

Sumário

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

PARECER JURÍDICO

Validade da cláusula de resgate de ações preferenciais pelo valor de bolsa ou, se não houver, pelo valor nominal. Direito do acionista após a deliberação da Assembleia Geral que resgata a ação.

EXPOSIÇÃO E CONSULTA

A ALPHA Indústria S.A. expõe o seguinte:

1. Assembleia Geral Extraordinária da Consulente realizada a 00 de janeiro de 196X reformou seu estatuto social, fixando, nos termos dos artigos 45 a 48 da Lei nº 4.728/1965, limite de capital autorizado dentro do qual podia a Diretoria emitir e colocar ações, inclusive ações preferenciais da "Classe B", então criadas, destinadas à subscrição por pessoas jurídicas nos termos da legislação de estímulos aos investimentos considerados pela SUDENE de interesse para o desenvolvimento do Sudeste (art. 34 da Lei nº 2.395, de 14.12.1961 e art. 18 da Lei nº 4.239, de 27.06.1963).
2. Em cumprimento ao disposto nos artigos 11 e 12 da lei de sociedades por ações então em vigor e da legislação especial sobre estímulos fiscais a investimentos no Sudeste, o artigo 7º do estatuto social da Consulente estabeleceu os direitos e vantagens das ações preferenciais "Classe B"; e os parágrafos desse artigo continham as seguintes normas:

"§ 1º As ações preferenciais "B" oriundas dos recursos dos artigos 34/38 da legislação específica da SUDENE não poderão ser transferidas dentro do

José Luiz Bulhões Pedreira
Advogado

prazo de 5(cinco) anos a contar da data da conclusão do projeto industrial aprovado pela SUDENE.

"§ 2º Atendido o disposto no § 1º, a sociedade poderá adquirir na Bolsa de Valores as ações preferenciais "B" e criar fundos destinados ao resgate dessas ações, sem redução do capital subscrito.

§ 3º O resgate não poderá ser efetuado por preço inferior ao valor nominal das ações e deverá ser realizado mediante sorteio, se não englobar a totalidade das ações preferenciais "B".

§ 4º O poder de resgate é exercido pela sociedade e independe de aprovação dos titulares das ações preferenciais "B".

A ata da Assembleia Geral Extraordinária da Consulente que aprovou o limite de capital autorizado e criou as ações preferenciais classe "B" foi regularmente arquivada na Junta Comercial do Estado do Piauí em 10 de janeiro de 1968, sob o nº 001; e de acordo com esses dispositivos estatutários e autorização expressa da SUDENE, a Consulente emitiu ações preferenciais classe "B" que foram subscritas por diversas pessoas jurídicas, usando recursos deduzidos do imposto de renda por elas devidos.

3. Posteriormente, a Assembleia Geral Extraordinária realizada em 18.00.1975 modificou o estatuto da consulente, dispondo, nos seguintes parágrafos do artigo 7º, mais pormenorizadamente, sobre o resgate das ações preferenciais classe "B":

"§ 4º Atendendo ao disposto nos §§ 2º e 3º deste artigo, a sociedade poderá adquirir, nas Bolsas de Valores, as ações preferenciais classes "B" e "C" e criar fundos destinados ao resgate dessas ações, sem redução do capital subscrito.

"§ 5º O resgate de ações preferenciais classes "B" e "C", quando atendidas as formalidades previstas nos §§ 2º e 3º deste artigo, será efetuado mediante sorteio quando o fundo de resgate não for suficiente para o pagamento da totalidade das ações preferenciais aqui mencionadas, sempre que a Diretoria julgar conveniente a efetivação do resgate.

"§ 6º O poder de resgate independe da aprovação dos titulares das ações preferenciais classes "B" e "C".

José Luiz Bulhões Pedreira
Advogado

"§ 7º As ações preferenciais classes "B" e "C" serão resgatadas pelo seu valor de bolsa, se houver, e, caso contrário, pelo valor nominal, e o sorteio, quando necessário, será efetuado pela Diretoria da sociedade, em reunião para a qual serão convidados os acionistas titulares das ações preferenciais classes "B" e "C" através de aviso publicado no Diário Oficial do Estado e em outro jornal de grande circulação, com a antecedência mínima de 8 dias.

"§ 8º O sorteio far-se-á mediante a colocação em urnas de todos os números das ações preferenciais classes "B" e "C", sendo resgatadas as que forem sorteadas, até atingir-se importância destinada a cada sorteio.

"§ 9º As ações preferenciais classes "B" e "C" que forem resgatadas serão retiradas definitivamente de circulação.

"§ 10 O resgate não importará em redução do capital social, que será representado pelo número de ações remanescentes, cujo valor nominal será igual ao quociente da divisão do valor do capital social pelo número dessas ações."

A ata dessa Assembleia Geral foi arquivada na Junta Comercial do Estado do Piauí sob o nº 002, em sessão de 12.00.1976.

4. Em cumprimento ao disposto no artigo 296 da nova lei de sociedade por ações (nº 6.404, de 15.12.1976), a Assembleia Geral da consulente, reunida em 00.02.197X, modificou novamente seu estatuto social, a fim de ajustá-lo à nova lei, reproduzindo, nos parágrafos do artigo 8º, com as adaptações à nova lei, as normas reguladoras do resgate das ações classe "B":

"§ 4º Atendendo ao disposto nos §§ 2º e 3º deste artigo, a sociedade poderá adquirir, nas Bolsas de valores, as ações preferenciais classes "B" e "C" à conta de reservas legais destinadas ao resgate dessas ações, sem redução do capital subscrito.

"§ 5º O resgate das ações preferenciais classes "B" e "C", após atendidas as formalidades previstas nos §§ 2º e 3º deste artigo, será efetuado mediante sorteio quando as reservas legais não forem suficientes para o pagamento da totalidade das ações preferenciais aqui mencionadas, sempre que o Conselho de Administração julgar conveniente a efetivação do resgate.

"§ 6º O poder de resgate independe da aprovação dos titulares das ações preferenciais classes "B" e "C".

José Luiz Bulhões Pedreira
Advogado

"§ 7º As ações preferenciais classes "B" e "C" serão resgatadas pelo seu valor da bolsa, se houver, e, caso contrário, pelo seu valor nominal, e o sorteio, quando necessário, será efetuado pelo Conselho de Administração da sociedade, em reunião para a qual serão convidados os acionistas titulares das ações preferenciais classes "B" e "C" através de aviso publicado no Diário Oficial do Estado e em outro jornal de grande circulação, com a antecipação mínima de 8 dias.

"§ 8º O sorteio far-se-á mediante a colocação em urnas de todos os números das ações preferenciais classes "B" e "C", sendo resgatadas as que forem sorteadas, até atingir-se a importância destinada ao sorteio.

"§ 9º As ações preferenciais classes "B" e "C" que forem resgatadas serão retiradas definitivamente de circulação.

"§ 10 O resgate não importará em redução do capital social, obedecidas as normas legais."

A ata dessa Assembleia foi arquivada na Junta Comercial do Estado do Piauí sob o nº 003, em sessão de 00.04.1978.

5. A SUDENE considerou o projeto da Consulente concluído e em funcionamento normal a 00.06.1973; e -- como informou em ofício dirigido à Consulente a 00.06.1973 -- o termo final do período de intransferibilidade das ações preferenciais classe "B" foi fixado para 00.06.1978.

6. Em reunião realizada a 00.11.1978, o Conselho de Administração da consulente, conforme ata registrada e arquivada na Junta Comercial do Estado do Piauí sob o nº 004, em sessão de 00.04.1979, autorizou a Diretoria a proceder ao resgate da totalidade das ações preferenciais da classe "B", pelo seu valor nominal, com a consequente retirada definitiva de circulação, a partir de 00.12.1978 e sem redução do capital social. Em 00.12.1978, reunião da Assembleia Geral da Consulente, com a presença da totalidade do capital votante, ratificou a deliberação do Conselho de Administração, decidindo por unanimidade o resgate de todas as ações preferenciais classe "B", com recursos de lucros acumulados, pelo seu valor nominal, mantido o capital social e com a retirada definitiva de circulação das ações resgatadas. A ata dessa Assembleia foi arquivada na Junta Comercial do Estado do Piauí, sob o nº 004, em sessão de 17 de abril de 1979.

A deliberação de resgate das ações pelo seu valor nominal decorreu do fato de as ações não terem cotação em bolsa.

7. Após esses atos, a Diretoria convocou por carta os acionistas titulares de ações preferenciais classe "B" para receberem o valor nominal das ações subscritas e bonificadas, inclusive os dividendos calculados até 31.12.1978.

8. À vista desses fatos, e para se prevenir contra a eventual recusa, por um ou mais dos titulares de ações classe "B", a reconhecer o resgate das suas ações nas condições acima indicadas, a Consulente formula as seguintes questões:

A) É válida e eficaz a deliberação da Assembleia Geral que aprova a reforma de estatutos sociais da sociedade anônima, com a adoção do capital autorizado, sob a égide da Lei nº 4.728/1965, cria a emissão de ações preferenciais, de classe "B", subscritas e integralizadas com recursos oriundos dos artigos 34/38, da legislação específica da SUDENE, e estipula o resgate dessas ações preferenciais, fixando previamente seu valor por ação (no caso, o valor nominal), as condições e o modo de proceder-se a operação?

B) É eficaz a deliberação da Assembleia que, na forma das disposições estatutárias, observadas as condições nelas estabelecidas, aprova e determina o resgate das ações preferenciais da classe "B"?

C) O pagamento do valor das ações resgatadas aos acionistas que não atenderem à convocação poderá ser feito, de modo eficaz, através de cheque nominativo, emitido por meio de registrado postal, ou mediante crédito em contas correntes bancárias abertas em nome dos acionistas para a efetivação do resgate?

D) As resoluções do Conselho de Administração e da Assembleia infringiram as disposições da legislação que regula a matéria (Dec.-lei nº 2.627, de 26.09.1940, e Lei nº 6.404, de 15.12.1976)?

E) Os acionistas detentores de ações preferenciais, cujo resgate ainda não se efetivou, farão jus às bonificações e os dividendos distribuídos após a data fixada para a retirada de circulação das ações preferenciais de classe "B"?

PARECER

1. A deliberação da Assembleia Geral da Consulente, cuja validade e eficácia é objeto da primeira questão da consulta, reformou o estatuto social para:

a) adotar capital autorizado, nos termos dos artigos 45 e 48 da Lei nº 4.728/65;

b) criar ações preferenciais de nova classe, designada como "B", destinadas a serem subscritas e integralizadas nos termos da legislação especial que regulava os incentivos fiscais a investimentos na área da SUDENE;

c) estabelecer que essas ações podiam -- uma vez completado o prazo de sua intransferibilidade previsto nessa legislação especial -- serem resgatadas, por deliberação da Consulente;

d) definir o preço de resgate como não inferior ao valor nominal das ações.

A estipulação do preço de resgate foi posteriormente esclarecida, em nova deliberação da Assembleia Geral, que estabeleceu o resgate pelo valor de bolsa, se houvesse, ou, em caso contrário, pelo valor nominal.

2. A validade e eficácia da deliberação de Assembleia Geral pode ser de plano afirmada com fundamento em que (a) a ata da assembleia foi arquivada no Registro do Comércio (ao qual cumpria, nos termos do art. 53 e seu § 3º do Dec.-lei nº 2.627/40, fiscalizar a alteração do estatuto para verificar se foram observadas as prescrições legais, bem como se dele constavam cláusulas contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes), e (b) a ação para anular a deliberação em questão, caso tivesse violado a lei, já estaria prescrita desde 1971 (art. 156 do Dec.-lei nº 2.627/40). Não obstante, analisamos a seguir as alterações estatutárias em questão para verificar se alguma delas infringiu a legislação então em vigor, em condições que autorizassem dúvidas sobre sua validade e eficácia.

Dentre as alterações introduzidas no estatuto social, não cabem dúvidas sobre a legalidade (a) da adoção do capital autorizado e (b) da criação de

ações preferenciais com cláusula de resgate, expressamente autorizadas pelo Decreto-lei nº 2.627/40 e pela Lei nº 4.728/65. A única estipulação cuja validade merece ser apreciada é a que definiu como preço de resgate o valor de bolsa, se houvesse, ou, em caso contrário, o valor nominal da ação.

3. O ato constitutivo da sociedade é a fonte dos direitos dos sócios: é esse ato que -- dentro dos limites das normas legais cogentes sobre cada tipo de sociedade -- define e regula os direitos de participação dos sócios.

A lei de sociedade por ações estabelece alguns direitos essenciais conferidos por todas as ações, que nem o estatuto social nem a Assembleia Geral podem negar aos acionistas (Lei nº 6.404/76, art. 109), mas admite expressamente uma área de liberdade dentro da qual os fundadores (no projeto de estatuto) ou a Assembleia Geral (mediante reforma do estatuto) de cada companhia concreta podem criar diversas espécies e classes de ações, com direitos (não essenciais) que variam de uma classe para outra.

4. Um dos princípios fundamentais do regime legal das companhias é o ato da igualdade dos direitos conferidos pelas ações a seus titulares. Nas companhias cujo capital social é dividido em ações ordinárias, esse princípio aplica-se, sem qualificação, a todos os acionistas; mas como a lei permite à companhia criar diferentes espécies e classes de ações, prescreve completa igualdade apenas dentro da mesma classe: "as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares" (Lei nº 6.404/76, art. 109, § 1º).

5. A lei autoriza a companhia a emitir ações preferenciais, ou privilegiadas, que atribuem mais direitos patrimoniais do que os conferidos pelas ações ordinárias, posto que asseguram prioridade na distribuição de lucros ou no reembolso do capital, em caso de liquidação (Dec.-lei nº 2.627/40, arts. 9º e 10; Lei nº 6.404/76, arts. 15 e 17).

Essas vantagens da ação preferencial em geral têm por contrapartida (a) restrições a alguns dos direitos que são conferidos pelas ações ordinárias ou (b) a limitação no tempo da sua existência. Por isso, a lei de sociedades por ações, ao estabelecer que o estatuto de cada companhia deve definir os direitos das ações preferenciais, cuida, simultaneamente, das restrições ou limitações a que ficam sujeitas. É o que consta do artigo 19 da Lei nº

6.404/76, que reproduz, praticamente com as mesmas palavras, o artigo 11 do Decreto-lei nº 2.627/40:

"Art. 19 O estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, e poderá prever o resgate ou amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições."

6. A possibilidade da extinção por resgate é uma das limitações usuais das ações preferenciais: a companhia, ao criar a ação, reserva-se expressamente o direito de resgatá-la, a fim de que os privilégios por ela conferidos tenham duração limitada, restabelecendo-se, com sua extinção, a aplicação a todas as ações do princípio da igualdade dos direitos dos acionistas.

Essa função econômica da cláusula de resgate é universalmente reconhecida, como provam as seguintes citações:

"A função econômica dos valores mobiliários privilegiados, seja na forma de ações preferenciais, seja de obrigações, é assegurar a seus titulares um modo de garantia do capital e um modo de segurança de alguma renda dos seus investimentos. Em geral seus titulares deixam para outros os "talentosos" -- o papel de assumir os encargos da administração e de procurar sua recompensa através de dividendos e do aumento eventual no valor das ações subordinadas -- tipicamente as ações ordinárias. Juntamente por isso, na medida em que a empresa cresce e prospera, o capital privilegiado pode não ser mais necessário, ou pode ser substituído em condições mais vantajosas, com taxa menor de juros ou de dividendos preferenciais. No reconhecimento desse fato, é usual que os valores mobiliários privilegiados sejam "recuperáveis" ou "resgatáveis" à opção da companhia" (CARLOS L. ISRAELS, *Corporate Practico*, pags. 26 e 27).

"Cláusula de Resgate. A cláusula de resgate de um contrato de ação preferencial assegura à companhia o direito ou opção para recuperar a ação e retirá-la de circulação a preço determinado. A ação é usualmente chamada "ação recuperável" por causa dessa condição. Embora essa cláusula seja rara em ações de estradas de ferro, é quase universal em ações industriais e de serviços de utilidade pública por causa da sua necessidade recorrente de capital. Esses direitos de resgate usualmente são exercidos pelas companhias durante períodos de prosperidade, quando as companhias

têm saldos de caixa substanciais para fins de resgate." (GEORGE L. LEFFLER, LORING C. FARWELL, *The Stock Market*, 5).

"A maioria das emissões de ações preferenciais assegura aos administradores o direito de pagar a ação a qualquer tempo mediante aviso adequado aos acionistas. Em outras palavras, a ação é recuperável ou resgatável à opção da companhia. Do ponto de vista da firma, as vantagens dessas características são perfeitamente claras. A resgatibilidade à opção da companhia não apenas permite um programa de financiamento mais flexível, mas oferece oportunidade para usar os períodos de crédito fácil e baixas taxas de dinheiro para emitir novos valores mobiliários com condições mais favoráveis. As ações preferenciais têm taxa de dividendo relativamente alta e outras condições atrativas que podem em certas épocas serem indesejáveis, ou mesmo desnecessariamente prejudiciais para a administração. A cláusula de resgate oferece meio conveniente para eliminar essas restrições" (WILLIAM H. HUSBAND e JAMES C. DOCKERAY, *Modern Corporation Finance*, pag. 76).

7. Essa função típica do resgate, como modo de extinção de ações preferenciais, é confirmada pela evolução da nossa legislação: a referência legal ao resgate apareceu pela primeira vez no artigo 5º do Decreto nº 21.536, de 15 de junho de 1932, que autorizou e regulou a criação de ações preferenciais.

As disposições desse Decreto foram reproduzidas -- praticamente com a mesma redação -- no Decreto-lei nº 2.627/40; mas este, além de admitir o resgate como cláusula de ações preferenciais, regulou o instituto de um modo geral, dispondo no artigo 16:

"Art. 16 O resgate consiste no pagamento do valor das ações, para retirá-las definitivamente da circulação.

"Parágrafo Único. O resgate somente pode ser efetuado por meio de fundos disponíveis e mediante sorteio, devendo ser autorizado pelos estatutos, ou pela Assembleia Geral, em reunião extraordinária, que fixará as condições, o modo de proceder-se à operação, e, se mantido o mesmo capital, o número de ações em que se dividirá e o valor nominal respectivo."

Esse preceito, reproduzido pela Lei nº 6.404/76, prevê duas alterações bem distintas:

a) o resgate como estipulação estatutária adotada por ocasião da criação da ação; e

b) o resgate deliberado por assembleia geral extraordinária, quando as ações já se acham em circulação.

Em algumas legislações (como a inglesa), somente são resgatáveis as ações emitidas com essa condição; em outras, como a nossa, ações emitidas sem cláusula de resgate podem ser extintas por deliberação de assembleia geral extraordinária.

Essa distinção é destacada por PONTES DE MIRANDA:

"A lei supõe as duas causas do resgate: terem os estatutos previsto fato ou fatos que determinem o resgate, inclusive dies a quo: ter havido alteração dos estatutos, em virtude de reunião extraordinária da Assembleia Geral, que deliberou a respeito, com os devidos pormenores para o resgate" (Tratado de Direito Privado, Tomo L, pág. 90).

8. O regime jurídico dessas duas hipóteses é bem distinto:

a) se a ação é emitida e subscrita com cláusula de resgate nas condições fixadas no estatuto, cria-se situação jurídica individual, tanto para a companhia quanto para o acionista; a cláusula de resgate integra a definição dos direitos que a ação confere ao titular; a lei nega eficácia à deliberação da Assembleia Geral que, sem concordância da maioria dos titulares das ações preferenciais, modifica essa cláusula (Lei nº 6.404/76, art. 36, II e § 1º); e o titular da ação não pode exigir da companhia condições de resgate diferentes das estipuladas, uma vez que seus direitos são os definidos no estatuto e no certificado de ação;

b) se a ação é emitida sem cláusula de resgate e este é deliberado pela Assembleia Geral, depois que as ações entraram em circulação, não há estipulação negocial de resgate que vincule a companhia e o acionista, e a legalidade da deliberação da Assembleia Geral somente pode ser apreciada por referência aos princípios gerais da lei de sociedade por ações.

Quando a ação é criada com cláusula de resgate por valor preestabelecido, como ocorre no caso da Consulente, o que se discute é a

validade de estipulação de negócio jurídico; no resgate por deliberação da Assembleia Geral, o que pode ser questionado é a extensão dos poderes da Assembleia Geral para decidir o resgate e fixar as condições em que deverá proceder-se.

9. Como já referido, a lei estabelece que cabe ao estatuto especificar os privilégios e as restrições das ações preferenciais; e de acordo com o sistema do nosso ordenamento jurídico, é válida a deliberação da Assembleia Geral que aprova qualquer estipulação estatutária que não seja vedada por norma cogente, ou de ordem pública.

A leitura do Decreto-lei nº 2.627/40 revela que antiga lei de sociedades por ações (tal como a atual) não continha nenhum preceito limitando a liberdade da companhia de, ao criar ações preferenciais com cláusula de resgate, estipular o valor a ser pago na extinção das ações. Ao contrário, o único preceito sobre a matéria remetia ao estatuto a definição das condições do resgate, entre as quais se incluem, como uma das mais importantes, o valor a ser pago pela companhia.

10. Na interpretação do Decreto-lei nº 2.627/40, a doutrina brasileira foi unânime em afirmar a legalidade da prefixação do valor de resgate da ação, inclusive pelo seu valor nominal.

TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, com a autoridade de redator do projeto do Decreto-lei nº 2.627/40, assim se manifestou:

"Em regra, o preço do resgate é o preço corrente das ações no mercado ou na bolsa ou, se as ações não são cotadas, o seu valor nominal. Nada impede, entretanto, que os estatutos prefixem o preço do resgate" ("Sociedade por Ações". nº 106).

As citações a seguir confirmam que os demais comentadores do Decreto-lei nº 2.627/40 tinham a mesma opinião:

"Em regra, o preço de resgate é o preço corrente das ações. Nada impede, entretanto, que os estatutos prefixem o preço de resgate e as condições em que ele se efetuará (GUDESTEU PIRES, ob. cit., pág. 160, nº 101). Não poderá, entretanto, o preço do resgate ser inferior ao valor nominal da ação" (ALOYSIO LOPES PONTES, Sociedades Anônimas, Forense, 1957, nº 207).

"Se o preço do resgate não estiver prefixado em cláusulas estatutárias, ele é, via de regra, o da cotação das ações na bolsa, ou o seu valor nominal" (RUY CARNEIRO GUIMARÃES, *Sociedades por Ações*, Forense, vol. I, 1960, nº 156).

"As ações, além do valor nominal, têm o intrínseco, financeiro e o de bolsa. Daí a necessidade dos estatutos prefixarem os valores do resgate, que, entretanto, não podem ser inferiores ao nominal" (CARLOS FULGÊNCIO DA CUNHA PEIXOTO, *Sociedades por Ações*, vol. I, Saraiva, 1972, nº 161).

"O preço do resgate é, em princípio, o preço do mercado ou da bolsa, ou, se não há cotação, o valor nominal. Nos estatutos pode-se prever o preço do resgate das ações" (PONTES DE MIRANDA, *Tratado de Direito Privado*, Tomo L, pag. 91).

Avulta de importância, como é natural, a fixação do preço das ações sorteadas a fim de ser resgatadas. Podem determiná-las os estatutos." (VALDEMAR FERREIRA, *Tratado de Direito Comercial*, vol. 4, 65).

"No caso de valor do resgate já fixado inicialmente nos estatutos, o acionista não poderá reclamar nada porque a sua subscrição de ações foi posterior às condições de resgate; teve o seu conhecimento prévio e lhe deu adesão." (PHILOMENO J. COSTA, *As Operações da Anônima com Ações do seu Capital*, pág. 82).

11. A doutrina reconhece que em matéria de resgate a Lei nº 6.404/76 manteve o regime do Decreto-lei nº 2.627/40, e reafirma, na vigência da nova lei, a validade da estipulação estatutária de resgate da ação pelo seu valor nominal:

"O artigo 44 mantém as normas da legislação anterior sobre resgate e amortização, inovando apenas ao prescrever a correção monetária do valor do acervo líquido que será pago prioritariamente às ações não amortizadas, no caso de liquidação da companhia."

.....

"O preço do resgate deve ser atual, corrente em bolsa e, havendo cotação, o do seu valor nominal" (ROBERTO BARCELLOS DE MAGALHÃES, a *Nova Lei das Sociedades Por Ações Comentadas*, vol. 1, nºs 359 e 360).

"A lei conservou as normas gerais relativas à amortização e resgate das ações estabelecidas na legislação anterior ..." (FRAN MARTINS, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, vol. I, nº 194).

"Ao contrário do que fez ao estabelecer um valor mínimo para o reembolso (art. 45, § 1º), não cogitou a lei do estabelecimento de critérios para a determinação do preço de resgate, matérias a ser regulada nos estatutos. Omissos estes, decidirá a respeito à Assembleia Geral. De qualquer forma, absteve-se o legislador de consignar regras que servissem de base à apuração do valor a ser pago pelas ações em caso de resgate. Apesar do silêncio da lei, é de se entender que esse valor deva aproximar-se, tanto quanto possível, do valor real das ações a serem resgatadas, como por exemplo, aquele que estiver prevalecendo no mercado à época da operação. Tratando-se de ações com valor nominal, cremos que o resgate não poderá se concretizar por valor inferior." (EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, vol. 1, pag. 255).

"Comentando o direito anterior, ponderou, com acerto, Sampaio Lacerda (op. cit., p. 102-3) que o preço do resgate é o preço atual, o preço corrente, para que não haja prejuízo aos titulares das ações a serem resgatadas, considerando-se como preço corrente o do mercado, da Bolsa e, não o havendo, o valor nominal." (WILSON DE SOUZA CAMPOS BATALHA, Comentários à lei de Sociedades Anônimas, vol. I, pag. 300).

12. Na doutrina brasileira encontra-se uma única opinião divergente -- a de MODESTO CARVALHOSA, que, ao comentar a Lei nº 6.404/76, assim se manifestou:

"Quando previsto no estatuto, o resgate de ações de determinada classe, tanto de ordinárias como de preferenciais, não haverá dúvida sobre a questão no momento da operação. De qualquer forma, não pode o estatuto prever critério que situe o valor da ação abaixo daquele que é fixado para a emissão de ações em aumentos de capital (art. 170). Assim, o valor estatutário fixado deve garantir que, no momento do resgate, o pagamento seja igual ou superior ao que seria encontrado pela conjugação dos seguintes elementos: cotação das ações no mercado, se houver; o valor do patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade da companhia. Esse o valor mínimo que seria admissível. Se inferior, haveria evidente lesão dos legítimos interesses patrimoniais do acionista.

"Por outro lado, se o estatuto nada previu sobre resgate, cabe à assembleia geral ter como base o mencionado critério estabelecido no art. 170. Não pode decidir pelo pagamento de quantia inferior à que seria encontrada daquela forma. Se tal ocorrer, a deliberação será nula, por prejudicar o acionista.

.....

"Em suma, o critério trazido pelo art. 170 da lei impõe-se como mínimo tanto para a previsão estatutária de resgate como para sua decisão por assembleia.

"Se num e noutro caso o pagamento situar-se abaixo do que seria apurado daquela forma, será nula a deliberação da assembleia geral extraordinária ou nulo o resgate previsto no estatuto. Neste último caso, pode-se argumentar que o acionista conhecerá previamente o critério estatutário, tendo a ele aderido. O argumento, data vênia, não pode mais prosperar diante dos princípios de proteção às minorias que a lei ostenta, notadamente quando estabelece as responsabilidades dos acionistas controladores. A estes, com efeito, é vedado promover a emissão de ações que visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, a par de não poder, com esse mesmo fito, alterar o estatuto (art. 117)" (Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, vol. I, 26).

O § 1º do artigo 170 da nova lei, que o autor pretende que seja aplicável ao valor de resgate, regula o valor de emissão das ações em aumento de capital. Nada tem a ver, portanto, com a fixação do valor das ações no momento da sua extinção, especialmente quando esse valor é estabelecido, como condição negocial, quando da criação da ação.

O autor não explica qual o princípio de interpretação legal que fundamentaria a aplicação ao valor de resgate de preceito da lei sobre emissão de ações. Se a própria lei não a prescreve, seria caso de aplicação por analogia. Mas a leitura do dispositivo mostra que não existe nas duas hipóteses -- de emissão e resgate -- a identidade de razão que constitui o fundamento da aplicação analógica de preceitos legais.

Afirma o autor que a deliberação que estabelece valor de resgate abaixo daquele fixado para a emissão de ações "será nula, por prejudicar o acionista". Não existe, todavia, nenhum dispositivo legal que declare nula a deliberação de Assembleia que prejudica algum acionista; e se tal dispositivo

existisse, a forma de sociedade anônima, que se baseia no princípio majoritário, seria inviável porque a validade de qualquer deliberação de Assembleia Geral ficaria na dependência de critérios subjetivos de apreciação dos seus efeitos sobre os interesses de cada acionista.

Acresce que -- como já foi explicado -- o resgate da ação preferencial pelo valor nominal constitui, usualmente, contrapartida dos privilégios que lhe são atribuídos. Não é procedente, por isso, a assertiva que tem ação resgatada pelo valor nominal sofre prejuízo se as demais ações do capital social da companhia têm, no momento do resgate, valor econômico superior ao nominal. Essa diferença não é prejuízo, mas compensação pela situação privilegiada (em relação aos demais acionistas) que os titulares da ação preferencial resgatada tiveram durante o prazo de existência da ação.

13. Cabe referir, ainda, que a validade do resgate da ação preferencial pelo valor nominal já foi objeto de apreciação pelo Poder Judiciário.

Em processo de que dá notícia a Ação Rescisória nº 881-GB (relator o Ministro Aliomar Baleeiro; Revista Trimestral de Jurisprudência, 70, págs. 9 e seguintes), proposta para rescindir acórdão de Turma do Supremo Tribunal Federal, o Tribunal de Justiça do antigo Estado da Guanabara decidiu pela validade de deliberação da Assembleia Geral que, sem prévia estipulação estatutária, resgatou, com fundamento no artigo 16 do Decreto-lei nº 2.627/40, pelo valor nominal, ações preferenciais de sociedade anônima. Da decisão do Tribunal foi interposto Recurso Extraordinário para o Supremo Tribunal Federal, indeferido pelo Presidente do Tribunal de Justiça em despacho do qual consta o seguinte trecho:

".....

"O preço de resgate, não havendo cotação em bolsa, será o do valor nominal, o que foi atendido e que for aceito pelo recorrente, quando da escritura de cessão de 150 ações preferenciais a ele feita. Quanto às disposições de lei das Sociedades por Ações dadas como infringidas, não há tal, bastando ver que o artigo 16 autoriza o resgate se deliberado pela Assembleia Geral dos acionistas e, conquanto os estatutos da sociedade fossem omissos a respeito do resgate, vê-se que seu artigo 13 remete os casos omissos à solução da lei de sociedades por ações. Então a lei, em vez

de contrariada, foi obedecida, desde que adotada uma das alternativas nela previstas (citado o artigo 16) ... "

Desse despacho foi interposto Agravo de Instrumento, denegado pelo Supremo Tribunal Federal. Na ação rescisória da decisão no Agravo de Instrumento, o Supremo Tribunal Federal julgou o autor carecedor de ação, em Acórdão cuja ementa declara que "o resgate de ações pode ser autorizado pela assembleia geral da sociedade anônima, ainda que silentes sobre o assunto os estatutos (Dec.-lei nº 2.627/40, art. 16).

Mais recentemente, em ação proposta na 16ª Vara Civil do Estado do Rio de Janeiro pela Editora de Guias JBA S.A. contra a Lobrás - Titânio S.A., foi pedida a anulação de estipulação estatutária (aprovada quando da criação de ações preferenciais) de resgate pelo valor nominal. Tal como no caso da Consulente, as ações foram subscritas nos termos da legislação que concede estímulos fiscais a investimentos na área da SUDENE.

A sentença de 1ª Instância acolheu a preliminar de prescrição da ação pelo decurso de 3 anos a partir da Assembleia Geral que criou as ações preferenciais, apreciando, ao mesmo tempo, o mérito, ao declarar que "verifica-se, conseqüentemente, que não houve a prática de ato contrário a disposição de leis proibitivas ou preceptivas, de molde a configurar a invocada nulidade ...".

A 4ª Câmara Civil do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, em sessão de 11 de março de 1980, negou provimento à apelação, acolhendo a preliminar de prescrição. Os dois votos vencedores não apreciaram o mérito, mas o voto vencido sustentou a aplicação, na hipótese, do artigo 17, § 4º, da Lei nº 6.404/76.

14. O entendimento da doutrina estrangeira também é no sentido da validade da cláusula de resgate pelo valor nominal. Na Inglaterra e nos Estados Unidos, onde o resgate é condição usual de todas as ações preferenciais, o preço de resgate é, em regra, o valor nominal da ação, embora frequentemente as companhias emitentes estipulem o pagamento do valor nominal acrescido de pequena porcentagem, a título de prêmio:

"Uma vez que o exercício da opção fica à disposição da companhia, ele pode ser efetivado a um tempo que é desvantajoso para os investidores que detêm

as ações. Daí o preço de resgate usualmente incluir um prêmio -- significando que a ação é recuperável apenas por montante acima do valor nominal, ou acima do preço original de emissão, no caso de ação sem valor nominal. Para uma ação de valor nominal de \$ 100, os prêmios variam desde \$ 5 até \$ 20 por ação, no caso de resgate" (WILLIAM H. HUSBAND e JAMES C. DOCKERAY, *Modern Corporation Finance*, pag. 76).

"A cláusula normal de resgate é uma opção a favor da companhia para recuperar e retirar de circulação ações preferenciais a um preço de resgate especificado, usualmente com um prêmio acima do preço de emissão" (HENRY W. BALLANTINE, *Ballantine on Corporations*, pág. 619).

"É permitido estabelecer que no caso de resgate das ações a companhia pagará um prêmio, isto é, uma importância que excede o montante do valor nominal das ações, mas esse prêmio deve ser pago à conta dos lucros da companhia, ou da conta de reservas de capital da companhia antes de as ações serem resgatadas" (PALMER'S COMPANY LAW, 25ª Edição, 02).

O entendimento é o mesmo no Direito francês:

"Não há dificuldade quando o preço de aquisição foi estabelecido de modo predeterminado pelos estatutos, sob reserva, entretanto, da controvérsia que se estabeleceu com relação à necessidade de preço justo. Essa controvérsia foi resolvida pela jurisprudência por meio de uma distinção. A cláusula de resgate prefixado deve ser aplicada, em todos os casos, uma vez que figure nos estatutos desde a origem, porque ela "condicionou a adesão do conjunto dos acionistas, com exceção do caso, entretanto, em que ela constitua estipulação leonina. Sua validade pode, entretanto, ser posta em questão se ela foi inscrita nos estatutos, no curso da vida social, em decorrência de resolução da Assembleia Geral Extraordinária dos acionistas votada pela maioria" (JEAN ESCARRA, *Droit Commercial*, vol. II, tomo 3º, nº 1328).

"A questão é mais delicada quando a cláusula de resgate figura nos estatutos da sociedade para uma categoria de ações, por exemplo, para as ações preferenciais, e que o resgate deva ser efetuado pela sociedade por meio de preço prefixado. A faculdade do resgate é aqui uma modalidade do título e constitui a contrapartida do direito de preferência. A jurisprudência admitiu a validade da cláusula, apesar de a estipulação de preço prefixado ter levantado objeções (...)" (R. ROBLOT, *Les Sociétés Commerciales*, nº1.237).

15. Por todas essas razões, parece-nos que é válida e eficaz a deliberação da assembleia geral de companhia que, ao criar ações preferenciais, estipula seu resgate pelo valor nominal da ação.

16. A deliberação da Assembleia Geral que resgata ações implica alteração do dispositivo estatutário que fixa o número, e, se for o caso, valor nominal das ações. A ata da assembleia deve, por isso, ser publicada (Lei nº 6.404/76, art. 135, § 2º).

Os acionistas da companhia tomam conhecimento, através dos avisos de convocação, da realização de assembleia e da matéria que nelas será discutida. Os ausentes da reunião da assembleia geral que altera estatuto conhecem as alterações através da publicação da ata.

Não há dispositivo na lei que crie para a companhia o dever de tomar outras providências -- além da publicação da ata da assembleia -- com o fim de informar aos acionistas o resgate da ação; assim como não há norma legal que obrigue a companhia a pagar no domicílio do acionista qualquer importância que lhe for devida.

A companhia que resgata ações pode, portanto, publicada a ata da assembleia que deliberou o resgate, aguardar o comparecimento dos acionistas para efetivar o pagamento do preço de resgate que lhes for devido.

Essa é a norma que prevalece no caso de pagamento de dividendos, mas a lei admite que a companhia possa pagá-los mediante cheque nominativo remetido por via postal para o endereço comunicado pelo acionista à companhia, ou mediante crédito em conta corrente bancária aberta em nome do acionista (art. 205, § 1º).

Parece-nos que esse dispositivo aplica-se, por analogia, ao pagamento do preço de resgate. No interesse do acionista cujas ações foram resgatadas, é conveniente que a companhia tome a iniciativa de efetivar o pagamento com a observância do procedimento que a lei prevê para a hipótese de declaração de dividendos.

17. Resgate é negócio jurídico unilateral, ou seja, que contém apenas uma manifestação de vontade, e cujas consequências jurídicas são estabelecidas

pela pessoa que manifesta a vontade, independentemente do consenso de outra.

Resgatar significa recuperar, retomar, remir ou liberar. A palavra é empregada no direito positivo para significar o ato ou efeito de (a) extinguir ônus que grava imóvel, (b) recobrar imóvel vendido ou (c) extinguir obrigações, títulos de crédito ou valores mobiliários.

O resgate de renda constituída sobre imóvel (Cód. Civil, art. 751), de enfiteuse (Cód. Civil, art. 693) e de servidões prediais (Cód. Civil, art. 709, III), são exemplos de extinção de ônus que gravam imóveis. Na venda com pacto de retrovenda, o vendedor reserva-se o direito de resgatar o imóvel vendido (Cód. Civil, art. 1.141). A lei de sociedade por ações prevê o resgate de ações (art. 44), partes beneficiárias (art. 48) e debêntures (art. 55).

Os efeitos dos negócios jurídicos unilaterais independem, em princípio, da recepção da manifestação de vontade. É o que ensina PONTES DE MIRANDA (Tratado de direito Privado, vol. III, § 279, pág. 151):

"Os negócios jurídicos unilaterais entre vivos não são, em regra, dependentes de recepção, não podem ser sob condição, ou a termo (e.g., derrelicção); quanto aos dependentes de recepção e os a causa morte, em alguns se permitem condições e termos (promessa de recompensa, títulos ao portador, fundação)."

No caso de resgate de ações, a lei não subordina os efeitos da deliberação da Assembleia Geral à recepção, pelo acionista, da manifestação de vontade do órgão social. O § 1º do artigo 135 da Lei nº 6.404/76 dispõe, de um modo geral, que "os atos relativos à reforma do estatuto, para valerem contra terceiros, ficam sujeitos às formalidades de arquivamento e publicação, não podendo, todavia, a falta de cumprimento dessas formalidades ser oposta, pela companhia ou por seus acionistas, a terceiros de boa-fé.

A deliberação da assembleia geral que resgata ações importa alteração do estatuto social, ao menos quanto ao número de ações em que se divide o capital social. Por conseguinte, somente após as formalidades de arquivamento e publicação essa deliberação vale contra terceiros. Os

acionistas titulares das ações preferenciais resgatadas não são, todavia, "terceiros" em relação à companhia.

18. O efeito da deliberação de resgate adotada pela assembleia geral é a extinção da ação, e esse efeito decorre da deliberação, independentemente de sua comunicação ao acionista ou de qualquer condição ou termo. A partir da deliberação de resgate adotada, nos termos do estatuto e da lei, pela assembleia geral regularmente convocada e instalada, a ação resgatada extingue-se; e, por conseguinte, seu titular perde a qualidade de acionista e passa a ser credor da sociedade pelo preço de resgate.

Em caso de resgate parcial, a extinção somente ocorre com o sorteio, quando a deliberação da assembleia se completa mediante a identificação das ações resgatadas.

Essa conclusão, inferida da natureza do ato de resgate, coincide com a solução do direito norte-americano:

"Quando do resgate, o "status" do titular das ações resgatadas muda de acionista para credor" (HARRY G. HENN, Handbook on The Law of Corporations, pág. 521).

19. Essa é também a conclusão da doutrina em caso de exercício do direito de retirada, que tem a mesma natureza do resgate, no sentido de que é negócio jurídico unilateral cujo efeito é extinguir a ação. Com a diferença de que (a) é ato do acionista, e não da companhia, e (b) neste caso a manifestação de vontade é, por força de lei, receptícia, e, portanto, somente produz efeitos depois de recebida pela companhia.

Nesse sentido se manifesta CARLOS FULGÊNCIO DA CUNHA PEIXOTO (Sociedades por Ações, vol. III, pág. 190):

"... e, assim, a partir do recebimento da notificação pela sociedade, seu direito de sócio transforma-se em creditório. Deixa ele de ser acionista para ser um credor da sociedade. Daí preceituar o § 4º que, sobrevindo a falência da sociedade, os acionistas dissidentes, credores pelo reembolso de suas ações, se classificam como quirografários."

20. Pelas razões acima, assim respondemos às questões formuladas na consulta:

José Luiz Bulhões Pedreira
Advogado

a) é válida e eficaz a deliberação da Assembleia Geral Extraordinária que, na vigência da Lei nº 4.728/65, fixou limite de capital autorizado, criou ações preferenciais de classe especial para subscrição e integralização nos termos dos artigos 34/38 da legislação específica da SUDENE, e estipulou o resgate dessas ações fixando como preço de resgate o valor nominal da ação, além das condições e do modo de proceder-se à operação;

b) é eficaz o ato da Assembleia Geral que, nos termos das disposições estatutárias e com a observância das condições nelas estabelecidas, deliberou resgatar as ações preferenciais classe "B";

c) a Consulente pode efetuar, mediante cheque nominativo, remetido por meio de registrado postal, ou crédito em conta-correntes bancárias abertas em nome dos acionistas, o pagamento, aos acionistas que não de apresentaram para recebê-lo, do valor das ações resgatadas;

d) os atos do Conselho de Administração e da Assembleia Geral que deliberaram o resgate não infringiram qualquer disposição do Decreto-lei nº 2.627/40 e da Lei nº 6.404/76;

e) as ações resgatadas extinguíram-se a 31 de dezembro de 1978 -- data fixada na deliberação da Assembleia Geral; a partir desta data, os titulares das ações resgatadas perderam a qualidade de acionistas e tornaram-se credores da Consulente pelo preço do resgate; conseqüentemente, não têm direito às bonificações e aos dividendos distribuídos pela Consulente após 31 de dezembro de 1978.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 02 de março de 1980