

## 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, deixando-se, por essa razão, de apresentar sumário.

## **PARECER JURÍDICO**

Criação de nova classe de ações preferenciais menos favorecida do que classe existente. A deliberação da Assembleia Geral independe de aprovação ou ratificação por assembleia especial dos titulares das ações preferenciais em circulação e somente dá direito de retirada aos titulares de ações ordinárias.

## **EXPOSIÇÃO E CONSULTA**

A BETA INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A, expõe que seu capital social era dividido em ações ordinárias (82% do total) e ações preferenciais de uma única classe (18% do total), com dividendo mínimo prioritário de 6% ao ano sobre o valor nominal e sem direito a voto.

A administração da sociedade, com o fim de obter recursos financeiros necessários à expansão dos negócios sociais e depois de consultar a maioria dos acionistas titulares de ações ordinárias, propôs à Assembleia Geral:

a) que os recursos necessários fossem captados mediante emissão e distribuição no mercado de capitais de debêntures conversíveis em ações preferenciais;

b) que as debêntures fossem conversíveis em nova classe de ações preferenciais, designada como "Classe B", passando a classe existente a ser designada como "Classe A", para evitar que a eventual conversão importasse aumento desproporcional da classe de ações preferenciais em circulação;

c) que a criação da "Classe B" fosse feita sem modificação nas vantagens ou prioridades de que gozam as ações da "Classe A", dispondo o estatuto social que a prioridade de dividendos assegurada à "Classe B" se exercerá apenas em relação às ações ordinárias e que seus dividendos somente serão pagos à conta dos lucros remanescentes depois de pago o dividendo prioritário das ações da "Classe A".

A Assembleia Geral, convocada extraordinariamente para apreciar essa proposta, deliberou aprová-la, adotando nova redação para o artigo 4º do estatuto social, nos seguintes termos:

"Art. 4º - O capital social é de Cr\$ 30.398.764.191,50, representado por 7.152.650.398 ações do valor nominal de Cr\$ 4,25 cada uma, sendo 5.862.828.195 de ações ordinárias e 1.289.822.203 de ações preferenciais "Classe A".

§ 1º - O capital social poderá ser aumentado por deliberação do Conselho de Administração e independentemente de reforma estatutária, até o total de 17.588.484.585 ações, dentro dos seguintes limites segundo a espécie e classe:

- a) 5.862.828.195 ações ordinárias;
- b) 1.289.822.203 ações preferenciais "Classe A"; e
- c) 10.435.834.187 ações preferenciais "Classe B".

.....

§ 4º - As ações preferenciais "Classe A" farão jus, prioritariamente, à atribuição de um dividendo mínimo de 6% ao ano sobre seu valor nominal.

§ 5 - As ações preferenciais "Classe B" terão prioridade, em relação às ações ordinárias, na distribuição de um dividendo mínimo de 5% ao ano sobre o seu valor nominal, mas essa prioridade somente se exercerá em

relação aos lucros que remanescerem depois de assegurado o dividendo mínimo prioritário das ações preferenciais "Classe A".

As quantidades de ações ordinárias e preferenciais "Classe A", acima indicadas, eram as existentes no momento da deliberação, e as ações preferenciais "Classe B" foram criadas com observância do limite de 2/3 fixado na lei.

As questões formuladas pela Consulente são as seguintes:

a) a deliberação da Assembleia Geral que aprovou, nos termos acima expostos, a criação da "Classe B" de ações preferenciais, tem sua eficácia subordinada, nos termos do § 1º do artigo 136 da Lei nº 6.404/76, à ratificação pelos titulares das ações preferenciais "Classe A", reunidos em assembleia especial?

b) os titulares das ações preferenciais "Classe A" e das ações ordinárias que dissentirem da deliberação da Assembleia Geral que criou as ações preferenciais "Classe B" têm direito de retirada nos termos do artigo 137 da lei de sociedades por ações?

### **PARECER**

1. As questões da consulta dizem respeito à aplicação de preceitos da lei de sociedades por ações que regulam três limites ou temperamentos ao poder da maioria de modificar o estatuto social da companhia:

a) o requisito de quorum qualificado para a aprovação, pela Assembleia Geral, das matérias enumeradas nos itens do artigo 136;

b) o requisito da prévia aprovação, ou ratificação, pelos titulares de ações preferenciais interessadas, reunidos em assembleia especial, da deliberação da Assembleia Geral que reduz preferências ou vantagens de ações em circulação (art. 136, § 1º);

c) o direito de retirada dos acionistas dissidentes de deliberação da Assembleia Geral que aprova as matérias referidas no artigo 137.

O princípio majoritário é fundamental no modelo da companhia e justifica-se por motivos práticos: em qualquer organização corporativa ou

órgão colegial com mais de uma dezena de membros é raro haver consenso sobre as matérias submetidas à deliberação, e o funcionamento da companhia seria inviável se os órgãos sociais somente pudessem deliberar pelo voto unânime de seus membros.

A experiência das companhias demonstrou a necessidade de reconhecer à Assembleia Geral competência para modificar o estatuto social pelo voto da maioria dos acionistas, a fim de que a sociedade possa adaptar-se às modificações ocorridas nos seus ambientes. As leis em geral procuram, entretanto, estabelecer alguns limites ao poder da maioria (como os requisitos referidos nas alíneas a e b acima) e algumas legislações, como a brasileira, asseguram direito de retirada ao acionista dissidente de determinadas deliberações da Assembleia Geral que aprovam modificações importantes na organização da companhia ou reduzem os direitos conferidos pelas ações de que são titulares.

2. As deliberações da Assembleia Geral são tomadas pela maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes (Lei nº 6.404/76, art. 129), mas o artigo 136 da lei excepciona essa regra geral ao exigir quorum qualificado (metade, no mínimo, de todas as ações do capital social com direito a voto) para a validade de deliberação sobre as matérias enumeradas nos seus itens.

Esse dispositivo reproduz, com modificações, o artigo 105 do Decreto-lei nº 2.627/40: a nova lei manteve a exigência de quorum qualificado para as matérias previstas nas alíneas a, d, e e g do artigo 105 da lei anterior, eliminou as que constavam das alíneas c e f e acrescentou outras (alteração do dividendo obrigatório, cisão, dissolução e participação em grupo de sociedades).

A consulta diz respeito à modificação de capital social compreendida nas hipóteses reguladas nos itens I e II do artigo 136 da Lei nº 6.404/76, que correspondem à alínea a do artigo 105 do Decreto-lei nº 2.627/40.

A redação do dispositivo da lei revogada era a seguinte:

"Art. 105 - As deliberações serão tomadas de conformidade com a regra do artigo 94, sendo, entretanto, necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, do capital com direito a voto para deliberação sobre:

a) criação de ações preferenciais ou alterações nas preferências ou vantagens conferidas a uma ou mais classes delas ou criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida;

....."

O artigo 136 da Lei nº 6.404/76 desdobrou a alínea a do artigo 105 do Decreto-lei nº 2.627/40 em dois itens:

"Art. 136 - É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito de voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia fechada, para deliberação sobre:

I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

II - 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;"

3. A comparação dos dispositivos legais transcritos mostra que a nova lei manteve, com ampliações, o mesmo regime da lei anterior:

I - o Decreto-lei nº 2.627/40 previa, na alínea a do artigo 105, três hipóteses diferentes -- (i) criação de ações preferenciais, (ii) alteração das preferências ou vantagens conferidas a uma ou mais classes delas e (iii) criação de nova classe mais favorecida de ações preferenciais;

II - a Lei nº 6.404/76 manteve essas três hipóteses, acrescentou uma quarta (aumento de classe de ações preferenciais existente sem guardar proporção com as demais) e as distribuiu em dois itens:

a) no item I, a criação de ações preferenciais (já prevista no DL 2.627/40) e o aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais (nova hipótese) somente dependem de quorum especial quando não previstos no estatuto social;

b) o item II reproduz, literalmente, o restante da alínea a do artigo 105 do Decreto-lei nº 2.627/40, esclarecendo apenas que nas

vantagens conferidas às ações preferenciais incluem-se as condições de resgate ou amortização.

4. Na inteligência do sistema da lei é imprescindível ter presente que:

a) os itens I e II do artigo 136 da Lei nº 6.404/76 (tal como a alínea a do art. 105 do DL 2.627/40), embora cuidem de diferentes casos de criação ou modificação de ações preferenciais, têm por função proteger interesses tanto dos titulares de ações ordinárias quanto de ações preferenciais;

b) a redação genérica desses itens compreende seis hipóteses distintas; e

c) os titulares das espécies e classes de ações cujos interesses são protegidos variam em cada caso -- em alguns são os titulares de ações ordinárias ou de uma ou mais classes de ações preferenciais, e em outros são os titulares de ambas as espécies de ação.

Dentre os seis casos compreendidos nos itens I e II do artigo 136, o primeiro -- "criação de ações preferenciais" -- é próprio da companhia cujo capital é dividido apenas em ações ordinárias e que cria ações preferenciais; os demais somente podem ocorrer em companhia cujo capital já é dividido em ações ordinárias e preferenciais. Esses seis casos são os seguintes:

I - criação de ações preferenciais pela companhia com capital dividido apenas em ações ordinárias e cujo estatuto não prevê nem autoriza a criação de ações preferenciais, quando a lei protege tão-somente o interesse dos titulares de ações ordinárias (cujos direitos de participação são reduzidos por efeito das prioridades ou vantagens conferidas às ações preferenciais), posto que não existem titulares de ações preferenciais;

II - aumento de classe existente de ações preferenciais sem guardar proporção com as demais classes de ações, se o aumento não é previsto ou autorizado pelo estatuto: nesse caso a lei protege o interesse tanto dos titulares de ações preferenciais da classe aumentada (cuja prioridade é diluída) e de outras classes a ela subordinadas (cujos direitos são preferidos pelas novas ações), quanto das ações ordinárias, que sofrem redução dos

direitos de participação pelo aumento desproporcionado do número das ações preferenciais a que estão subordinados;

III - redução nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, quando a lei protege apenas o interesse dos titulares das ações cujas vantagens são reduzidas, já que os titulares de outras classes de ações preferenciais e de ações ordinárias não têm interesse a ser protegido, pois são beneficiados pela redução;

IV - aumento nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais: nesse caso a lei protege o interesse dos titulares das ações preferenciais da classe ou classes a elas subordinadas e dos titulares de ações ordinárias, que são os únicos prejudicados pela alteração estatutária, posto que os titulares das ações cujas preferências são aumentadas não sofrem prejuízo, mas recebem benefício;

V - criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida: esse caso pressupõe que a companhia já possua uma ou mais classes de ações preferenciais e que a Assembleia Geral delibere modificar o estatuto para criar nova classe mais favorecida que as existentes; os interesses protegidos são os dos titulares das ações preferenciais cujos direitos ficam subordinados aos da nova classe e dos titulares de ações ordinárias -- que sofrem redução dos seus direitos;

VI - criação de nova classe de ações preferenciais menos favorecida que a classe ou classes existentes: nesse caso a lei protege apenas o interesse dos titulares de ações ordinárias, uma vez que as ações preferenciais em circulação não sofrem nenhum prejuízo nem redução dos seus direitos.

5. A igualdade dos direitos conferidos por todas as ações é princípio geral do modelo legal de companhia, que somente pode ser excepcionado pela criação de ações preferenciais com as espécies e classes admitidas na lei. Os direitos essenciais do acionista compreendem os de participar dos lucros sociais e do acervo líquido da companhia, em caso de liquidação (art. 109, I e II), e a criação de ações preferenciais com prioridade na

distribuição de dividendos ou no reembolso de capital (art. 17, I e II) causa a redução dos direitos dos titulares de ações ordinárias, que passam a ter por objeto apenas (a) os lucros que remanescem depois de pago o dividendo prioritário ou (b) o acervo líquido que excede do valor de reembolso das ações preferenciais.

Qualquer criação de ações preferenciais prejudica, portanto, os titulares de ações ordinárias. O mesmo ocorre com o aumento não desproporcional de uma classe de ações preferenciais: quanto maior a relação entre as ações preferenciais e o total das ações do capital social, maior o risco de que o lucro anual (ou o acervo líquido, em caso de liquidação) seja insuficiente para assegurar igual participação a todos os acionistas, porque é destinado, em parte maior, ou no todo, aos titulares das ações preferenciais.

Nas hipóteses dos itens I, II e IV a VI acima, em que a criação, o aumento das vantagens ou o aumento desproporcionado de ações preferenciais causa a redução dos direitos de participação conferidos pelas ações ordinárias, a lei, além de exigir quorum especial para a deliberação da Assembleia Geral assegura direito de retirada aos acionistas dissidentes da deliberação (art. 137). Observado o quorum qualificado, a deliberação da Assembleia Geral é, todavia, desde logo eficaz, independentemente da dissidência dos titulares de ações ordinárias, e o acionista que deixa de exercer o direito de retirada sofre efetivamente a redução dos seus direitos de participação.

6. Na proteção do interesse dos titulares de ações preferenciais a lei vai muito mais longe, porque a deliberação da Assembleia Geral que reduz os direitos dessas ações não é eficaz enquanto não for aprovada ou ratificada pelo voto da maioria absoluta dos titulares das ações interessadas, reunidos em Assembleia Geral (art. 136, § 1º da Lei nº 6.404/76, que reproduz o preceito do art. 106 do DL 2.627/40).

A diferença de tratamento explica-se porque as prioridades ou vantagens (patrimoniais ou políticas) conferidas às ações preferenciais em regra constituem a contrapartida da retirada ou restrição do direito de voto e são direitos adquiridos dos subscritores e seus sucessores, a qualquer título, que não podem ser modificados sem a concordância dos interessados, ainda



que a deliberação da Assembleia Geral satisfaça ao requisito do quorum qualificado.

A lei prevê essa garantia das preferências ou vantagens das ações preferenciais em todas as hipóteses em que podem ser prejudicadas, a saber:

a) redução nas preferências, vantagens ou condições de resgate ou amortização de classe de ações preferenciais em circulação;

b) criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida;

c) aumento de classe de ações preferenciais existente sem guardar proporção com as demais classes de ações.

7. Na proteção do interesse dos titulares de ações preferenciais existentes, a lei somente requer aprovação pela assembleia especial na hipótese de criação de ações preferenciais mais favorecidas. A *contrario sensu*, a deliberação que cria nova classe de ações menos favorecida não está compreendida no item II do artigo 136 e não tem a eficácia subordinada à aprovação da assembleia especial dos acionistas preferenciais porque não há titulares interessados na deliberação.

A lei adota a mesma orientação no caso de "aumento desproporcional de classe de ações": a deliberação que importa redução desproporcional de classe de ações não está compreendida no item I do artigo 136 e não tem a eficácia subordinada à aprovação da assembleia especial dos acionistas preferenciais porque estes não são prejudicados -- e sim beneficiados -- pela redução.

Ao regular o terceiro caso de modificação estatutária que pode prejudicar os direitos de ações preferenciais, a Lei nº 6.404/76, reproduzindo a redação do Decreto-lei nº 2.627/40, fala em "alteração nas preferências ou vantagens", e não em "redução", mas os intérpretes da lei antiga já reconheciam que essa hipótese somente abrange modificações em prioridades ou preferências que importem prejuízo para as ações preferenciais, e não as que aumentem seus direitos.

Assim, TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE (Sociedades por Ações, nº 558), comentando o artigo 106 da antiga lei, afirmava claramente:

"A aprovação dos acionistas preferenciais é desnecessária quando a alteração ou modificação resolvida pela Assembléia Geral dos acionistas melhora a situação deles. A lei é clara. Somente quando essa deliberação prejudica, restringindo ou cancelando preferências ou vantagens conferidas a uma ou mais classes de ações preferenciais, é que se faz necessário o consentimento de possuidores destas, manifestado pela voz da maioria qualificada, em Assembléia Geral."

Essa também era a opinião de EDUARDO DE CARVALHO (Teoria e Prática das Sociedades por Ações, pág. 465):

"Desta última observação pode tirar-se recíproca verdadeira: não haverá necessidade de assembléia especial de acionistas preferenciais, quando as alterações nas preferências ou vantagens conferidas a uma ou mais classes, ou a criação de nova classe de ações não trazer prejuízo algum às demais classes. O intuito da lei, desde sua fonte, é o de acautelar os interesses dos acionistas preferenciais contra possíveis prejuízos advindos daquelas medidas -- daí, a referência constante, quer na lei anterior, quer na atual, às classes "prejudicadas". Se houver vantagens, ou pelo menos não houver prejuízos, é intuitivo que a assembléia dos acionistas comuns poderá livremente estabelecer o que quiser, sem a audiência das preferenciais."

CUNHA PEIXOTO assim comentou o Decreto-lei nº 2.627/40 (Sociedades por Ações, nº 811):

"Como se verifica, a aprovação dos acionistas preferenciais só é necessária se a modificação lhes acarretar prejuízo. Daí ser verdadeira a recíproca: desnecessária a Assembléia Geral de acionistas preferenciais quando a alteração ou criação de nova classe de ações de tal categoria não trazer prejuízo algum às demais classes.

Esta, aliás, a orientação das legislações estrangeiras que tratam do assunto."

No mesmo sentido opina SYLVIO MARCONDES (Questões de Direito Mercantil, pág. 61) já na vigência da Lei nº 6.404/76:

"Embora a lei revogada tratasse de classes prejudicadas e o novo diploma mencione classes interessadas, é indubitável que a deliberação da categoria somente terá cabimento nos casos em que haja alterações prejudiciais aos direitos conferidos às ações preferenciais. Por outras palavras, a

Assembléia Geral tem por pressuposto necessário estarem seus participantes sujeitos a prejuízo."

8. A criação de nova classe de ações preferenciais cujas prioridades ou vantagens são subordinadas às das classes existentes não causa nenhum prejuízo aos titulares das ações em circulação, mas -- ao contrário -- contribui para aumentar a segurança financeira dos seus direitos:

a) a criação da nova classe implica aumento do capital social, e maior volume de patrimônio líquido significa maior capacidade de gerar lucro e maior acervo líquido em caso de liquidação; e

b) a prioridade das ações preferenciais preexistentes estende-se ao lucro e acervo líquido adicionais originários do capital social contribuído pelos subscritores da nova classe de ações.

Essa conclusão, que pode ser deduzida logicamente do regime de repartição dos lucros da companhia, é confirmada pelo seguinte exemplo numérico:

Na hipótese de companhia com 100 de capital social dividido em 100 ações, das quais 50 preferenciais com prioridade no recebimento de dividendo mínimo de 10%, as ações preferenciais receberão esse dividendo sempre que a relação entre o lucro anual e o capital social for igual ou superior à metade da taxa do dividendo prioritário: se o lucro anual é de 10 (10% do capital social), é suficiente para pagar igual dividendo a todas as ações -- preferenciais e ordinárias; se cai para 5, todo o lucro será destinado ao pagamento dos dividendos prioritários das ações preferenciais e nada caberá às ações ordinárias; somente quando inferior a 5 é que será insuficiente para garantir o dividendo das ações preferenciais.

Se essa companhia aumenta o capital social para 150 com a criação de 50 ações preferenciais de nova classe subordinada à primeira, a garantia do dividendo das ações preferenciais preexistentes aumenta de modo apreciável, pois o risco ao não pagamento do seu dividendo mínimo somente ocorrerá quando a relação entre o lucro anual e o capital social se reduzir a menos de 1/3 (e não à metade) da taxa do dividendo prioritário: o lucro anual de 15 permite pagar a mesma taxa de dividendo a todas as ações -- as preferenciais antigas e novas e as ordinárias --; se o lucro for de 10, as

ações preferenciais antigas e novas perceberão seus dividendos mas as ordinárias nada receberão; se inferior a 10 porém maior do que 5, as ações preferenciais antigas receberão o dividendo mínimo e as novas somente parte do dividendo; e somente quando o lucro for inferior a 5 é que as ações preferenciais antigas deixarão de receber todo o dividendo prioritário. Em termos de nível mínimo de lucro necessário para assegurar esse dividendo a situação é a mesma do que antes do aumento do capital; mas como a sociedade possui mais 50% de capital social, a ocorrência da redução do lucro a esse nível é menos provável do que antes do aumento do capital social.

9. A interpretação sistemática da lei confirma que o § 1º do artigo 136 usa a expressão "ações preferenciais interessadas" para significar aquelas que têm seus interesses prejudicados pela deliberação da Assembleia Geral que modifica prioridades ou vantagens, cria nova classe mais favorecida ou aumenta desproporcionalmente classe existente:

a) a função do disposto no § 1º do artigo 137 é proteger os titulares de ações preferenciais contra a modificação ou diluição, por ato da Assembleia Geral, de prioridades ou vantagens (próprias da sua classe de ações), às quais têm direito adquirido;

b) o aumento do capital social mediante emissão de novas ações ordinárias ou de nova classe de ações preferenciais subordinadas aumenta a garantia financeira das prioridades ou vantagens das ações preferenciais preexistentes, ou seja, melhora -- ao invés de prejudicar -- a situação dessas ações;

c) a interpretação de que a modificação do capital social dependeria da aprovação ou ratificação dos titulares de ações preferenciais mesmo quando não importasse prejuízo conduziria a negar o princípio majoritário, fundamental ao funcionamento do modelo de companhia, pois retiraria da Assembleia Geral a competência para modificar o capital social, quando requerido pelas necessidades da sociedade, ainda que preservado todos os direitos conferidos às ações preferenciais em circulação.

10. A deliberação da Assembleia Geral que cria nova classe de ações preferenciais menos favorecida do que outra, ou outras, já existentes, não

depende -- como demonstrado -- da aprovação ou ratificação, prevista no § 1º do artigo 136, por assembleia especial dos titulares de ações preferenciais interessadas, posto que não prejudica mas -- ao contrário -- favorece as ações preferenciais em circulação.

Para responder à segunda questão da consulta é necessário, entretanto, verificar se a deliberação que aumenta o capital social sem prejudicar as prioridades e vantagens das ações preferenciais, embora independa de aprovação ou ratificação pelos titulares dessas ações, dá ao acionista dissidente direito de retirada nos termos do artigo 137.

O direito de retirada foi introduzido na nossa legislação pelo Decreto nº 21.536, de 15.01.32, que dispôs sobre a criação e emissão das ações preferenciais, e foi depois regulado pelo Decreto-lei nº 2.627/40 nos seguintes termos:

"Art. 107 - A aprovação das matérias previstas nas letras a, d, e e g do artigo 105 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da sociedade mediante o reembolso do valor de suas ações, se o reclamar a diretoria dentro de 30 dias, contados da publicação da ata da Assembléia Geral."

A Lei nº 6.404/76 manteve a redação desse artigo 107 modificando apenas a referência às deliberações da Assembleia Geral que dão direito de retirada:

"Art. 137 - A aprovação das matérias previstas nos nº s I, II e IV a VIII do artigo 136 dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações (art. 45), se o reclamar à companhia no prazo de 30 dias contados da publicação da ata da Assembléia Geral."

11. Como já referido, toda companhia está sujeita a modificações fundamentais nos recursos de que dispõe ou nos seus ambientes, e sua adaptação a essas modificações pode exigir -- para sua sobrevivência -- alterações fundamentais na própria organização, no objeto social ou nos direitos dos acionistas; e, frequentemente, a melhor alternativa -- ou única solução -- para a companhia e seus acionistas é a extinção por incorporação, fusão, cisão ou liquidação. Daí a lei não criar outras limitações (além do quorum qualificado e da aprovação dos titulares de ações preferenciais

prejudicadas) à competência da Assembleia Geral para deliberar, por maioria, toda e qualquer modificação exigida pelo interesse da companhia, por mais fundamental que seja.

A função do direito de retirada é conciliar dois interesses que a lei considera merecedores de proteção:

a) o interesse da companhia -- reconhecido pela maioria dos acionistas -- de modificar o estatuto social; e

b) o interesse do acionista minoritário (que não concorda com a opinião da maioria) de não ser obrigado a sofrer restrições nos seus direitos de participação ou a continuar como sócio de companhia essencialmente diferente daquela cujas ações subscreveu ou adquiriu.

A solução da lei é admitir a modificação estatutária, por mais profunda que seja, desde que deliberada com observância do quorum qualificado, e ao mesmo tempo criar para o acionista dissidente, cujo interesse é prejudicado pela deliberação, o direito de receber o valor de reembolso das ações que possuir.

Como explicava TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE (Sociedades por Ações, nº 383):

"É indiscutível que o acionista pode sempre abandonar a companhia, vendendo ou transferindo as suas ações.

Mas, como a venda ou a transferência das ações, nas hipóteses previstas na lei, pode ser difícil ou prejudicial ao acionista, deverá a sociedade reembolsar, ao que dissente da deliberação da Assembléia Geral que aprovou qualquer das matérias referidas nas letras a, b, e e g do artigo 105, o valor de suas ações.

.....

O direito de recesso, observa Vivante, atua como um freio ou remédio contra os poderes amplos conferidos à Assembléia Geral dos acionistas para a alteração ou a reforma dos estatutos."

12. A lei somente prevê direito de retirada em alguns casos expressos, de deliberações que modificam de modo fundamental a organização da

companhia ou os direitos de participação dos acionistas, porque o reembolso de ações põe em risco a continuidade e viabilidade do funcionamento da empresa, cuja preservação é -- por motivos de interesse geral, econômico e social -- um dos principais objetivos da lei. O direito de retirada é, portanto, direito excepcional que, por ser capaz de prejudicar o interesse geral, há de ser necessariamente interpretado de modo estrito.

A Lei nº 6.404/76 (que adotou a orientação de manter, sempre que possível, a sistemática e a redação dos dispositivos do DL 2.627/40) enumera no artigo 137, por referência aos itens do artigo 136, as deliberações da Assembleia Geral que dão direito de retirada. E a análise dos sete itens citados do artigo 136 revela que essas deliberações podem ser classificadas em duas categorias bem distintas:

I - algumas são modificações do estatuto social que alteram profundamente a organização da companhia, a saber:

- a) mudança de objeto social (V);
- b) incorporação da companhia em outra, sua fusão ou cisão (VI);
- c) dissolução ou cessação do estado de liquidação (VII); e
- d) participação em grupo de sociedades (VIII);

II - outras têm por efeito reduzir direitos de participação dos titulares de ações ordinárias, de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou de ambas as espécies de ação, a saber:

- a) os seis casos de modificação de direitos resultantes da criação ou modificação de ações preferenciais contidos, expressa ou implicitamente, nos itens I e II do artigo 136, já referidos no nº 4 acima; e
- b) a modificação do dividendo obrigatório (item IV).

A distinção dessas duas categorias baseia-se na natureza da alteração estatutária e nas espécies ou classes de ações que sofrem seus efeitos:

I - as deliberações classificadas no item I acima dizem respeito à própria organização da companhia; o interesse de acionistas minoritários

(dissidentes da deliberação da Assembleia Geral) que a lei protege com o direito de retirada é o de não serem compelidos a continuar como sócios de companhia substancialmente diferente daquela a que se associaram, ao subscreverem ou adquirirem ações; esse interesse protegido não varia com a espécie ou classe de ações e, portanto, os efeitos da deliberação da Assembleia Geral repercutem, por igual, em todos os acionistas, independentemente da espécie ou classe de suas ações;

II - as deliberações classificadas no item II acima dizem respeito aos direitos de participação conferidos pelas ações; o interesse do acionista protegido pelo direito de retirada é o de não ver seus direitos de participação reduzidos por deliberação da Assembleia Geral; conforme a deliberação, seus efeitos podem ser restritos às ações ordinárias, a uma ou mais classes de ações preferenciais, ou a todas as espécies e classes de ações; e, por conseguinte, há deliberações em que certas espécies ou classes de ações não têm interesse a proteger:

a) como demonstrado no nº 4 acima, as espécies e classes de ações interessadas nos seis tipos de deliberação compreendidos nos itens I e II do artigo 136 variam em cada caso; e

b) a modificação do dividendo obrigatório somente interessa às ações ordinárias e às ações preferenciais com dividendo mínimo e participação nos lucros: as ações preferenciais com dividendo fixo não têm interesse no dividendo obrigatório.

13. O artigo 137 da Lei nº 6.404/76, tal como o artigo 107 do Decreto-lei nº 2.627/40, declara que as deliberações enumeradas dão direito de retirada sem distinguir entre as que interessam a todos os acionistas e as que têm efeito apenas sobre algumas espécies ou classes de ações, e não contém -- tal como o § 1º do artigo 136 -- o esclarecimento de que a norma somente tem aplicação quando existe o interesse cuja proteção é a função do direito de retirada.

A redação do Decreto-lei nº 2.627/40, mantida pela Lei nº 6.404/76, torna possíveis, em tese, duas interpretações do artigo 137:



a) uma, estritamente literal, segundo a qual todos os acionistas -- independentemente da espécie ou classe de suas ações -- têm direito de retirada em todos os casos previstos nos sete itens do artigo 136 referidos no artigo 137; e

b) outra, baseada na função do direito de retirada e no sistema da lei, segundo a qual há que distinguir, nos itens do artigo 136, as modificações estatutárias que interessam por igual a todos os acionistas (quando todos têm direito de retirada) das hipóteses em que a modificação somente interessa a algumas espécies ou classes de ações, quando o direito de retirada é privativo dos acionistas que têm interesse a proteger.

Essa questão de interpretação não foi -- ao que saibamos -- levantada durante os 36 anos de vigência do Decreto-lei nº 2.627/40, mas somente na vigência da Lei nº 6.404/76, depois que a combinação da correção monetária do patrimônio líquido das companhias com a baixa cotação das ações dos mercados de capitais levou investidores mais interessados em resultados especulativos do que na continuidade e no crescimento das companhias a procurar transformar o mecanismo que a lei criou para proteger os legítimos interesses acima referidos em instrumento de lucro fácil, à custa da descapitalização da empresa.

Parece-nos que a improcedência da interpretação puramente literal do caput do artigo 136 pode ser demonstrada com fundamento na norma do artigo 5º da Lei de Introdução ao Código Civil:

a) a função do direito de retirada é proteger o acionista minoritário contra modificações essenciais na organização da companhia ou contra a redução dos seus direitos de participação;

b) as deliberações que criam ações preferenciais ou modificam suas prioridades ou vantagens não prejudicam necessariamente todas as espécies e classes de ações; há casos em que a modificação é indiferente para algumas classes de ações preferenciais e outros em que as ações preexistentes não são prejudicadas, e sim beneficiadas;

c) a interpretação da lei que pretende estender o direito de retirada aos acionistas que não são prejudicados deixa de aplicar a lei segundo as

funções ou "fins sociais a que ela se dirige e às exigências de bem comum"; mas, ao contrário, ao pretender legitimar a transformação do direito de retirada em arma usada abusivamente por quem não tem interesse a proteger mas visa a locupletar-se, injustificadamente, à custa da destruição da empresa, empresta à lei efeitos perversos, antissociais, que conflitam com o fim a que se dirige e com as exigências do bem comum.

14. A improcedência dessa interpretação literal pode ser também demonstrada com a inteligência do sistema que resulta do artigo 136 e seu § 1º e do artigo 137 e com a conclusão absurda a que conduz em algumas das deliberações previstas nos itens I e II do artigo 136.

A leitura dos itens I e II do artigo 136 e do seu § 1º deixa evidente que a lei procura proteger as prioridades e vantagens das ações preferenciais com instrumento muito mais forte e eficaz do que o direito de retirada, que é o requisito da aprovação ou ratificação, por assembleia especial dos titulares das ações preferenciais interessadas, sempre que a deliberação da Assembleia Geral modifica prioridades ou vantagens, cria nova classe de ações mais favorecida ou amplia desproporcionalmente classe existente.

A deliberação da Assembleia Geral que aprova qualquer dessas matérias não é eficaz enquanto não for aprovada ou ratificada pela assembleia especial. No entanto, a interpretação literal do artigo 137 conduz à conclusão de que todos os acionistas -- titulares de ações ordinárias ou preferenciais, interessados ou não na modificação estatutária -- têm direito de retirada a partir da deliberação da Assembleia Geral, independentemente da decisão da assembleia especial.

Essa conclusão é absurda porque:

a) não faz sentido assegurar, nesse momento, direito de retirada aos titulares de ações preferenciais das classes interessadas, que deverão reunir-se em assembleia especial para aprovar ou não a deliberação; o sistema da lei impõe a conclusão de que somente os acionistas minoritários dissidentes da deliberação da assembleia especial é que terão direito de retirada;

b) a deliberação da Assembleia Geral não tem eficácia se não for ratificada pela assembleia especial, e não faz sentido assegurar aos demais

acionistas -- titulares de ações ordinárias ou de ações preferenciais não interessadas -- o direito de retirada em caso de deliberação que vale como proposta aos titulares das ações interessadas, que podem ou não aceitá-la.

15. Parece-nos, portanto, que a interpretação correta da lei impõe a conclusão de que somente nas deliberações que modificam a própria organização da companhia, enumeradas no item I do nº 12, todos os acionistas -- sejam quais forem as espécies ou classes de suas ações -- têm direito de retirada, porque o interesse que esse direito protege -- de não continuarem como sócios da companhia modificada -- é comum a todos. E que nas modificações estatutárias que não dizem respeito à própria organização da companhia, mas a direitos de participação dos acionistas (enumeradas no item II do nº 12), somente podem pedir reembolso das suas ações os acionistas que são prejudicados pela deliberação.

16. Cabe referir que essa questão de interpretação do artigo 137 da lei já foi submetida à apreciação do Poder Judiciário, em ação movida contra a Ericsson do Brasil, Comércio e Indústria, julgada improcedente pelo MM. Juiz Carlos Osório de Andrade Cavalcante, da Justiça do Estado de São Paulo, com os seguintes fundamentos:

"A Ré, por seu advogado, definiu bem o direito de recesso: visa o reembolso do valor das ações decorrentes do exercício de direito de recesso a compor um conflito de interesses, representado, de um lado, pela permanência da pessoa jurídica -- a companhia -- e a preservação do princípio da decisão majoritária, e, de outro, o direito dos acionistas que consideram incompatíveis com seus interesses patrimoniais ou políticos as deliberações tomadas pela Assembléia Geral.

Realmente, não basta ao acionista invocar decisões das quais tenha discordado. É preciso que tal alteração tenha repercutido de forma a prejudicá-lo dentro da companhia, restringindo-se seus interesses patrimoniais ou políticos ou agravando suas responsabilidades.

Somente quando o acionista tem interesse de retirar-se é que a sociedade deve reconhecer o direito de recesso. E esse reconhecimento é objetivo e não subjetivo por parte da sociedade.

O recesso, por outro lado, não tem por finalidade propiciar vantagens patrimoniais ao acionista minoritário. Constitui uma garantia da lei para

permitir a reparação de eventuais lesões que a alteração estatutária possa causar.

.....

Pontofinalizando: não provou a Autora o seu legítimo interesse de recesso pois que a deliberação da Ré não a prejudicou. Efetivamente, não basta a dissidência. É de mister provar legítimo interesse e o prejuízo resultante da deliberação da Assembléia. Não pode o preceito, norteado pelos propósitos mais elevados de proteger as minorias contra as arbitrariedades da maioria, constituir-se em fonte de abusos e locupletamentos" (Wilson de Souza Campos Batalha, "Comentários à Lei de Sociedades Anônimas", vol. II, pág. 645).

17. Por essas razões, somos de parecer que:

a) a deliberação da Assembleia Geral que cria nova classe de ações preferenciais com vantagens subordinadas às de classe existente não depende, para sua eficácia, de aprovação, nos termos do § 1º do artigo 136 da Lei nº 6.404/76, por assembleia especial de titulares de ações preferenciais interessadas, posto que as ações em circulação não são prejudicadas, e sim beneficiadas, pela criação da nova classe;

b) essa deliberação da Assembleia Geral dá direito de retirada apenas aos titulares das ações ordinárias, únicos que têm seus direitos de participação reduzidos por efeito da criação da nova classe de ações preferenciais.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 1983