit. págs. 46 e segs.).

(43) Define-se negócio jurídico como a manifestação de vontade de uma ou mais partes (centros de interesse), que visa produzir efeito jurídico ou seja, criar, modificar extinguir um direito subjetivo. Em função do número de partes cujo consenso é necessário para a formação do negócio jurídico classificam-se em unilaterais, bilaterais e plurilaterais. (Stolfi, G. Teoria del Negozio Giuridico 1961. pág. 40).

Os negócios jurídicos podem, ainda, ser causais ou concretos, conforme a causa seja própria do negócio e determinada em lei, abstratos ou formais se visam uma cau

Os negócios jurídicos unilaterais só produzem efeitos nos casos determinados em lei e, como têm estruturas diferentes, sua eficácia também difere conforme devam ou não ser conhecidos pelo destinatário da declaração.

No caso de recesso a declaração de vontade do acionista que pretende retirar-se da sociedade se completa com a recepção pela sociedade da manifestação do dissidente, assumindo-se que a declaração é feita com a intenção de o declarante se obrigar independente de aceitação da manifestação de vontade pelo destinatário. Recebendo a sociedade a manifestação de vontade do acionista que deseja retirar-se da sociedade com o reembolso de suas ações, extingue-se a relação jurídica que une o declarante à sociedade produzindo-se a resilição

sa determinada. Conforme o conteúdo preceptivo classificam-se em negócios familiares e negócios patrimoniais, cujo conteúdo é uma atribuição patrimonial, ou seja, modificação patrimonial, social e juridicamente relevante (Betti, E. Teoria Geral do Negócio Jurídico. Editora Coimbra. pág. 169. vol. 2).

As declarações unilaterais de vontade com conteúdo patrimonial classificam-se em três diferentes espécies de atos: a- os que se destinam a aquisição ou renúncia a direito real ou que provocam modificações objetivas nos mesmos; b- os que podem ter sua eficácia paralizada por declaração de vontade do destinatário como o legado, a remissão de dívida e c- os que se destinam a constituir, modificar ou extinguir uma relação jurídica e nos quais o poder para fazê-lo deriva de uma relação jurídica anterior (Scognamiglio, Renato. Contratti in Generale. págs. 57 e segs.).

do vínculo associativo. (44).

No caso específico do recesso, declaração de vontade e eficácia da declaração não se confundem, dependendo esta da confluência de vários pressupostos.

Recesso é remédio legal que permite ao acionista não ser constrangido a aceitar e se submeter a uma modificação estatutária aprovada e desejada pela maioria mas que, a ele, parece onerosa para seus interesses por piorar sua posição na sociedade.

Ora, se a retirada depende da aprovação da deliberação, aprovada esta a retirada deve conseqüentemente se processar. Não é assim, entretanto. Não basta a aprovação da deliberação e nem mesmo que seja irrevogável. Impositivo que a deliberação provoque a efetiva modificação do pacto para que o recesso, como negócio unilateral se torne eficaz.

Se a deliberação modificativa não for implementada a modificação contra a qual o acionista se insurge não é eficaz e

(44) A eficácia da manifestação de vontade dependa da observância dos requisitos legais determinados para o tipo. O negócio que não preencher requisito intrínseco ou a que falte elemento essencial será nulo. A eficácia do negócio poderá entretanto depender de circunstâncias que, estranhas à formação do negócio, devem existir para que produza seus efeitos, de vez que o ordenamento jurídico atribui eficácia ao ato de autonomia privada que corresponde a um modelo pré estabelecido. O negócio unilateral é negócio de uma parte, pois o destinatário não o integra, não sendo chamado para concorrer com seu consentimento, dessa forma o negócio se torna eficaz tão logo a vontade manifestada chegue ao conhecimento do destinatário. Denominam-se negócios unilaterais receptícios aqueles em que, recebida a declaração pelo destinatário, o negócio torna-se eficaz.

não há razão para que o pedido de reembolso se torne eficaz (45).

Desejando o acionista retirar-se da sociedade sem que a deliberação de que discorda seja eficaz deverá buscar outra forma de se desfazer de suas ações.

Estando a eficácia da declaração de vontade do acionista subordinada a eficácia da deliberação assemblear, enquanto pendente de condição, a declaração não produz efeitos. Implementada a deliberação desaparece a condição e a manifestação de vontade se aperfeiçoa.

A eficácia da declaração de vontade cria para o acionista o direito de pleitear o pagamento de suas ações com a extinção do vínculo que se estabeleceu por ocasião da adesão ao pacto societário.

O problema mais sério que se coloca em termos de eficácia do recesso está exatamente na vinculação da declaração de vontade à deliberação assemblear. Frequentemente as deliberações que ensejam o recesso são condicionadas ao total do valor do reembolso que, eventualmente, deverá ser feito pela companhia. Dessa forma, se a administração entender que o volume de recursos a ser desencaixado é alto pondo em perigo a estabele-

(45) Veja-se a hipótese de recesso no art. 230 da L 6404/76. O pedido de reembolso é formulado após a aprovação do protocolo referido no art. 224, mas, se a operação não se completar o pedido de recesso será ineficaz... O negócio se aperfeiçoa com a manifestação de vontade e se completa com a produção do efeito visado.

dade financeira da sociedade, a modificação aprovada por maioria não se efetiva e desaparecem as razões para o recesso.

Afirmar-se então que a declaração unilateral de vontade entre vivos produz efeito imediato é temerário pois se o acionista deixasse de ser considerado membro da companhia e, posteriormente, a deliberação não fosse implementada, deveria recuperar o "status soci". Mas, se para fazer parte da sociedade também se exige a manifestação de vontade esta nova declaração faltaria na espécie, pois o acionista teria manifestado vontade de dissolver o vínculo societário.

Entender a declaração de vontade do acionista como manifestação condicionada a evento futuro permite solucionar, ao menos em parte o problema.

Instit. Bras. Dir. Com. e Cons. Ind. e Emp.
T. 1.000.000

A situação será mais complexa se entre a manifestação de vontade do acionista e a revisão da deliberação da sociedade ocorrerem outras assembléias ou forem tomadas decisões que possam afetar outros direitos do acionista.

A tese da eficácia imediata da declaração de vontade elimina a possibilidade de o retirante participar dessas assembléias enquanto a tese da manifestação condicionada mante-lo-á atuante na sociedade. Claro que isto poderá resultar em dificuldades para os demais membros da sociedade, se o retirante se tornar opositor sistemático de todas as manifestações assembleares, dificultando o funcionamento da sociedade.

Solução conciliatória seria aceitar-se a declaração sob con-

dição e determinar a confirmação ou não da deliberação assemblear antes de outras deliberações assembleares que pudessem concorrer para alterar ainda a posição de acionistas fossem tomadas.

O direito de recesso não é concedido ao acionista pelo simples fato de não concordar, em certos casos, com a maioria mas, para dar-lhe a possibilidade de subtrair-se à modificação do pacto que ele considera onerosa para si ou para a sociedade.

Assim, se a deliberação não é implementada, tornando-se ineficaz, não há que se considerar que a declaração de vontade do acionista produz efeitos e que deve ser reembolsado.

Enquanto a deliberação for ineficaz o recesso não se completa e, sendo ineficaz sua declaração de vontade, o acionista não se liberta do vínculo societário conservando, portanto, todos os direitos e obrigações que sua posição confere. Pode comparecer a assembléias, votar, exercer direito de preferência na subscrição de ações, enfim, permanece em pleno gozo de seus direitos como acionista.

A eficácia da declaração de vontade do acionista depende sempre da eficácia da deliberação assemblear. O acionista não se torna credor da sociedade pela simples manifestação de vontade. Enquanto a deliberação assemblear não for eficaz a modificação do pacto não se completa e o recesso não se aperfeiçoa. Indaga-se, então, em que momento a deliberação se considera perfeita e o pacto modificado.

De modo geral a disciplina das anônimas é submetida a fiscalização de autoridade administrativa ou judiciária - o Registro de Comércio ou o Tribunal - desde o momento de sua criação. O procedimento de constituição da companhia só se completa após o arquivamento do ato constitutivo no registro competente. O requisito de exame do ato constitutivo por autoridade - administrativa ou judicial - para que a sociedade posteriormente adquira personalidade jurídica tem efeito constitutivo (46), porque após o registro a sociedade adquire personalidade própria, tornando-se titular de direitos e obrigações.

Enquanto não se proceder a essa formalidade a anônima não existe, apesar do pacto, da subscrição das ações e do pagamento da entrada. O registro é requisito final para que a sociedade surja como entidade autônoma e adquira personalidade própria.

Esse sistema de fiscalização se destina a verificar a conformidade dos atos praticados por fundadores ou controladores com as exigências impostas em lei. Às mesmas formalidades de registro estão igualmente submetidas as alterações introduzidas no pacto, visto que cada uma dessas modificações acaba por refazer o pacto entre os membros da sociedade. Portanto, se a anônima não se constitui sem o registro, podemos concluir que as modificações no pacto (nova "constituição") para serem eficazes dependem do registro?

(46) Veja-se Ducouloux-Favard, Claude -- "Les Sociétés Anonymes en Droit Français, Allemand et Italien - 1969.

As modificações estatutárias posteriores não constituem nova pessoa jurídica, portanto seu exame pela autoridade competente é apenas declaratória, de "acertamento" de que a deliberação está conforme com os estatutos e a lei (4). Isto ocorre também com as deliberações assembleares que atingem a estrutura organizacional.

Assim a deliberação assemblear vincula, internamente os acionistas, independentemente de arquivamento e publicação. Decorrência dessa vinculação ao pacto já modificado é que a cessão de ações posteriormente à deliberação encontra o pacto já alterado.

Entretanto, a eficácia da deliberação perante terceiros de boa fé depende do arquivamento e registro, assim como a eficácia do recesso.

Lavra-se ata da deliberação assemblear que, levada a registro e examinada pela autoridade, valida a modificação.

Recesso é negócio jurídico, unilateral, entre vivos, subordinado a condição.

Inst. Rec. Dir. C.
T. ASCA.

Idêntico é o entendimento da doutrina italiana que exige também o complemento de todo o "iter" do procedimento para que a deliberação assemblear se torne eficaz (4).

(47) Frè, Giancarlo - ob. cit. págs. 749 a 753.

(48) Ferri - Le Società. ob. cit. "Rispetto alle assemblee straordinarie la mancata redazione del verbale secondo le prescrizioni del condice impediva il completamento del procedimento e cioè l'omologazione e l'iscrizione nel registro delle imprese; oggi tuttavia di fronte alla novella del 1969 esso risponde ad esigenze di forma e la sua mancanza importa nullità della deliberazione". págs. 438 e 455.

O legislador requer não só o registro como a formalização da deliberação em ata para que se percorra o caminho de aperfeiçoamento da deliberação e o recesso seja admitido. Comentando o art. 2437 do CC italiano, Frê sustenta que a inscrição da ata da Assembléia não é condição de eficácia da deliberação apesar de reconhecer que pode haver lesão a direitos de acionistas quer quanto a impugnação quer quanto a recesso (págs. 749 a 753).

Inst. Bras. Dir. Com.
T. ASCAR...

Recesso como negócio entre vivos de conteúdo patrimonial

Os negócios jurídicos de conteúdo patrimonial são os que criam, modificam ou extinguem direitos patrimoniais.

O aperfeiçoamento da adesão ao pacto societário pela subscrição de ações depende do pagamento de pelo menos parte do valor das ações subscritas, isto é, no mínimo o pagamento do valor da entrada, conforme estabelecido pelos fundadores.

A manifestação de vontade (adesão ao pacto) é acompanhada de uma prestação de conteúdo patrimonial representada pelo pagamento, em pecúnia ou mediante conferência de bens, para se tornar eficaz. Não é suficiente a declaração de que se deseja participar da sociedade sem que seja complementada com o pagamento de pelo menos parte do valor das ações.

A declaração do acionista solicitando o reembolso representa o rompimento, a não "renovação" da adesão, em virtude de modificação do pacto com a qual não concorda.

T. ASCAR...

Se, para se tornar acionista, requisito essencial é o pagamento do valor das ações, deixar de ser acionista implica em receber o valor da participação no patrimônio da sociedade.

Há modificação do conteúdo patrimonial tanto em relação à sociedade que deve se desfazer do seu patrimônio em favor do acionista retirante, quanto no patrimônio deste que dispõe das ações em troca de numerário recebido da sociedade com o reembolso.

A retirada do acionista corresponde a uma liquidação de suas ações com extinção do vínculo que o unia à sociedade. E, tal como na liquidação da sociedade, deve receber sua quota-parte no acervo, isto é, no patrimônio líquido.

O acionista dissidente poderá retirar-se da sociedade cedendo suas ações se elas forem negociáveis mas como pode haver limites ou restrições à circulação das mesmas, não haver comprador ou qualquer outra razão que possa impedir a livre transferência das ações, determina a lei que o acionista seja reembolsado pela sociedade nas hipóteses em que faculta o recesso. O instituto tem sido duramente criticado por implicar saída de recursos da sociedade em pagamento das ações do acionista retirante. Afirma-se que o desencaixe "sangra" a companhia em ocasiões em que, geralmente, necessita de maior volume de recursos para promover as alterações aprovadas, - que se onera a sociedade, prejudicando seu funcionamento, com o reembolso dos dissidentes.

Coloca-se neste ponto o problema de se determinar o valor a ser pago ao acionista, de se encontrar a justa medida a fim

de que o reembolso não leve a situações de enriquecimento da sociedade em prejuízo do acionista ou o inverso (49).

Por ocasião da liquidação a atribuição da quota-parte a cada acionista se faz na proporção de sua participação na sociedade e em relação ao acervo apurado. Numa sociedade que deverá continuar a exercer sua atividade apesar da saída de um ou mais acionistas, como se determinar o valor que caberá a cada um deles na liquidação de suas ações?

O valor do reembolso é, via de regra, determinado em função do valor patrimonial das ações, apurado com base em balanço aprovado ou em balanço especial levantado por solicitação do acionista para efeito de reembolso (50) ou então, com base nas cotações de bolsa durante certo período anterior à declaração de recesso.

(49) A questão do justo preço para reembolso encontra paralelo no pensamento tomista quando se refere à justa medida e à formação do preço em relação às condições de mercado. Esse é também o problema na apuração do justo valor do reembolso que "deve corresponder ao valor de mercado ou do patrimônio líquido, avaliado este corretamente e especificamente para esse fim" (Bulgarelli, Waldirio "A Proteção às Minorias na Sociedade Anônima" - 1977 pág. 75).

(50) Sraffa in Rivista de Diritto Commerciale - 1905 vol. II "Le valutazione di un bilancio sono le cosa più variabile che si possa immaginare, ... il fine in vista del quale un bilancio viene redatto è quello che unicamente ed intieramente attribuisce un significato alle valutazioni che ne costituiscono l'attivo e il passivo per modo che il medesimo complesso di diritti costituenti un patrimonio non solo però ma deve ricevere attribuizioni di valore a seconda del fine delle valutazioni" pág. 253.

Quaisquer dos critérios é passível de críticas e, mais que cada um deles isoladamente, a mistura de critérios absolutamente distintos para solucionar um mesmo efeito que ocorre em face de a sociedade ter ou não ações cotadas em bolsa (51).

Os demonstrativos contábeis são peças que retratam, de forma estática o passado. Enquanto a atividade se desenvolve e os valores são apurados como um fluxo, os balanços representam os saldos desse fluxo em determinado momento.

Além disso, as práticas contábeis, visando evitar a distribuição de lucros que possam deixar a sociedade descapitalizada, acabam por aumentar o valor do passivo e reduzir o do ativo, de forma que o patrimônio líquido contábil resulta em geral, menor do que o real. Acresce que, além dessas práticas, que variam de sociedade para sociedade, outros fatos contribuem para que o ativo seja sub-avaliado. Não se pode, exceto em situações especiais, contabilizar o valor do aviamento ("goodwill"), o valor que resulte de patentes desenvolvidas pela sociedade e de que, são passíveis de lançamento, as despesas com pesquisa e desenvolvimento, mas não o resultado futuro que delas advirá.

Entretanto, esses intangíveis, que não estão contabilizados,

(51) Bulgarelli, W. - op. cit. Ao se referir à diferença de tratamento entre companhias abertas e fechadas, afirma: "o valor das ações deve ser apurado com base nos valores de mercado, acrescido de parcela de aviamento, em ambas as companhias sem distinção." pág. 76.

são avaliados pelo mercado bursátil e se traduzem em preço mais elevado para as ações das sociedades em que existem. Basta lembrar que por algum tempo a Xerox Corporation não distribuiu dividendos e, quanto mais lucros eram reinvestidos em pesquisa, maior era a cotação das ações em bolsa.

Pode-se afirmar que o valor da empresa, da atividade, se reflete de forma mais adequada no valor de mercado das ações, visto que, num mercado perfeito - em que nenhum bloco de ações vendido ou adquirido pode desestabilizar os preços - e, em que as informações quanto ao desempenho da sociedade ou as alterações por que passe são imediatamente absorvidas, as cotações bursáteis, isto é, a avaliação que o mercado faz da sociedade, já incorporam essas informações.

Se a assertiva acima é verdadeira, não o é menos o fato de que as oscilações na cotação bursátil das ações pode ter certa magnitude em períodos relativamente curtos e, dessa forma, a cotação média poderá ser distorcida se o período em que ela for calculada se aproximar de qualquer dessas oscilações maiores (alta ou baixa).

Entretanto, a crítica fundamental que se faz está quanto ao diverso tratamento a que se submete o reembolso em relação à forma de apurar o valor das ações.

Se o balanço não reflete o valor da empresa explorada pela sociedade e, remeter-se o valor do reembolso à média de cotações dos títulos em bolsa também não permite apurar um valor adequado em face das oscilações a que podem estar sujeitas as

cotações em pequeno espaço de tempo e, mais ainda, se a duplicidade de critérios estabelece discriminação indesejada, pois implica em eliminar, para certos acionistas a possível apreciação que o mercado faz da sociedade, é preciso estabelecer outro critério que seja comum e possível de ser utilizado para todas as hipóteses em que a lei contemple o acionista com a faculdade de se retirar da sociedade.

O valor da empresa cuja atividade é exercida pela sociedade é representado por sua capacidade de produzir lucros. Admita-se que a atividade vai continuar ao longo do tempo e, produzindo lucros os distribuirá eventualmente, entre seus acionistas, ainda que sob a forma de valor adicionado ao patrimônio líquido, por ocasião da liquidação. Portanto, com Ezra Solomon, afirma-se que o valor da empresa é o valor presente de seus lucros futuros (52). Essa medida de valor, depende de acordo quanto à taxa de descontos utilizada no cálculo para apuração do valor atual do fluxo de lucros e, em razão dessa dificuldade poderá não ser o critério mais adequado. Mas, apesar da tentativa para encontrar alguma forma de avaliação do justo valor das ações que seja objetiva o suficiente para não provocar disputas entre os acionistas, o risco, que se traduz na taxa de desconto, é elemento subjetivo.

Por outro lado, o acionista que se retira não deve ter direito de participar nos lucros que serão produzidos depois da alteração por não mais fazer parte da sociedade. Entretanto, deve ter direito aos lucros que foram gerados até a alteração deliberada e, nesse caso, como faria um investidor, é possível avaliar a empresa com base no fluxo de lucros que venha sen-

(52) Solomon, Ezra - "The Theory of Financial Management" 1965

do produzido ou distribuído a cada ano. Utilizando um dos modelos financeiros será possível estabelecer um critério uniforme que independe de cotação de mercado e que poderá ser mais justo para o acionista dissidente (53) e para a sociedade que deve reembolsá-lo sem ter certeza de que as ações poderão ser recolocadas em circulação repondo-se o patrimônio da sociedade na situação anterior.

Podemos nos socorrer, para esse tipo de avaliação, das teorias financeiras desenvolvidas para análise do valor de ações e utilizadas pelos investidores. Essas teorias explicam que existem variáveis e relações relevantes que podem ser isoladas e aplicadas utilizando modelos matemáticos para se chegar a um valor adequado que permita tomar-se a decisão de investir ou não. Partindo de modelos quantitativos desenvolvem-se teorias que se sub-dividem em duas correntes de especulação teórica e que se agrupam na escola fundamentalista e na escola do "random-walk" ou aleatória que, utilizando dados históricos procuram determinar o valor da empresa e, conseqüentemente o valor da ação.

Os modelos quantitativos mais conhecidos são os elaborados por Myron J. Gordon (54) e Modigliani-Miller (55).

(53) Ballantine. ob. cit. "The appraisers should consider the elements that tend to affect market quotations: The rate of dividends; the regularity with which they have been paid; the management and reputation of the company; its prospects for the future; and all other circumstances which will aid them in estimating the future course of the stock in the market". re.: Matter of Fulton. pág. 705.

(54) The Investment, Financing and Valuation of the Corporation 1962 apud Francis, J.C. in Investments: Analysis and Management. págs. 349 e segs.

(55) Modigliani, F. e Miller, M.H. in "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares" 1961 apud Francis, J.C. págs. 355 e segs.

O modelo de Gordon, considerando os dividendos pagos às ações conclui que o valor da ação é igual ao valor presente do fluxo de dividendos pagos a essa ação, se exprime na equação:

$$P_0 = \frac{D_0}{k-g}$$

onde P_0 é o preço da ação; D_0 é o fluxo de dividendos; k a taxa de desconto e g a taxa de crescimento da empresa (uma empresa em fase de crescimento necessita de muitos recursos e por isso retém maior parcela dos lucros).

Critica-se o modelo porque se baseia no fluxo constante de dividendos ao longo do tempo o que nem sempre ocorre, e, como há influência do valor dos dividendos sobre o valor da ação, é preciso ajustar o modelo. Parte-se então para o modelo de Modigliani-Miller que toma como base o lucro e que afirma que o valor da empresa é o valor presente dos lucros futuros e se exprime na formulação:

$$V_t = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E_t - I_t}{(1+k)^t}$$

onde V_t é o valor total das ações; E_t o valor dos lucros; I_t o dos investimentos; k a taxa de descontos e t o período de tempo considerado. Mas a verdade é que os modelos levam ao mesmo resultado como demonstra Philippatos (56), sendo portanto indiferente empregar-se um ou outro dos modelos para apurar o valor das ações.

Análises semelhantes a essas são feitas, comumente, pelos

(56) Philippatos, G.C. in "Financial Management Theory and Techniques" - 1973. Holden-Day, Inc. cap. 13 e 14 págs. 355 a 404.

bancos de desenvolvimento e de investimento ao avaliar as companhias(quer em processos de abertura de capital quer para decidir a participação acionária da instituição financeira nessas entidades).

Se essa sistemática é adequada para determinar o preço de lançamento de ações ou para avaliar as possibilidades da sociedade e comparar com a cotação de bolsa, não seria de entender que deve ser também utilizada como parâmetro para avaliar o reembolso a ser feito ao acionista?

O aspecto que assume relevo quando se trata de avaliar as ações para fins de reembolso está em que o exercício do direito de recesso não deve representar para o acionista dissidente a possibilidade de obter um benefício que represente prejuízo para a companhia. Mas, obviamente não se pretenderá que a companhia se beneficie pagando ao acionista preço inferior ao real valor de suas ações.

Na medida em que o valor patrimonial das ações se aproxima do valor de mercado (valor de bolsa) há possibilidade de este seja o justo valor das ações e a base adequada para o reembolso. Se os valores forem divergentes dever-se-á buscar outro critério para avaliar as ações.

A experiência do sistema norte-americano, de que citamos dois julgados, poderá servir de subsídio.

"Where earnings base is significant factor in evaluating shares of dissenting shareholders of subsidiary about to merge into parent, earnings value is determined on basis of

past and not prospective earnings..." David J. Greene and Co. v. Dunhill International Inc.

"Where, in evaluating shares of dissenting stockholders, multiplier applied to earnings base is determined by comparison of financial records of a group of other companies, the corporations used in comparison should be competitive in nature. It is unfair to make such comparison with corporations dealing in substantially different products" Ibid.

"The asset value of a corporation is to be determined by finding the going concern value of the assets to the company whose shares are being appraised" - Felder v. Anderson, Clayton & Co. (56A).

Os Tribunais admitem recurso a todas as fórmulas que permitam chegar ao preço justo, projeção de lucros, comparação de índices financeiros com outras companhias operando no mesmo setor de atividade, enfim, não se considera apenas valor patrimonial ou valor de bolsa.

Outro fator que há de ser levado em consideração ao se determinar o valor das ações, especialmente se o pagamento for feito a conta do capital, é o que se relaciona com a tutela de credores.

Pagar ao dissidente valor superior ao que se obterá com a recolocação das ações em circulação poderá, afinal, implicar em redução do capital social e, nessa hipótese, haverá prejuízo não só para a sociedade como aumentará o risco dos credores.

(56A)- Todos os julgados estão no texto da Lei de Delaware.

Retratação do acionista dissidente

As declarações unilaterais de vontade do tipo receptício tornam-se eficazes assim que cheguem ao conhecimento do destinatário e, a partir desse momento estará o declarante obrigado pelo aperfeiçoamento do negócio.

A aplicação da doutrina às declarações do acionista dissidente levam à conclusão de que, recebida a manifestação de vontade pela sociedade (administração) dissolve-se o vínculo societário e, a partir dessa ocasião, o acionista deixa de ser membro da sociedade. Não participará mais de assembleias gerais nem dos lucros produzidos com o exercício da atividade social.

Entretanto, na disciplina das anônimas o elemento patrimonial ocupa posição de extrema importância.

Tornar-se membro da companhia exige declaração de vontade e pagamento do valor das ações, deixar de sê-lo deve resultar da declaração de vontade acompanhada do valor do reembolso. Enquanto não reembolsado deverá o acionista manter sua posição na sociedade.

Por outro lado, o recesso é facultado ao dissidente em seu benefício exclusivo sendo essa uma das razões pelas quais é criticado. Afirma-se que o reembolso do dissidente vai contra o interesse da sociedade. Ora, se o acionista pretender reformar sua declaração anterior e permanecer ligado à sociedade, poderá, mediante nova declaração de vontade, fazê-lo?

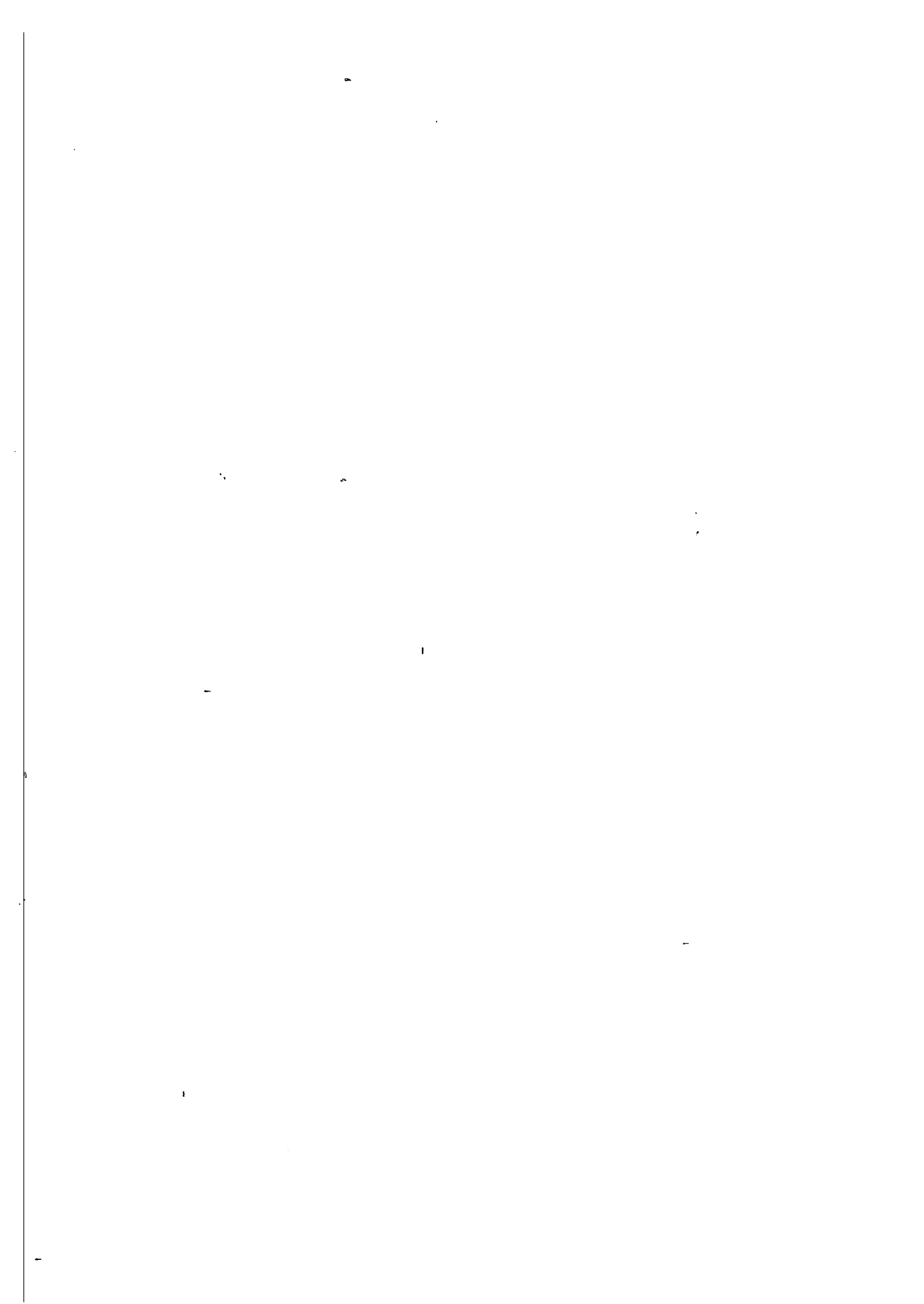
O negócio unilateral se reputa formado quando coexistirem todos os elementos necessários para o tipo mas, só se aperfeiçoa quando produz os efeitos visados. Entretanto, a declaração de vontade não pode ser reformada por que, não sendo necessária a manifestação do destinatário o negócio estará completo com o conhecimento deste da vontade declarada. A retratação da declaração de vontade deverá ser acompanhada de manifestação do destinatário a fim de que se reconstitua o negócio jurídico anterior.

Dessa forma, enquanto o acionista não for reembolsado, a retratação de sua declaração anterior se considerará aceita se não for pago por suas ações. O não pagamento do valor do reembolso poderá ser considerado aceitação da nova declaração de vontade do acionista.

Pressupostos para o Exercício do Recesso

Participar da sociedade e, nela permanecer ou não, são decisões que competem apenas ao sócio. Não havendo qualquer restrição à livre transferência das partes sociais, descontente com a sociedade, basta que o sócio busque comprador para sua participação e sairá da sociedade.

Nas sociedades ditas de pessoas esse processo implica dissolução da sociedade, na anônima a fungibilidade dos acionistas em função da circulabilidade das ações é característica do tipo, bastando que se adquira ou se aliene ações em bolsa ou balcão ou, por cessão de acionista, para se associar ou desligar da companhia.



Entretanto, quando se invoca o direito de recesso, o rompimento do vínculo decorrente de declaração de vontade se faz, ainda que haja restrições à transferência ou circulabilidade das partes. Esse afastamento que tem características próprias e depende de manifestação de vontade do acionista, não deve ser confundido com o rompimento do vínculo societário "ad nutum" pela alienação das ações. O recesso não é retirada do acionista sem qualquer razão mas, ao contrário, depende de vários pressupostos. A faculdade de se retirar da sociedade com o reembolso das ações só pode ser exercida pelo acionista quando, por deliberação majoritária da assembleia geral, forem introduzidas modificações estatutárias.

Acresce notar que toda a atuação da maioria que enseja o recesso se faz dentro dos limites legais, não há que se considerar situações de abuso de poder, fraude ou injustificada o pressão de acionistas. Para essas situações outros são os re m^edios legais (57).

O recesso pressupõe deliberação válida, tomada de conformidade com a lei, a saber, assembleia regularmente constituída - convocação, instalação e "quorum deliberativo - e manifesta-

(57) Ballantine ob.cit. "It can hardly have been contemplated by the legislators that a two-thirds class vote may arbitrarily and capriciously reduce or take away the stipulated rights of preferred shares as against a dissenting minority merely for the benefit of the common shares. If the statutes are to be construed as conferring such arbitrary power, they might well be held unconstitutional". pág. 655.

ções de vontade individual dos acionistas sem vícios. Não é sequer necessária a existência de controle permanente da sociedade por maioria pré-constituída para que a decisão majoritária faculte o recesso. Maiorias eventuais que aprovem as matérias consideradas pelo legislador como fundamentais para o recesso, por influírem na decisão de aderir ou não à sociedade, são suficientes para o exercício do direito de retirada.

A deliberação deve ser válida, não pode ser eivada por vícios ou inquinada de nulidades, quando caberá recorrer à impugnação e anulação da assembléia.

Nem toda deliberação válida faculta o recesso, pois a sujeição de todos os acionistas, dissidentes, ausentes ou absenteados às deliberações majoritárias é princípio de funcionamento das anônimas.

Limites às deliberações majoritárias são constituídos pelos direitos fundamentais dos acionistas, direitos esses inderrogáveis pela maioria e determinados em lei.

A competência da assembléia geral para introduzir modificações no texto é exclusiva e não concorrente, decorrendo de expresso dispositivo legal. Destinando-se a permitir o funcionamento da sociedade (as normas são de ordem pública), qualquer limitação ao poder da maioria será também expressa em lei.

Mas, se os direitos individuais são inderrogáveis pela maioria a posição do sócio pode sofrer modificações consequentes da delibe-

ração majoritária e, nessas situações é que, em geral, o legislador admite o recesso. Se a deliberação assemblear modifica o pacto em elementos que a lei considera fundamentais e, cuja enumeração é taxativa, faculta-se ao dissidente subtrair-se ao novo pacto que se estabelece.

O exercício do direito de recesso depende de haver uma deliberação majoritária que altere o pacto nos casos que a lei enumera. Sem que concorram esses elementos o acionista que desejar retirar-se da sociedade deve fazê-lo buscando outras formas.

Não se permite, porém, que o acionista, não importa qual o montante de sua participação no capital da sociedade, possa a qualquer tempo em virtude de modificação estatutária, pretender retirar-se da mesma com reembolso de suas ações. Para obviar o problema e evitar que a sociedade possa ser, a qualquer momento, demandada por acionistas para que os reembolse, o legislador estabelece o período em que, em face da alteração introduzida pela assembléia nos estatutos sociais, o acionista pode requerer à sociedade o reembolso de suas ações. A falta de manifestação de vontade do acionista dentro do termo estabelecido pelo legislador extingue sua pretensão posterior, exceto se novas modificações forem deliberadas.

Também não estará legitimado qualquer acionista para requerer o reembolso de suas ações. Legitimados para fazê-lo são os acionistas da sociedade à época da deliberação, que se opõem a aprovação da modificação, os acionistas dissidentes nos termos da lei.

Dissidência do acionista implica manifestação de vontade contrária à da maioria na assembléia geral. Como os acionistas se manifestam através de voto nas reuniões assembleares, acionista dissidente há de ser o que, presente à assembléia, votou contra a aprovação da matéria, opôs-se à maioria. O acionista que com seu voto, ainda que não decisivo, contribui para a formação da vontade majoritária, não poderá retirar-se da sociedade com reembolso de suas ações. O voto concorde com o da maioria vincula o acionista definitivamente à deliberação, enquanto que o voto contrário faculta a retirada futura.

Tem, portanto, direito de retirar-se da sociedade o acionista que, presente à deliberação assemblear, se opuser à aprovação das matérias previstas pelo legislador e consideradas graves alterações da organização ou do pacto.

Levando-se ao limite o entendimento do que seja dissidência, apenas os acionistas presentes à assembléia e que votassem contra a aprovação da deliberação poderiam retirar-se da sociedade recorrendo ao recesso. Só o acionista com direito de voto que comparecesse a assembléia e nela manifestasse sua dissidência poderia se retirar da sociedade. Os que não comparecessem ou que não se manifestassem não poderiam exercer o direito de recesso.

Larga foi a discussão quanto à situação em que ficariam os ausentes e absenteístas em face do recesso. Entendia-se que, sendo necessário o conflito, a dissidência expressa, nem o

ausente nem o absenteísta poderiam recorrer ao instituto (58).

Afirmava-se que o silêncio do acionista implicava aceitação - tácita da deliberação porque "quem cala consente". Entretanto, a abstenção pode apenas significar incerteza quanto à manifestação de vontade em relação à matéria e, portanto, quem, presente à assembléia, sem qualquer impedimento, não se manifesta, não se pronuncia, não pode ser considerado favorável à decisão.

A apuração do número de votos, para efeito de aprovação da deliberação, se faz por número de votos efetivos e não contando-se os votos favoráveis para a seguir acrescentar-lhes os votos em branco. O voto deve ser manifestação clara da vontade do acionista, não se pode presumi-lo. Se os votos em branco não são computados para formação da maioria, o acionista que se abstem, vota em branco, não se manifestando, não consente e não aprova a deliberação. Dessa forma, quem cala não diz nada e, como tal, não integra a maioria, não concorre para a formação da vontade social. Pode, portanto, se o desejar, exercer o direito de recesso.

Exemplificando-se, se o acionista estivesse presente ao serem iniciados os trabalhos da assembléia geral e, antes de votada a deliberação que modifica os estatutos se ausentasse, não se lhe poderia somar o voto (que não fora manifestado) aos da maioria, exceto se nomeasse procurador para se manifestar em seu nome.

(58) Ascarelli. Problemas, pág. 422; Miranda Valderve, T. ob. cit. vol. II pág. 241.

Posições de ausente e absenteísta são idênticas em face da deliberação majoritária (o absenteísmo nas assembleias é debatido já anteriormente ao Decreto-Lei 2.627/40) (59). Dessa forma tem-se entendido que não apenas os dissidentes mas também os ausentes e absenteístas podem exercer o direito de recesso. Apenas o acionista que votou favoravelmente e contribuiu positivamente para a aprovação da deliberação não pode se arrepender e, solicitando o reembolso de suas ações, retirar-se da sociedade.

Acionistas titulares de ações sem direito a voto, que não podem se manifestar em assembleias gerais deverão ter direito a recesso em que hipóteses?

Se entendermos que se desejasse penalizar os acionistas ausentes, que não se interessam pelos assuntos societários e, até mesmo os que se abstem de votar, como justificar o não exercício do recesso naqueles casos em que o acionista não pode manifestar sua vontade por estar privado do direito de voto por força de cláusula estatutária?

Se a boa condução dos negócios sociais provoca reflexos na posição de todos os acionistas, a alteração estatutária pode, igualmente, refletir-se nessas posições. Modificação do

(59) Carvalho de Mendonça, J.X. ob.cit.vol. 4 nº 1163 ao tratar de oposição de acionistas e deliberações "Defeituosíssimo é o sistema legal... Começa por premiar a abstenção... O nosso sistema confere posição privilegiada aos que se abstem, assegurando-lhes vantagens se o resultado for bom, e abrindo-lhes as portas dos tribunais se o negócio se tornar mau". pág. 37.

objeto social, fusão, cisão ou incorporação da sociedade podem transformar de tal modo o pacto que ao acionista se afigurará ter-se tornado membro de uma sociedade diferente da original e na qual não confia (60).

Nas situações referidas não parece equitativo impedir que se retire da sociedade, exercendo o direito de recesso, o acionista que não pode manifestar sua vontade na assembleia geral. Essa a posição adotada pela lei das sociedades por ações brasileira que, expressamente, estende o exercício do direito de recesso a acionistas ausentes, absenteístas e portadores de ações sem direito de voto, além é claro, dos dissidentes.

O recesso pressupõe, portanto, a possibilidade de que o acionista pudesse manifestar sua vontade durante a realização da assembleia geral ou, se titular de ações sem direito de voto, fosse legitimado para participar dos debates que antecedem a deliberação, ou seja, fosse legitimado a participar da assembleia. Quem não era acionista nessa ocasião, poderá recorrer ao direito de recesso como sucessor de acionista? Suponha-se, por exemplo, que o acionista dissidente transfira suas ações logo após a realização da assembleia geral e, com

(60) Não estamos em face de alterações de direitos próprios de classes de ações de que são titulares tais acionistas, pois quanto a estes deve haver manifestação dos titulares das classes atingidas em assembleia especial. A aprovação da alteração por essa assembleia especial é condição de eficácia da implementação da modificação de liberada pelos acionistas com direito de voto.

isso se desligue da sociedade. Poderia o cessionário, exercer o direito de recesso pelas ações que houve do dissidente?

A resposta se prende a indagação preliminar, quando a saber se o direito de recesso é direito que se incorpora às ações e, nesse caso circula com elas, ou se é direito pessoal dos acionistas, caso em que não se transfere com a circulação dos títulos.

Direitos que se incorporam aos títulos estão definidos, com precisão, nos estatutos e podem ter conteúdo patrimonial - preferência para receber dividendos ou quota-parte no acervo por liquidação da sociedade - ou políticos - direito de voto (múltiplo ou não). Os demais direitos que decorrem da liberalidade das ações resultam de elaboração doutrinária. O direito a informação, direito de receber a quota-parte no acervo por ocasião da liquidação, direito a participar nos lucros, direito de verificar o andamento dos negócios sociais, de conservar a posição de membro da sociedade. Os direitos incorporados às ações se transferem e são exercidos pelo novo titular. Assim, o direito de voto está incorporado às ações e, deverá ser exercido pelo novo titular a cada transmissão das ações. O voto é exercido pela pessoa que tenha a titularidade das ações ou direito de manifestar sua vontade em assembléia geral.

O direito de recesso, tal como o direito de voto é exercido por pessoas que tenham legitimação para tanto mas, à diferença do direito de voto que se incorpora às ações, o direito de recesso é especial concessão da lei que faculta ao acionis

ta não se submeter a uma deliberação majoritária com a qual não concorda. Tal faculdade é concedida ao acionista que se sinta pessoalmente atingido pela alteração estatutária e não deseja permanecer vinculado à sociedade sob as novas condições pactuadas. É, portanto, direito pessoal que não se incorpora às ações, mesmo se decorrente de sua titularidade. Dessa forma, o acionista que dissentiu ou que não votou pode exercer por si o direito de recesso, não pode entretanto transferi-lo ao ceder suas ações. A titularidade das ações supõe adesão a um pacto(61) que alterado, de forma a justificar o recesso, facultará ao acionista requerer à sociedade que adquira suas ações. Não o fazendo no prazo legal adere ao novo pacto que se forma com a alteração introduzida pela maioria.

O cessionário, entretanto, adere ao pacto já modificado, dessa forma poderá exercer desde logo todos os direitos incorporados às ações ou que resultem de sua titularidade, não sucederá, en

(61) Scognamiglio, R. - I contratti... "La nozione di contratto aperto conta soprattutto per il problema peculiare che in materia si solleva, e deve essere risolto, riguardo alle modalità di estensione del vincolo contrattuale ad altri contraenti. In tal caso infatti non si prospetta la combinazione della proposta di una parte con l'accettazione delle altre, ma ci trova di fronte ad un contratto di già concluso, a cui ulteriori contraenti possono partecipare con il proprio assenso. Cosicché si giustifica, ed appare anzi illuminante, il ricorso che effettua la legge ad espressioni, como "aderire al contratto", "atto di adesione", nel senso beninteso, che qui il terzo trova il contratto già pronto"... págs.159 e 160.

tretanto, ao cedente quanto ao direito de recesso (62). Cada nova adesão ao pacto, se posterior à modificação, encontra-o já alterado e não há como considerar que se transfere o direito de recesso senão em função desse novo pacto. O recesso é consequência do vínculo que une acionista ao pacto criador da sociedade. Condição para o exercício do recesso é que o pacto ao qual se aderiu seja modificado sem que se tenha aprovado a modificação.

O direito de recesso não pode ser exercido por que não pudes se, à época da deliberação, declarar sua posição favorável ou contrária à alteração estatutária.

O acionista admitido após a realização da assembléia geral - que introduziu as alterações estatutárias adere ao pacto reformado e, por não estar legitimado para manifestar-se em relação ao pacto anterior, não poderá exercer um direito pessoal do acionista que o antecedeu.

Ainda que esse acionista cedente das ações fosse dissidente o direito de recesso, por não se incorporar às ações, por de-

(62) Galgano, F. Associazione non.. "L'incontro delle volontà dell'aderente e delle parti preesistenti vale, al contrario, ad integrare l'originario contratto di associazione: per le società de capitale, ..., si è esplicitamente avvertito che, "anche quanto è necessario un atto di volontà della società, ..., non si pone un nuovo contratto fra la società e i nuovi soci, ma questi entrano a far parte dell'i originario accordo". pág.150.

correr de titularidade destas não se transfere com os títulos. A dissidência é manifestação pessoal do acionista que não se transfere com a cessão de ações.

Recesso e ações gravadas com direitos reais

Como qualquer outro bem corpóreo as ações são suscetíveis de serem objeto de penhor, alienação fiduciária em garantia ou usufruto. Ocorrendo qualquer uma das hipóteses enunciadas há que se indagar quem poderá exercer o direito de recesso, o titular das ações, o beneficiário ou o garante?

Essa indagação, que se relaciona ao exercício do direito de voto, não se prende apenas a ele, de vez que não é necessário votar, discordando da deliberação, para solicitar o reembolso das ações e retirar-se da sociedade.

O direito de propriedade enfeixa os direitos de usar, fruir e dispor da coisa (63) mas o proprietário, embora conservando o "jus abutendi", pode limitar seu direito de dono, transferindo a outrem os direitos de usar ou de fruir de sua propriedade. Pode onerá-la oferecendo-a em garantia a terceiros, conservando sempre o poder de dispor de seus bens que só desaparecerá se a garantia for executada pelo não cumprimento da obrigação principal.

A garantia pode acompanhar o bem se este for alienado ou pode ser transferida para outro do mesmo titular. O garante

(63) Barros Monteiro, W. - Curso de Direito Civil. pág.92.
vol. 3º.

pode, em certas hipóteses, impedir que o proprietário disponha da coisa sem que se ofereça outra garantia mas, não pode se apropriar da garantia sem que a obrigação principal tenha sido descumprida.

O direito de recesso é direito subjetivo do acionista (64) de cujo exercício resulta o rompimento do vínculo societário em relação ao acionista que o requer e que deixa de ser membro da companhia com a alienação das ações.

Os direitos reais de garantia constituídos sobre as ações não incluem o poder de disposição das mesmas que só poderá ser exercido pelo titular. Não cabe ao credor, por entender que há dano ou prejuízo à sua posição, exercer o direito de recesso em nome do titular das ações.

Mas, ainda que o direito de recesso possa ser exercido sem que o voto tenha sido manifestado, liga-se sempre a abstenção ou ao voto discordante da posição majoritária. Dessa forma é importante que se saiba quem vota nas hipóteses em que as ações estejam gravadas ou por qualquer forma oneradas. O penhor das ações representa a constituição de garantia, mas não transfere a propriedade do bem apenhado. Apenas o inadimplimento da obrigação principal com a consequente execução da garantia, dará ao credor pignoratício a propriedade do bem oferecido em garantia. Ora, como credor pignoratício, não se legitima para o exercício do direito de recesso. Ainda que o credor pignoratício fosse legitimado para o exercício do direito de voto, como ocorre no sistema da lei italiana,

(64) Ruggiero-Maroi - apud Rocha-Azevedo, A.G. - Dissociação pág. 84.

não seria legitimado para o exercício do direito de recesso.

Da mesma forma, sendo as ações objeto de alienação fiduciária em garantia, não se legitima o agente fiduciário para o exercício do recesso como credor do efetivo titular das ações.

Poderá o credor pignoratício manifestar-se na assembléia geral que delibera alterações estatutárias? Duas são as hipóteses a considerar: apenas as ações nominativas tem direito de voto e, nesse caso é fácil verificar se o portador dos títulos está ou não legitimado para participar da deliberação assemblear. Entretanto, se o voto for estendido a todas as ações, legitimado para seu exercício será o portador que as apresentar à sociedade. Essa hipótese enquadraria a posição do credor pignoratício visto que penhor de coisa móvel se constitui com a tradição.

Votando o credor favoravelmente à aprovação da deliberação poderia o acionista que com ela não concordasse retirar-se da sociedade por via de recesso ou vincular-se-ia à deliberação?

O negócio entre credor e acionista é, em relação a sociedade, "res inter alius". E, o eventual acordo que tenham feito quanto ao exercício do direito de voto, poderá não ser de conhecimento da administração. Assim, o voto manifestado por quem está, ao menos aparentemente, legitimado deverá ser aceite pela sociedade. Poderia a assembléia ser anulada pelo titular das ações (devedor pignoratício) que não votou por não apresentar os títulos?

Invalidez-se a assembléa poderia causar danos a terceiros que com a sociedade já tivessem contratado. Por outro lado, se a administração desconhecia o ajuste a respeito do voto, como impedir que o credor aparentemente legitimado votasse? A questão deve ser resolvida entre credor e devedor, fora do âmbito do direito societário, ficando o acionista privado da faculdade de exercer o recesso se o voto do seu credor for concorde com o da maioria.

A lei brasileira regula o exercício do voto das ações nominativas (ação ao portador não tem direito de voto no sistema societário brasileiro) apenhadas e fiduciariamente alienadas, esclarecendo que cabe sempre ao acionista, deixando as partes livres para restringir o voto a certas matérias. Já no caso de constituição de usufruto a solução da lei é não permitir o exercício do direito de voto se o instrumento que institui o gravame não determinar quem exercerá o direito. Na falta de previsão no instrumento que institui o gravame o voto dependerá de prévio acordo entre usufrutuário e nu-proprietário. Ainda que o direito de voto não seja exercido pelo titular das ações, (65) como só a ele cabe o poder de disposição do patrimônio o exercício do recesso, em nenhuma hipótese, poderá ser solicitado pelo usufrutuário ou pelo credor pignoratício, ainda que a deliberação não atenda a seus interesses particulares.

(65) Halperin, Isaac - Sociedades Anônimas - Depalma.

"O exercício do voto deve visar o interesse social e, por isso, inseparável da titularidade das ações, da qualidade de acionista, que corresponde ao devedor". pág. 235.

Mesmo que a lei dispusesse que o direito de voto cabe ao cre
dor pignoratício, adotando a solução da lei italiana (art.
2352 do CC), o recesso, por implicar disposição das ações, de-
verá sempre ser decisão do acionista.

A lei francesa de 1966 opta por uma solução intermediária en
tre as leis italiana e brasileira, dispondo que o voto cabe
ao usufrutuário nas assembléias gerais ordinárias e ao titu-
lar das ações nas extraordinárias; o credor pignoratício não
tem direito de voto. Lei francesa.

Essa disposição da lei francesa pode constar do instrumento
que constitui o usufruto no sistema da lei brasileira, de
forma a permitir que o usufrutuário se manifeste em decisões
não tão importantes e que, nos casos de modificação estatutá-
ria, de alteração do pacto, se manifeste o nu-proprietário (66).

Na hipótese de que, no instrumento que instituir o usufruto, o
direito de voto seja todo outorgado ao usufrutuário, poderia
ele deliberar quanto ao recesso? A aprovação da deliberação
pelo usufrutuário excluiria o exercício do recesso pelo nu-
proprietário?

Segundo a lei 6404/76, a exigência de determinação das matê-
rias que podem ser votadas pelo usufrutuário ou pelo nu-pro-
prietário impediria o voto se não fixados os limites para seu

(66) Ferrara Jr., F. ob.cit. Non può ammettersi che l'usu-
frutuario od il creditore pignoratizio del pacchetto azi-
onario possano impunemente deliberare il mutamento dell
oggetto o la trasformazione della società. pág.400.

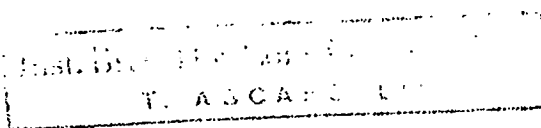
exercício. Ajustado que o voto do usufrutuário é ir restrito, não deveremos entender que o nu-proprietário admite que não exercerá qualquer direito que possa ter, decorrente de sua posição de membro da companhia? Entretanto, se de sejar dispor das ações, alienando-as sempre poderá fazê-lo, pois os direitos constituídos sobre as ações não transferem a titularidade. Pode-se, então, admitir que sempre caberá ao acionista o exercício do recesso, transferindo-se o gravame para o montante recebido pelo acionista como reembolso (67).

Pode exercer o direito de recesso o acionista remisso?

A mora do acionista não lhe retira a qualidade de membro da sociedade enquanto a companhia não determinar a venda das ações, em seu nome e por sua conta.

Portanto, enquanto acionista, pode retirar-se da sociedade - mediante exercício do recesso. O reembolso será feito apenas pela diferença entre o valor das ações e o quantum devido à companhia. Não faz jus ao valor total das ações já que é devedor da sociedade pela parcela não integralizada. Se recebesse o importe total do reembolso, excluída a dedução (compensação) da parcela que deve à sociedade, haverá enriquecimento sem causa do acionista com prejuízo para a sociedade, contrariamente ao objetivo do instituto.

(67) Ferrara Jr., F. ob.cit. L'usufrutuario ed il creditore pignoratizio, per quelle deliberazioni che esorbitano dalla tutela del loro interesse devono dunque votare secondo le istruzioni impartite dal socio od in defitto astenersi. pág.400.



Recesso Parcial

Facultando a lei que o acionista dissidente se retire da sociedade a fim de não se submeter a uma decisão majoritária da qual discorda, deve haver reembolso de todas as ações de que o acionista seja titular ou pode haver reembolso de apenas parte dos títulos conservando o acionista o restante de sua participação no capital da sociedade? Haveria, na hipótese de o acionista conservar algumas ações, recesso parcial.

A questão do recesso parcial se coloca não na discordância parcial da deliberação que modifica os estatutos da companhia mas, em face do reembolso parcial do acionista dissidente que não se desliga completamente da sociedade. O problema deve ser examinado sob dois ângulos, em face da legislação e em face do escopo visado pelo instituto.

Em face da legislação temos o § 80 do Model Act que admite o recesso parcial ao dispor: "Any shareholder of a corporation shall have the right to dissent from any of the following corporate actions... A shareholder may dissent as to less than all of the shares registered in his name. In that event, his rights shall be determined as if the shares as to which he has dissented and his other shares were registered in the name of different shareholders". (grifo nosso).

A lei dispõe, expressamente quanto à possibilidade de que, ao informar a companhia de sua dissidência, o acionista limite o número de ações que deseja ter reembolsadas. Estabelece o

legislador a presunção que as ações com as quais o acionista não 'dissente' e aquelas com que 'dissente' "pertencem" a titulares diferentes. Na verdade, com essa presunção, a lei dispõe que o reembolso será pelo total das ações com que o acionista se opõe à deliberação.

Admite pois o Model Act que o acionista se desfaça de parte de suas ações sem romper totalmente o vínculo societário, mas considera as ações como pertencentes a diferentes titulares. Imagina-se uma dissociação, cria-se uma ficção que permite conciliar o recesso com o reembolso parcial. Observe-se, por outro lado, que as legislações dos estados de New York, New Jersey e Delaware (68) são taxativas ao dispor que a dissidência e, conseqüentemente o reembolso (recesso), deve compreender a totalidade das ações. Conflitam as legislações estaduais vigentes e a tentativa de uniformização da lei.

Outra é a situação dos direitos brasileiro e italiano. Em ambos os sistemas a lei é explícita ao determinar que o acionista tem direito de pedir o reembolso das ações de que comprovadamente era titular à época da deliberação de que discorda (art. 137 da lei nº 6404/76 e art. 2437 do CC it.) (grifo nosso).

Faculta-se ao acionista o pedido de reembolso, desde que não tenha aprovado a deliberação, das ações que possuía por ocasião da realização da assembléia geral, o que exclui, desde

(68) § 623, (d); Sec. 14A:11-1.(3) e §262 respectivamente.

F. A. ...

logo, ações que tenha adquirido posteriormente à realização da assembléia. Quanto a este ponto não há qualquer dúvida.

Indaga-se, então, se haveria recesso parcial caso o acionista, eventualmente, requeresse o reembolso das ações de que era titular à época da deliberação, conservando as adquiridas posteriormente e que não podem ser objeto de reembolso. Ou, dever-se-ia entender que haveria recesso parcial apenas se fosse solicitado o reembolso de parte das ações que poderiam, efetivamente, ser reembolsadas? Ou, tendo o acionista adquirido ações posteriormente à deliberação de que dissente, deveria ser privado do direito de recesso?

Não sendo as leis brasileira e a italiana tão minuciosas quanto o Model Act ou as leis estaduais do sistema norte-americano cabe ao intérprete buscar uma solução que seja congruente com o instituto do recesso e com os interesses dos acionistas e da sociedade. A doutrina italiana entende que o reembolso do acionista deverá abranger a totalidade das ações, ou seja, de outra forma, não admite o recesso parcial (69).

Em face dessa posição doutrinária como se resolveria a hipótese de o acionista haver adquirido novas ações posteriormente à deliberação de que discorda? A lei é imperativa quando determina que o acionista só pode ser reembolsado pelas ações de que era titular por ocasião da assembléia geral, logo, as ações adquiridas posteriormente não podem ser reembolsadas, continuam no patrimônio do acionista. Por outro lado, a lei

(69) Frè. Società per azioni. Se refere sempre a liquidação da quota-parte do acionista. pág. 766; e De Gregório. Apud Minervivi, pág. 383.

não proíbe que o acionista dissidente, após solicitar o reembolso, ou até antes, mas posteriormente à realização da assembléia, adquira outras ações da mesma sociedade. A situação pode então, na prática, ocorrer e será necessário encontrar uma solução.

O recesso visa permitir que o acionista deixe de se submeter a decisão majoritária de que discorde e, por isso, se faculte a "venda" de suas ações à sociedade, evitando-se que tenha de encontrar comprador no mercado ou se sujeite a vender suas ações em condições desvantajosas. De outro lado a aquisição das ações posteriormente à modificação estatutária implica adesão ao pacto já alterado, com as novas bases já determinadas, ou seja, submissão do acionista às regras de que deseja se afastar. Estabelecido o conflito pela adesão ao novo pacto com a aquisição subsequente de ações e, diante do pedido de reembolso anterior, como resolver a situação?

Reembolsar o acionista pela totalidade de suas ações será ir contra o dispositivo legal, não sendo portanto, possível fazê-lo. Restam as possibilidades de se efetuar o reembolso das ações de que o dissidente era titular por ocasião da deliberação (recesso parcial?) ou da negação total de reembolso. Se o acionista acede em aderir ao novo pacto pela aquisição de outras ações, subsequentemente à deliberação, não haveria mais razão para que se subtraísse com parte delas. A aceitar-se o reembolso parcial na hipótese aventada, ou seja, o recesso parcial não estaríamos transformando o reembolso em resgate de ações, instituto que não se coaduna com a hipótese de re-

tirada da sociedade por discordância de decisão majoritária? Negar-se o reembolso parece, na hipótese, situação mais consentânea com o fim visado pelo Instituto do recesso. Logo, deveríamos negar a hipótese de recesso parcial.

Admitamos outra hipótese: suponha-se que o acionista possua ações de classes diferentes ou, mais especificamente, que possua ações com voto e ações sem voto. Admita-se que vote contrariamente à criação de nova classe de ações sem voto mas com vantagens diferentes das conferidas às ações existentes ou, mesmo, que se abstenha de votar a deliberação na realização da assembléia extraordinária. Se a assembléia especial de acionistas titulares das ações da classe afetada ratificar a decisão, desde que o acionista não a tenha aprovado, poderá requerer o reembolso das ações da classe atingida de que é titular mantendo as demais, não afetadas pela deliberação?

A manifestação de vontade afirmativa, concorrendo para a formação da maioria, vincula o declarante. O voto contrário ou a abstenção facultam o recesso que, como direito potestativo que é, fica na dependência apenas da vontade manifestada pelo acionista.

Na situação imaginada, se o acionista vota contra a aprovação da modificação ou, se se abstem de votar nas duas assembléias, poderá solicitar o reembolso de todas as suas ações. Mas, se por qualquer razão o acionista desejar manter o vínculo societário, poderá ser reembolsado apenas pelas ações sem voto, afetadas pela alteração estatutária? Poderia preten-

der ser reembolsado de parte de cada uma das classes de ações que possui?

A seguir-se a orientação do § 80 do Model Act a resposta há de ser afirmativa, ainda mesmo que não se trate de ações de classes diferentes. No exemplo acima, admitir-se que o acionista poderá ser reembolsado pela parcela das ações que são atingidas com a modificação estatutária, parece coerente com o fim visado pelo instituto do recesso. Se a modificação estatutária é tal que não afete senão parcialmente a posição do acionista em face da sociedade, na falta de precisa definição legal, pode-se aceitar que o recesso parcial do acionista seja efetivado.

Cabe ainda examinar a possibilidade de reembolso de parte apenas das ações da classe atingida. Se o reembolso for feito pela totalidade das ações da classe atingida pela modificação, desfaz-se o vínculo acionário em relação a uma determinada e específica situação, mantendo-se em outra situação diferente. Mas, se o acionista pretender ser reembolsado de parte de suas ações, distribuindo o reembolso entre as diferentes espécies ou classes de ações? Estamos novamente em face de conflito entre o objetivo do instituto e a posição do acionista.

Se o recesso visa permitir que o acionista se subtraia a uma situação que julga inconveniente para si, como entender-se que se submete e ao mesmo tempo não se submetê à mesma decisão? Será a submissão por número inferior de ações menos de sagradável ou menos contrária aos interesses do acionista?

Gustavo Minervini (70), discorrendo sobre o recesso parcial, apresenta o seguinte exemplo de recesso parcial: "Pode darsi che il socio trovi da alienare parte delle azioni a prezzo conveniente, e per il residuo eserciti il diritto di recesso; come può darsi che il socio ritenga parte del capitale precedentemente impegnato. In ambo le ipotesi, la conservazione al socio del diritto di recesso per il sovrappiù appare pienamente giustificata; né appare decisiva in contrario senso l'obiezione che si fonda sulla natura 'personale' del recesso, poichè eguale natura compete indubbiamente al diritto di voto, e tuttavia è certa la possibilità di esercitarlo soltanto per una parte delle proprie azioni".

Indaga-se, então, se pode o acionista aprovar uma deliberação com parte de suas ações e se opor a ela com as ações restantes ou, voto parcial se entende apenas como voto declarado - com parte das ações e abstenção com o restante delas (71). Se o voto favorável à deliberação vincula o acionista, deve-se entender que o voto parcial, para efeito de recesso há de ser negativo ou contrário ao da maioria.

Resulta claro que a primeira parte da hipótese de Minervini não é de recesso parcial mas de recesso total com reembolso do acionista pelo saldo total das ações não transferidas a outras pessoas após aprovada a deliberação. Não se poderia considerar a situação em que o acionista se desfaz de todas

(70) Minervini, G. - in Società, Associazioni, Gruppi Organizzati. pág. 383.

(71) Ferrara Jr., F. ob. cit. pág. 388 e segs.

as suas ações, embora por meios diferentes, como hipótese de recesso parcial. O vínculo entre acionista e sociedade se desfaz integralmente.

A segunda hipótese é realmente de recesso parcial, pois nesse caso, o acionista conserva parte das ações da sociedade. Seria situação semelhante a analisada no Model Act, sem a previsão legal para esclarecer a situação.

Entretanto, no ordenamento norte-americano se especifica que antes da deliberação, o acionista deve informar à sociedade qual o total de ações com que discorda da deliberação e que deseja ter reembolsado. O voto "parcial" discordante é factível em face de se separar as ações, considerando-as como pertencentes a titulares diferentes.

Entretanto, não é esta a proposta de Minervini. Entende que direito de recesso e direito de voto se assemelham e que se o voto parcial é admitido, não há porque não admitir o recesso parcial. Não se pode afirmar que o direito de voto é direito pessoal de natureza igual ao de recesso. O direito de voto é exercido pelas pessoas, titulares das ações, mas é direito que se incorpora e circula com as ações. O voto é outorgado às ações para facilitar o funcionamento da sociedade e se exerce pelas pessoas legitimadas para fazê-lo.

Não é direito pessoal como o recesso, concedido ao acionista para uma finalidade própria. Direito de voto e direito de recesso têm natureza diferente, logo, assemelhar-se o voto parcial ao recesso parcial não é suficiente para fundamentar a

conclusão de que o recesso parcial é permitido. Considere-se ainda que o acionista não poderia votar num sentido com parte de suas ações e no sentido oposto com o restante. Sua intervenção na assembléia se faz pelo total de suas ações e, como se manifesta uma só vez, necessariamente o fará num só sentido, completamente (72).

A exegese do art. 137 combinada com o art. 45, ambos da lei 6404/76 permitiria divisar a possibilidade de recesso parcial no sistema societário brasileiro pois o legislador se refere a "reembolso do valor das ações" e também a "companhia paga aos acionistas dissidentes o valor de suas ações" respectivamente, sem mencionar se serão todas as ações ou parte delas. Não há impedimento expresso para que o acionista solicite o reembolso de parte de seus títulos acionários. Sendo direito potestativo, cujo exercício depende apenas do acio-

(72) Ferrara Jr., F. ob. cit. "Il socio que possede più azioni non può votare con alcune in un senso, con altre nel senso oposto;... Il che significa che egli ha un solo voto, e che il numero delle azioni da lui possedute ha rilievo solo ai fine del peso o portata del voto, per il calcolo delle maggioranze... Dato questo carattere unitario della partecipazione sociale ai fim del voto, la posizione assunta dal socio en ordine ad una determinata deliberazione, è determinante anche per le azioni con le quali non sia intervenuto in assemblea (per le quali non avrà diritto de impugnativa o di recesso, se ha approvato la deliberazione, e per le quali, in caso di voto contrario, si fine della decorrenza del termine di recesso, deve considerarsi come intervenuto all'assemblea). pags. 388 e 389.

nista, se deseja permanecer ligado à sociedade, ainda que com número menor de ações porque não se permitir que o faça?

Além de não impedir que o acionista solicite o reembolso parcial o legislador não proíbe que o dissidente, antes de pedir o reembolso de suas ações, adquira outras e se submeta ao pacto já modificado e não dispõe que, nessa hipótese não se fará nenhum reembolso. Ora, se o direito de recesso é direito inderrogável do acionista, negá-lo seria atentar contra a letra da lei.

Se o direito de recesso é estabelecido em benefício do acionista não seria de se entender que cabe a ele decidir como e quando invocá-lo?

Porém, considerando que o fim do instituto no sistema societário é subtrair o acionista da deliberação majoritária que repute danosa a seus interesses, não será de se entender que aceitar em parte submeter-se à decisão (pelas ações remanescentes) é submeter-se efetivamente à deliberação de que visa escapar? Seria o caso de se conceder o recesso parcial de forma restrita em casos específicos quando a modificação estatutária afeta apenas uma classe das ações de que o acionista é titular?

Essa concessão seria uma solução de compromisso entre a situação de impedir sempre o recesso parcial por deixar de cumprir seu objetivo de subtrair o acionista da deliberação com que não concorda e o de admiti-lo sempre desvirtuando o intuito visado pelo legislador, sem criar mais uma razão para

que seja atacado. Não padece o recesso parcial admitido nos sistemas brasileiro e italiano de vício de interpretação do texto legal?

Se o recesso é integrado ao sistema por força de lei, para ser remédio nas situações previstas, cuja enumeração é taxativa, se não se admite recesso consensual em outras hipóteses exceto as legais nas sociedades por ações, não estaria o recesso parcial a ampliar o alcance do instituto?

Sem dúvida que aceitá-lo poderá representar avanço no processo de favorecer institutos que venham a beneficiar o funcionamento das anônimas mas, manter um acionista descontente na sociedade poderá ser contrário aos interesses da coletividade.

Os argumentos favoráveis e contrários ao recesso parcial se equivalem e talvez a melhor solução seja a casuística, com fundamento na equidade e boa fé para que se delineiem os contornos dessa figura, a ser burilada pelos tribunais.

Requisitos para o Exercício do Recesso

São requisitos para o exercício do recesso: a- ser acionista da companhia ao tempo da deliberação que introduz alterações do estatuto; b- ainda continuar ligado à sociedade ao solicitar o reembolso das ações e fazê-lo dentro do prazo estabelecido em lei e, c- não ter contribuído para a formação da vontade coletiva, ou seja, ter votado contra a aprovação da deliberação ou não ter votado.

Não há qualquer dúvida quando ao primeiro requisito (letra a). O acionista adere a um determinado pacto e, quando este sofre profundas modificações, a que ele se opõe ou de que discorda, a lei faculta que não se lhes subordine. Quem não era acionista ao tempo da deliberação adere, ao adquirir ações da sociedade a um pacto já modificado (73). Recesso é negócio jurídico unilateral de conteúdo patrimonial cujos efeitos são tutelados pelo direito em face da existência de uma relação jurídica anterior que se visa extinguir, para fugir a uma alteração que não se aceita. Quem não era membro da sociedade antes da modificação não está legitimado para manifestar sua vontade por falta de condições externas que possam tornar eficaz essa declaração de vontade. Falta o vínculo jurídico anterior à época da modificação.

O requisito seguinte (letra b), ainda continuar membro da companhia resulta do primeiro e da base fundamental do recesso que é subtrair o acionista da deliberação majoritária. Ora, quem já cedeu as ações não tem mais de se submeter a modificações do pacto, logo não precisa mais exercer o direito de recesso.

O requisito seguinte, o pedido de reembolso deve ser formulado dentro do período que a lei confere aos acionistas para sua manifestação, sob pena de perderem o direito de serem reembolsados. O prazo é fixado em benefício da sociedade para que não fique a mercê de acionistas que a qualquer tempo, pre

(73) Minervini, G. pág. 381. "Chi non era socio al tempo della deliberazione, ma lo è divenuto successivamente, ha aderito ad una società da cui già erano stabilite le nuove basi; non vi è ragione quindi di concedergli di sciogliersi dal rapporto sociale"

tendendo retirar-se da companhia, venham a solicitar o reembolso das ações.

A retirada se justifica pela modificação do pacto, não pode ser exercida a qualquer tempo colocando-se em risco a estabilidade da vida social. A reação do acionista deve se exercer o mais próximo possível da ação da sociedade, num processo entimêmico.

Finalmente é preciso que o acionista não tenha contribuído - para a formação da vontade majoritária que aprovou as modificações. O acionista que, presente a assembléia, se absteve de votar ou votou contra a deliberação, assim como o ausente podem retirar-se da companhia com o reembolso das ações(74).

(74) Ferrara Jr., F. 'Gli imprenditori e le Società', pág. 528; Graziani, A. pág. 341, nota 1; contra Pavone La Rosa apud Minervini pág. 384.

A maioria dos doutrinadores é pelo entendimento de que o direito de recesso cabe a todos os acionistas que não tenham contribuído para a formação da maioria. Nesse sentido a disposição do art. 137, §1º da lei 6404/76.

