

O Acionista e seus Direitos Essenciais

Hugo de Brito Machado
Juiz Federal. Prof. da Faculdade
de Direito da UFC.

1. O ACIONISTA

A lei das sociedades por ações alude a sócios ou acionistas (art. 1º), como sinônimos, pois, no dizer de Rubens Requião, "a designação de sócio se apresenta genérica, e traduz a idéia da pessoa que se associa com outrem, juntando seus cabedais, para constituir a sociedade mercantil, ao passo que acionista se aplica especificamente ao membro da sociedade anônima ou companhia". (*Curso de Direito Comercial*, cit., p. 117). Realmente, acionista é uma espécie do gênero *sócio*. Entretanto, o *sócio* em sentido restrito, é aquele ligado aos demais integrantes da sociedade por vínculo jurídico no qual as suas qualidades pessoais assumem decisiva importância. Já o vínculo que liga o acionista aos demais integrantes da sociedade é, por assim dizer, impessoal. Daí a cessibilidade das ações, que embora possa sofrer algumas limitações, não pode ser excluída. Daí também o poder do acionista ser diretamente proporcional ao número de ações que possui, independentemente de suas qualidades pessoais. Por isto mesmo é importante não confundir o *acionista* com o *sócio* em sentido estrito.

O acionista tem, em certas situações, direito de crédito contra a sociedade. Mas não deve ser considerado simplesmente um *credor* desta. Tem, também, direitos outros. Sua qualificação jurídica, portanto, é específica, até porque goza de estatuto jurídico próprio. Daí ser inútil tentar defini-lo a partir dos princípios próprios dos direitos de propriedade, ou dos direitos de crédito.

Os acionistas são geralmente classificados, em função da finalidade para a qual adquirem ações, em três categorias,

a saber: a) aqueles que adquirem ações com o objetivo de obter o controle da sociedade, para dirigir ou pelo menos influir na direção da sociedade; b) os que adquirem ações com o fim de obter dividendos, e c) os que adquirem ações para revendê-las, atentos ao jogo especulativo das altas e baixas. (Cf. Waldirio Bulgarelli, *A Proteção às Minorias na Sociedade Anônima*, Livraria Pioneira Editora, São Paulo, 1977, p. 19 a 21). "Essa mesma classificação dos acionistas é repetida constantemente em estudos modernos e por autores especializados. Com efeito, em nosso mercado identificamos exatamente, hoje em dia, essas espécies de acionistas, classificadas conforme suas pretensões: o acionista-rendeiro pretende apenas uma renda permanente, objetivando em sua carreira acionária a constituição de um patrimônio rentável. As ações, para ele, nada mais são do que 'papéis de renda variável', em contraposição às letras de câmbio financeiras ou aos títulos da dívida pública, que são 'papéis de renda fixa'. O acionista-especulador mais se preocupa com os pregões da bolsa, onde pretende lucros imediatos, pouco se importando em usufruir dividendos ou direitos, pois visa apenas aos resultados de sua especulação. O acionista-empresário não se preocupa senão com a prosperidade da empresa que lhe dá poder e, sobretudo, influência social. Este último é o gênio da empresa moderna, e pretende manter, a todo custo, a posição de controle, vale dizer, de domínio da companhia." (Rubens Requião, *Curso de Direito Comercial*, cit., 2º vol., p. 118).

Embora de inegável acerto, essa classificação não tem fundamento jurídico. Nosso ordenamento jurídico não distingue essas categorias de acionistas. Quem adquire ações para obter dividendos tem, é evidente, o mesmo estatuto jurídico daquele que adquire ações para revenda, ou para dirigir, ou influir na direção da sociedade. Mas a lei permite a criação de ações adequadas especialmente a pelo menos duas categorias de acionistas, a saber, as ações com voto, adequadas para os que pretendem dirigir ou influir na direção da sociedade, e as ações sem voto, adequadas àqueles que não perseguem tal objetivo.

Assim, do ponto de vista jurídico é preferível classificar o acionista em duas categorias: a) *sem voto*; e b) *com voto*. Esta última categoria pode ser dividida em: a) *controladores*; e b) *minoritários*. Tais conceitos são utilizados na lei e, assim, de decisiva importância para a sua interpretação.

Não oferece qualquer dificuldade a compreensão do que seja o acionista *sem voto, com voto restrito e com voto pleno*. Ressaltamos apenas que a lei não identifica as restrições ao voto, deixando essa questão a ser disciplinada no estatuto social. Já os conceitos de acionista *controlador* e acionista *minoritário* exigem certa atenção, até por que não estão necessariamente ligados à quantidade de ações.

Segundo a definição legal, acionista controlador é a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, e usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. (Lei nº 6.404/76, art. 116). O conceito de *controlador*, como se vê, não é estabelecido em função apenas do percentual de ações de propriedade do acionista individualmente considerado. Inclui o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, e até mesmo o grupo de pessoas que, sem qualquer acordo de voto, estejam *sob controle comum*. Por outro lado, não leva em conta apenas a possibilidade jurídica do exercício do voto, mas também a efetividade deste.

O significado da expressão *sob controle comum* é da maior importância na delimitação do conceito de acionista controlador. Se entendermos que há um *grupo de pessoas sob controle comum* pelo simples fato de não se manifestarem divergências entre certos acionistas votantes nas assembléias de uma sociedade, independentemente de qualquer vínculo jurídico entre essas pessoas, então o conceito de controlador ficará consideravelmente ampliado. Dele só ficarão excluídos os dissidentes e os omissos. Pode-se, todavia, entender que só haverá *grupo de pessoas sob controle comum* quando esse grupo seja formado por algum vínculo jurídico que lhe confira certa estabilidade. Assim, o conceito de controlador ficará sensivelmente reduzido.

O conceito de acionista controlador, como muitos outros constantes da vigente lei das sociedades anônimas, é conceito aberto, ensejando maior espaço à atividade criadora da jurisprudência.

Acionista *minoritário* é aquele que, tendo direito de votar, seu voto é geralmente vencido. Cuida-se de conceito a que se chega por exclusão. Todo acionista com direito a voto ou é controlador, ou é minoritário.

2. OS DIREITOS DO ACIONISTA

Ser acionista significa manter, com a sociedade e com os seus demais integrantes, um complexo de relações jurídicas em virtude das quais existem direitos subjetivos com diversas qualificações. Por isto tem a doutrina jurídica formulado, a partir de diversos critérios, diferentes classificações para esses direitos.

Para Brunetti, "los derechos subjetivos del socio se distinguen: respecto al *fin*, en derechos individuales patrimoniales (contra la sociedad) y en derechos sociales administrativos (dentro de la sociedad); respecto a su *pertenencia*, en cuanto competen a todos los accionistas o bien a determinadas categorías de éstos; respecto a la *persona autorizada*, en cuanto confieren acción al socio individual o bien a grupos de accionistas (minorías); respecto a la *f fuente*, en sociales colectivos y sociales individuales (que no pueden ser suprimidos por la mayoría); respecto a la *esencia*, en cuanto son insuprimibles o bien patrimoniales modificables por acuerdo de asamblea; respecto a su *contenido económico y jurídico*, en cuanto son relativos a la organización en la sociedad (derechos primarios) o subordinados (para la realización de los derechos primarios)." (*Tratado del Derecho de las Sociedades*, trad. de Felipe Solá Cañizares, Uteha Argentina, Buenos Aires, 1960, vol. II, p. 526).

Jesus Rubio, por seu turno, considera "preferible hablar de derechos *materiales* y de derechos *instrumentales* dentro del haz de facultades en que se descompone la posición jurídica de accionista. De las pretensiones que forman el contenido del derecho de cuotas, unas muestran muy claramente su fisonomía patrimonial. Afectan directamente al fin último de quien entra a formar parte de una sociedad anónima persigue, la consecución de una ganancia; tanto si ésta se obtiene durante la vida de la sociedad como en el momento de su liquidación. Junto a ellas, y para facilitar su ejercicio, dispone el socio de unos poderes accesorios que le permiten participar en la organización legal y estatutaria de la sociedad, en la dirección, orientación y control de la compañía: derechos de voto, de información, de impugnación de los acuerdos sociales y del balance de liquidación, principalmente." (*Curso de Derecho de Sociedades Anonimas*, 2ª ed., Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1964, p. 285).

Essas classificações, formuladas com base no direito positivo da Itália e da Espanha, respectivamente, são perfeita-

mente compatíveis com o direito positivo brasileiro. Há, todavia, em nossa doutrina, interessante classificação formulada por Miranda Valverde, segundo a qual se distribuem "por três categorias os direitos inerentes à qualidade de acionista, ou que podem ser conferidos ao acionista: a) direitos individuais, com correlatas garantias, comuns a todos os acionistas; b) direitos próprios ou reservados a uma ou mais classes de acionistas; c) direitos coletivos, em sentido estrito." (*Sociedade por Ações*, Forense, Rio, 1959, v. II, p. 36).

Seriam direitos *individuais* aqueles conferidos por lei aos acionistas, com as respectivas garantias e que não podem ser atingidos por norma estatutária nem por decisão da assembléia geral. Direitos *próprios ou reservados* seriam os conferidos pelo estatuto a certas classes ou grupos de acionistas. *Direitos coletivos, em sentido estrito*, finalmente, seriam todos os demais.

Não negamos a importância dessas classificações para fins didáticos. Parece-nos, todavia, não serem elas indispensáveis à compreensão do regime jurídico das sociedades anônimas. Com efeito, poderíamos nos referir, de forma bastante simplificada, apenas a *direitos essenciais* e *direitos não essenciais*. São essenciais aqueles atribuídos por lei a todos os acionistas, e dos quais não podem ser eles privados quer pelo estatuto quer pela assembléia geral. São os previstos no art. 109 da vigente lei. Direitos não essenciais são todos os outros.

3. DIREITOS ESSENCIAIS

3.1. Noção e elenco

Diz-se que um direito do acionista é *essencial* quando sem ele o acionista não pode ser como tal considerado. Por isto os direitos essenciais do acionista não podem ser excluídos, quer pelo estatuto, quer pela assembléia geral. É precisamente a titularidade desses direitos que confere a alguém a qualidade ou o *status* de acionista.

Determinado direito pode ser essencial para determinada categoria de acionista, como, por exemplo, o direito de voto. Mas se algum acionista pode ser privado desse direito, pelo estatuto social ou pela assembléia geral, então ele não se qualifica como um direito essencial.

O art. 109 da vigente lei das sociedades anônimas enumera os *direitos essenciais* estabelecendo que nem o estatuto

social nem a assembléia geral poderão privar o acionista dos direitos de:

- a) participar dos lucros sociais;
- b) participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;
- c) fiscalizar, na forma prevista nesta lei, a gestão dos negócios sociais;
- d) preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, salvo nos casos legalmente previstos;
- e) retirar-se da sociedade nos casos previstos em lei.

3.2. *Participação nos lucros sociais*

O direito de participar dos acionistas não se confunde com o direito ao recebimento de um dividendo anual. Realmente, o recebimento de dividendo é apenas uma forma, entre outras, pela qual o acionista participa dos lucros. O simples aumento do valor patrimonial da ação, em face da apuração de lucros pela sociedade, é indiscutivelmente uma forma de participação nos lucros. O recebimento de bonificação em ações novas, ou o aumento do valor nominal das ações, em decorrência de aumento de capital mediante incorporação de reservas, também o é. O que não pode o estatuto social, nem pode a assembléia geral, é privar o acionista de beneficiar-se, por qualquer dessas formas, do lucro auferido pela sociedade. Assim, o direito ao recebimento de dividendo é tratado em outros dispositivos legais.

Na vigência da lei anterior, à mingua de disposições específicas sobre o direito ao dividendo, a doutrina e a jurisprudência predominantes eram no sentido da inexistência de um direito ao recebimento a dividendos.

J. X. Carvalho de Mendonça escreveu: "Não é proibido estipular que os lucros verificados anualmente no fim do exercício, fiquem na sociedade para integrar o capital social, para constituir o fundo de reserva ou para ser levado a crédito na conta de cada sócio, levantando-os por ocasião da liquidação da sociedade". (*Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, Freitas Bastos, 7ª ed., 1963, v. III, p. 49).

Miranda Valverde, comentando o Decreto-Lei nº 2627/40, assevera que "se os estatutos fazem depender de resolução da assembléia geral a distribuição ou não dos lucros líquidos,

é manifesto que o direito ao dividendo só nasce se a assembléia resolve votar a distribuição dos lucros líquidos". (*Sociedades por Ações*, Forense, Rio, 3ª ed., v. II, p. 403, 1959).

Pontes de Miranda também entendia que a questão pertinente à distribuição de dividendos deveria ser tratada no estatuto, explicando: "Não há óbices legais a que os estatutos vedem, durante determinado tempo, a distribuição de dividendos (e. g., enquanto não se integrar o fundo de reserva ou de previsão), ou que se deixe à assembléia geral ordinária distribuí-los ou não". (*Tratado de Direito Privado*, t. 4, p. 441). Wilson de Souza Campos Batalha, depois de citar manifestações em contrário de doutrinadores estrangeiros, ensina: "Em nosso Direito, entretanto, se os estatutos não asseguram a distribuição de dividendos fixos ou mínimos, não vemos como possa a minoria exigir a efetiva distribuição de dividendos, ou opor-se à formação de reservas ou à capitalização dos lucros". (*Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*, Forense, Rio, 1973, v. I, p. 501). Rubens Requião também sustentava: "Todos sabem que a assembléia geral, em nosso direito, constitui o órgão supremo da sociedade, e tem a faculdade de dispor dos lucros, podendo retê-los em benefício do fortalecimento da empresa. A retenção dos lucros, mantidos em suspenso, não constitui negação do direito fundamental do acionista. A sociedade tem também as suas próprias conveniências, como pessoa jurídica que é, e o seu fortalecimento econômico-financeiro aproveita indiretamente o acionista que vê as suas ações mais valorizadas. A não-distribuição de lucros, em determinados exercícios não constitui, pois, negação do direito do acionista à sua participação". (*Curso de Direito Comercial*, Saraiva, 2ª ed., 1973, p. 325).

A distinção que se há de fazer entre participar dos lucros e receber dividendos é admitida, de um modo geral, pela doutrina estrangeira. (Cf. Felipe de Solá Cañizares, *Tratado de Sociedades Anônimas no Direito Comparado*; Assis Tavares, *As Sociedades Anônimas*, Liv. Clássica Editora, Lisboa, s/d., p. 125; Jesus Rubio, *Curso de Derecho de Sociedades Anônimas*, Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1964, p. 289). Vale, finalmente, transcrita a lição de Georges Ripert: "Dans l'organisation de la société, c'est l'assemblée générale que décide la distribution des bénéfices et la constitution des réserves. Le droit de l'actionnaire n'est donc, pas la droit d'exiger chaque année une part des bénéfices (comp. n° 1507), c'est seulement le droit de ne pas être indument privé de son

droit sur les bénéfices réalisés et sur les réserves constituées”. (*Traité Élémentaire de Droit Commercial*, Paris, 1968, v. 1, p. 636).

A lei atual cuidou especificamente dos dividendos, em seus artigos 201 a 205. Sendo uma forma de participar dos lucros, o recebimento de dividendo não se confunde, como já ficou demonstrado, com o *direito essencial* a essa participação. Assim, não obstante as várias normas introduzidas pela lei atual com o fim de estabelecer o que chamou de “dividendo obrigatório”, o direito ao dividendo ainda não pode ser considerado um direito essencial. Por isto preferimos fazer o seu estudo separadamente.

3.3. *Participação no acervo da companhia*

O segundo dos direitos essenciais enumerados no art. 109 da lei em vigor é o de participar no acervo da companhia em caso de liquidação. Em princípio o direito a essa participação deve ser igual para todos os acionistas, entretanto, a lei admite que a sociedade, mediante disposição estatutária, atribua às ações preferenciais, além da prioridade no reembolso do capital, mais um prêmio. Isto significa que os titulares de ações preferenciais podem ter direito a uma parcela maior no acervo, e até mesmo podem receber suas partes, com prioridade, em prejuízo dos titulares de ações ordinárias, ou mesmo de outra ou outras classes de ações preferenciais. Prioridade, efetivamente, não significa apenas o direito de receber *primeiro*, como simples posicionamento cronológico. Significa o direito de receber *primeiro* mesmo quando o saldo restante não seja suficiente para o pagamento dos demais.

Em certos casos, portanto, a atribuição de prioridade no reembolso do capital, com prêmio, aos titulares de ações preferenciais, implica excluir os titulares de ações ordinárias da participação no acervo da companhia. Aliás, a simples prioridade, mesmo sem o prêmio, poderá ter essa conseqüência. Mas não pode ser tida como ilegal, por violação de direito essencial. As normas devem ser interpretadas dentro do sistema em que se encartam e em harmonia com as demais normas que o integram. Assim, a participação no acervo da companhia, garantida como direito essencial a todos os acionistas, há de ser compatibilizada com as preferências e vantagens que a lei permite sejam atribuídas aos titulares de ações preferenciais.

3.4. O direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais

Direito de natureza *instrumental*, tem por fim assegurar a efetividade dos direitos patrimoniais. Há de ser exercido na forma prevista em lei, isto é, o acionista não pode, a pretexto de exercer o seu direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, agir individual e diretamente, examinando livros documentos da sociedade.

O direito de fiscalizar, segundo a lei, pode ser exercido por intermédio do Conselho Fiscal, órgão cuja finalidade essencial é precisamente esta, vale dizer, a fiscalização dos negócios sociais. É certo que a lei atual tornou facultativo o funcionamento desse órgão. Não a sua existência, como poderia parecer aos menos atentos. O Conselho Fiscal é obrigatório, como órgão integrante da estrutura da companhia. O seu funcionamento é que pode ser, segundo dispuser o estatuto, permanente ou apenas nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. Quando o funcionamento do Conselho Fiscal não for permanente, será ele instalado pela assembléia geral, a pedido de acionistas que representem, no mínimo, dez por cento das ações com direito a voto, ou cinco por cento das ações sem direito a voto. Esse pedido poderá ser feito em qualquer assembléia geral, independentemente da ordem do dia constante da respectiva convocação, e nessa mesma ocasião devem ser eleitos os seus membros.

O direito de fiscalizar pode ainda ser exercido mediante o exame das demonstrações financeiras publicadas pela sociedade, ou colocados pela administração desta à disposição dos acionistas, anualmente, nos termos do art. 133 da Lei nº 6.404/76.

Há também quem considere, com acerto, forma de exercer o direito de fiscalização, o exame de livros ou documentos requisitados judicialmente. (Cf. Darcy Arruda Miranda Jr., *Breves Comentários à Lei de Sociedades por Ações*, Saraiva, São Paulo, 1977, p. 160/161).

3.5. O direito preferencial de subscrição

Outro direito essencial do acionista é o de preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição. Embora não possa ser excluído pelo estatuto nem pela assembléia geral, comporta ele algumas exceções. Para Darcy Arruda Miranda Jr., são tantas essas exceções

“que melhor fora se o legislador o tivesse deixado a critério das assembléias gerais, garantida a retirada do dissidente.” (Obra cit., p. 161).

Efetivamente a lei estabelece que o estatuto da companhia aberta de capital autorizado pode prever a emissão, sem direito de preferência, para os antigos acionistas, de ações, debêntures ou partes beneficiárias conversíveis em ações, e bônus de subscrição, desde que a colocação desses títulos seja feita mediante venda em Bolsa de Valores ou subscrição pública; ou permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle, nos termos legalmente previstos. Por outro lado, o estatuto da companhia, seja aberta ou fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações a ser feita nos termos de leis especiais sobre incentivos fiscais.

A exclusão do direito de preferência quando se trata de ações emitidas para serem subscritas nos termos das leis especiais sobre incentivos fiscais é perfeitamente justificável, e se aplica tanto para as companhias abertas como para as fechadas. As demais hipóteses de exclusão desse direito, aplicáveis somente para as companhias abertas, podem ensejar divergências.

Na verdade, o direito de preferência para a subscrição de ações tem seu fundamento no que se pode denominar *direito latente dos acionistas sobre as reservas*. (Cf. Jean-Marie de Bermond de Valux: *Les droits latents des actionnaires sur les réserves dans les Sociétés anonymes*, Lib. Sirey, Paris, 1965, p. 57/64). Se a companhia tem reservas, que podem ser expressas em seu balanço, ou mesmo ocultas, ditas reservas não pertencem *diretamente* aos acionistas. Mas a eles pertencem potencialmente, pois na hipótese de liquidação da sociedade o acervo desta é entre eles distribuído. Outrossim, havendo aumento de capital mediante incorporação de reservas, as ações correspondentes são entre eles distribuídas gratuitamente, ou então é elevado o valor nominal, declarado ou não, de suas ações. Na hipótese de aumento de capital com ingresso de acionistas novos, uma parcela desse direito potencial sobre as reservas passa a lhes pertencer.

A lei atual, estendeu a preferência “aos bônus de subscrição e às partes beneficiárias e debêntures conversíveis em ações, pois a emissão desses títulos também pode ser (e já tem sido) usada pela maioria como instrumento de diluição dos acionistas”. Por outro lado, regulou mais claramente o exercício desse direito de preferência nos casos de emissão de ações de mais de uma espécie ou classe.

3.6. O direito de recesso

O último dos direitos essenciais arrolados pelo art. 109 da vigente lei das sociedades anônimas é o de retirar-se o acionista da sociedade nos casos que a mesma lei especifica. Esse direito, como informa Tullio Ascarelli, tem origem no direito italiano, e constitui um temperamento ao poder concedido à maioria, em assembléia geral, modificar o estatuto social. (*Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, 2ª ed. Saraiva, São Paulo, 1969, p. 392).

As hipóteses nas quais é previsto o direito de recesso estão arroladas no art. 137 da vigente lei. Não se trata de direito absoluto ou incondicionado. O acionista tem direito de retirar-se da sociedade vendendo as suas ações a terceiros, quando o entender conveniente. Mas o direito de sair da sociedade exigindo desta reembolso de seu capital, o acionista só tem nas hipóteses legalmente previstas, a saber: a) criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo autorização estatutária; b) alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; c) alteração do dividendo obrigatório; d) mudança do objeto da companhia; e) incorporação da companhia em outra, sua fusão ou cisão; f) dissolução da companhia ou cessação do estado de liquidação; e g) participação em grupo de sociedades.

Com propriedade observa Modesto Carvalhosa: "Faculta a lei vigente que todos os acionistas que não votaram favoravelmente à matéria exerçam o direito de recesso. Podem fazê-lo tanto os acionistas que compareceram à assembléia geral como os que dela se ausentaram. E assim também os que, comparecendo, votaram contra a deliberação ou se abstiveram de manifestar seu voto." E acrescenta: "Não favorecendo nem encorajando a Lei nº 6.404, de 1976, o comparecimento às assembléias e muito menos o direito de voto, nada mais justo que não cerceasse aos chamados acionistas investidores o exercício desse direito de retirada". (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, Saraiva, São Paulo, 1977, 1º vol., p. 234).

Considerando que a lei atribui o direito de retirada ao acionista dissidente, sem distinção, poder-se-á entender que qualquer acionista, discordando da aprovação de qualquer das matérias relacionadas no art. 136, itens I e II e IV a VIII,

pode pedir o reembolso de suas ações. Há, todavia, quem sustente que o direito de retirada não é conferido a todo e qualquer acionista. Modesto Carvalhosa afirma: "Somente quando tem interesse de retirar-se é que a sociedade deve reconhecer o seu direito na hipótese. E esse reconhecimento é *objetivo* e não subjetivo por parte da sociedade. Não cabe a essa indagar das razões pessoais do acionista, mas sim verificar se a espécie, a classe ou a forma das ações atingidas pela alteração estatutária são aquelas possuídas pelo acionista que requereu o reembolso." E esclarece: "Assim, se a modificação atinge as ações, como é o caso de dividendo obrigatório, fusão, incorporação, não pode a companhia opor-se a nenhum acionista que pretenda retirar-se. Se a modificação atinge apenas as ações preferenciais, somente os titulares desta espécie podem exercer o direito de recesso, como pode ser o caso de criação de nova classe das mesmas. Se apenas uma classe de ações é atingida pela alteração, somente os titulares de ações dessa classe podem exigir o reembolso. Se, no entanto, a modificação dos direitos de uma espécie, forma ou classe repercute em outra espécie, classe ou forma, os titulares destas ações atingidas podem pedir o reembolso. Portanto, se as preferenciais forem alteradas de modo a prejudicar os direitos patrimoniais dos titulares de ações ordinárias, caberá a estes exercitar o recesso." (Op. cit., p. 234/235).

O pedido de retirada deve ser formulado no prazo de trinta dias contados da publicação da ata da assembléia respectiva.

Questão da maior relevância é a de saber qual o valor de reembolso das ações na hipótese de ser exercitado o direito de retirada pelo acionista.

A lei permite que o estatuto estabeleça normas para a determinação do valor de reembolso, que não poderá resultar, em qualquer caso, inferior ao valor patrimonial. Sabido, porém, que o valor patrimonial contábil nem sempre corresponde ao valor real, resta a questão de saber se esse valor patrimonial poderá ser ajustado à realidade. Segundo Rubens Requião, "no levantamento do balanço especial, que tem sido chamado também de "balanço de determinação" (pois é feito para determinar os haveres do sócio), dever-se-á, segundo a jurisprudência, reavaliar os bens do ativo, sobretudo do imobilizado, em face das variações de valor decorrente da inflação monetária." (*Curso de Direito Comercial*, cit., p. 90).

Parece-nos que, além da correção monetária, de resto já imposta por lei, é cabível, em certos casos, o ajustamento do valor patrimonial à realidade.

Com efeito, no regime do Decreto-lei 2627, de 1940, o critério de determinação do valor de reembolso das ações constitui questão polêmica, destacando-se a este propósito as posições de Valverde e Ascareli. Enquanto o primeiro sustentava que o valor de reembolso devia ser o valor contábil, o último defendia o direito do acionista dissidente de impugnar o balanço, no caso de manifesta iniquidade, para obter o reembolso do verdadeiro valor das ações (Cf. Ruy Carneiro Guimarães, *Sociedade por Ações*, Forense, Rio de Janeiro, 1960, vol. II, p. 347). Houve, porém, considerável avanço no sentido da proteção do acionista minoritário, com o advento da vigente Lei das Sociedades Anônimas, e especificamente no que diz respeito ao tema em exame a alteração legislativa foi de notável significado.

Realmente, a lei nº 6.404/76 já não determina o critério do valor contábil como regra. Agora, a regra é a de que "o estatuto poderá estabelecer normas para determinação do valor de reembolso, que, em qualquer caso, não será inferior ao valor de patrimônio líquido das ações, de acordo com o último balanço aprovado pela assembléia geral." (art. 45, § 1º). Em outras palavras, a regra é a de que o valor contábil é apenas um limite mínimo. Aliás, a vigente lei das sociedades anônimas tem sido muito criticada, neste ponto, em face da imprecisão de seus dispositivos pertinentes ao reembolso de ações. São significativas, por exemplo, as críticas de Waldírio Bulgarelli, para quem as dificuldades do intérprete advêm desde logo do emprego excessivo da técnica remissiva (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Edição Saraiva, São Paulo, 1978, v. 4, p. 185).

Se há imprecisões na lei, cabe ao intérprete procurar determinar o significado de seus preceitos tendo em consideração os diversos elementos utilizados em hermenêutica jurídica, entre os quais destacamos, por seu caráter científico, o elemento sistemático. Na verdade nenhum dispositivo de lei deve ser interpretado isoladamente. O intérprete há de conhecer e considerar todo o sistema normativo. Há de ter o que poderíamos designar por Ciência do Direito, no rigor da terminologia kelseniana. E em se tratando de aplicador da lei, vale dizer, em se tratando de órgão estatal aplicador do Direito, há de ter em conta, na tarefa de aplicação, que é inseparável da criação normativa a questão axiológica. Há

de fazer valorações. E nisto há de considerar sobretudo os valores já tornados objetivos porque incorporados ao sistema jurídico em outras normas.

No caso em estudo, não se pode deixar de considerar a proteção ao acionista minoritário pois a vigente lei das sociedades anônimas incorporou ao sistema diversas normas com esse fim. Trata-se de um valor inegavelmente presente em todo o regramento jurídico dessa espécie societária. A exposição de motivos com a qual o Ministro da Fazenda encaminhou ao Senhor Presidente da República o anteprojeto de Lei das Sociedades por Ações o afirma claramente: "O projeto visa, basicamente, a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade." (Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.76, do Ministro da Fazenda, item 4). Inadmissível, portanto, qualquer interpretação contrária a essa diretriz fundamental.

É certo que o interesse do empresário há de ser igualmente preservado, como condição ao efetivo desenvolvimento do mercado de capitais e da própria economia de livre iniciativa. E a fórmula adotada pelo legislador equaciona realmente o conflito de interesses entre o acionista e o empresário. Preserva a liberdade de iniciativa deste, sem lesar os interesses daquele. Permite ao empresário a adoção de todas as providências que repute convenientes ao bom desempenho das atividades empresariais. Assegura, por outro lado, ao acionista dissidente o direito de retirar-se da sociedade. Nada mais justo e equilibrado.

Ocorre que o direito de recesso, colocado na lei como direito essencial do acionista (Art. 109, item V) restaria inútil, desprovido de toda e qualquer efetividade, se ao acionista não fosse assegurado um valor de reembolso condizente com a realidade patrimonial da sociedade.

Em razão de vários fatores, entre os quais se destaca a instabilidade monetária, a escrituração contábil das empresas muita vez distancia-se notoriamente da realidade. Outras vezes o divórcio entre a realidade econômica e a escritura-

ção contábil é devido a práticas fraudulentas. Seja como for, tem o acionista o direito de demonstrar que o balanço da sociedade não representa a realidade patrimonial desta, e obter o reembolso de suas ações com base no valor patrimonial real.

Nosso entendimento tem apoio em valiosos precedentes do Supremo Tribunal Federal, pertinentes ao desligamento de sócios em sociedades por quotas de responsabilidade limitada. Aliás, no que pertine às limitadas a jurisprudência foi muito mais construtiva, podendo ser considerada até conflitante com o texto da lei, como notou Philomeno J. da Costa, que a justifica pela "enorme e incomensurável injustiça que representaria a aplicação do texto de lei", a qual levou a Corte Maior a decidir pela apuração dos haveres de acordo com um balanço *ad hoc*. (*Revista de Direito Mercantil*, vol. 25, p. 78).

Também na doutrina estrangeira encontram-se manifestações que se prestam para fundamentar o entendimento por nós adotado (Cf. Jesus Rubio, *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, Editorial de Derecho Financiero, Madrid, 1964, p. 415 e Efraín Hugo Richard, *Derechos Patrimoniales de los Accionistas en las Sociedades Anónimas*, Ediciones Lerner, Córdoba/Buenos Aires, 1970, p. 226).

Destaque-se, finalmente, que em se tratando do direito de recesso na hipótese de fusão, incorporação ou cisão, o acionista já decidirá se exerce, ou não, o direito de recesso, conhecendo o valor de reembolso que a sociedade pretende oferecer, pois, como observa Fran Martins, nesses casos "os administradores deverão mencionar o valor de reembolso das ações dos acionistas que por acaso dissentirem da deliberação, segundo o estatuído no IV do art. 225". (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Forense, Rio de Janeiro, 1979, v. 3, p. 166). O desatendimento dessa exigência legal poderá ensejar a alegação de nulidade de a deliberação assemblear, por parte de acionistas prejudicados com a omissão.

4. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASCARELLI, Túlio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. 2.^a ed. São Paulo, Saraiva, 1969.
- BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro, Forense, 1977.

- BRUNETTI, Antonio. **Tratado del derecho de las sociedades**. Trad. de Felipe de Solá Cañizares, Buenos Aires, Uteha Argentina, 1960.
- BULGARELLI, Waldirio. **A Proteção às Minorias na sociedade anônima**. São Paulo, Livraria Pioneira Editora, 1977.
- CANIZARES, Felipe de Solá. **Tratado de sociedades anônimas no Direito Comparado**.
- CARVALHOSA, Modesto. **A Nova Lei das Sociedades Anônimas**. 2.^a ed. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1977.
- GUIMARÃES, Ruy Carneiro. **Sociedade por ações**. Rio de Janeiro, Forense, 1960. v. 2, p. 347.
- MENDONÇA, J. X. Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 7.^a ed., Rio/São Paulo, Freitas Bastos, 1963.
- MIRANDA, Pontes de. **Tratado de direito privado**. 3.^a ed. Rio de Janeiro, Borsio, 1971, tomo IV.
- MIRANDA, JR., Darcy Arruda. **Breves comentários à lei de sociedades por ações**. São Paulo, Edição Saraiva, 1977.
- REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**, 8.^a ed., São Paulo, Saraiva, 1977.
- RIPER, Georges. **Traité élémentaire de Droit Commercial**. Paris, 1968.
- RUBIO, Jesus. **Curso de Derecho de sociedades anônimas**. 2.^a ed., Madrid, Editorial de Derecho Financiero, 1964.
- TAVARES, Assis. **As Sociedades anônimas**. Lisboa, Liv. Clássica Editora, s/d.
- VALVERDE, Miranda. **Sociedade por ações**. Rio de Janeiro, Forense, 1959.
- VALUX, Marie de Bermond de. **Les droits latents des actionnaires sur les Sociétés anonymes**. Paris, Lib. Sirey, 1965.