

Instituto Mackenzie
Biblioteca George Alexander
Direito

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,
respectivamente anexos aos
Departamentos de Direito Comercial e de
Direito Econômico e Financeiro da
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fundador:

WALDEMAR FERREIRA

Diretor:

PHILOMENO J. DA COSTA

Diretor Executivo:

FÁBIO KONDER COMPARATO

Coordenador:

WALDÍRIO BULGARELLI

Redatores:

ANTONIO MARTIN, CARLOS ALBERTO SENATORE, HAROLDO M. VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MAURO DELPHIM DE MORAES, MAURO RODRIGUES PENTEADO, NEWTON DE LUCCA, NEWTON SILVEIRA, PAULO SALVADOR FRONTINI, RACHEL SZTAJN, VERA HELENA DE MELLO FRANCO.

Serviços gráficos: Editora Parma Ltda., Av. Antonio Bardella, 280
- CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

Edição e distribuição da

EDITORA 
REVISTA DOS TRIBUNAIS

Rua Conde do Pinhal, 78 — Caixa Postal 678
Tel. (011) 607-2433 Fax (011) 607-5802
CEP 01501-060 - São Paulo, SP, Brasil

SUMÁRIO

DOCTRINA

- **Do regime legal das operações realizadas no mercado de câmbio** — Arnoldo Wald 5
- **Banco Central: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988** — Luis Fernando Schuartz 36
- **“Capital requirements and the Brazilian banking system”** — Paulo de Lorenzo Messina 49
- **Construção e operação do gasoduto para importação do gás boliviano: o exercício do monopólio do gás pela União** — Luiz Gastão Paes de Barros Leães 70
- **O preço de emissão das ações em aumento de capital** — José Mário Bimbato 81

ATUALIDADES

- **As licitações e contratos públicos: algumas anotações à Lei 8.666** — João Luiz Coelho da Rocha 95
- **Quotas de fundos imobiliários — Novo valor mobiliário** — Rachel Sztajn 104
- **O ICMS e a transferência interestadual de bens do ativo fixo** — Luiz Antonio Mattos Pimenta Araújo 109

JURISPRUDÊNCIA

- **Sociedade Anônima — Assembléia geral extraordinária de debêntures — Emissão — Conversão em ações preferenciais com e sem direito de voto — Direito de recesso dos acionistas minoritários** — José Alexandre Tavares Guerreiro 114

NOTAS BIBLIOGRÁFICAS

- **As recentes mutações do sistema bancário francês, Jean Thibaud, advogado em Paris** — Arnoldo Wald 123
- **“Droit privé allemand, 1, Actes juridiques, droits subjectifs”, Claude Witz — (BGB, Partie générale, Loi sur les conditions générales d'affaires)** — Arnoldo Wald 125
- **O Direito na década de 1990: novos aspectos** — André Tunc..... 127

CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTE NÚMERO:

ANDRÉ TUNC

Professor de Direito da Universidade de Paris I (Panthéon-Sorbonne)

ARNOLDO WALD

Advogado no Rio de Janeiro e em São Paulo; Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA

Advogado

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

Professor Assistente e Doutor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Advogado em São Paulo e Brasília

JOSÉ MÁRIO BIMBATO

Mestre em Direito pela Universidade de Yale (EUA); Procurador do Estado do Rio de Janeiro

LUIS FERNANDO SCHUARTZ

Mestre em Direito pela Johann-Wolfgang-Goethe Universität (Frankfurt am Main); Monitor da Cadeira de Teoria Geral do Direito da Faculdade de Direito da USP

LUIZ ANTONIO MATTOS PIMENTA ARAÚJO

Professor Doutor de Legislação Tributária da Faculdade de Direito da USP

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

Professor titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

PAULO DE LORENZO MESSINA

Advogado

RACHEL SZTAJN

Professora livre-docente de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Advogada em São Paulo

SOCIEDADE ANÔNIMA — ASSEMBLÉIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DE DEBÊNTURES — EMISSÃO — CONVERSÃO EM AÇÕES PREFERENCIAIS COM E SEM DIREITO DE VOTO — DIREITO DE RECESSO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

SOCIEDADE ANÔNIMA — Assembléia geral extraordinária de debêntures — Emissão — Conversão em ações preferenciais com e sem direito de voto — Direito de recesso dos acionistas minoritários — Fundamentação na alteração da estrutura acionária da sociedade — Descabimento — Garantia de acesso aos minoritários, dotados de direito de preferência — Prejuízo inexistente — Recurso improvido — Inteligência dos arts. 52 e 57, § 1.º, da Lei 6.404/76.

A pura e simples emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais acessíveis aos minoritários dotados de direito de preferência, não configura prejuízo.

Ap. 150.494-1/7 — 1.ª C. — j. 9.6.92 — Rel. Des. Renan Lotufo

ACÓRDÃO — Vistos, relatados e discutidos estes autos de Apelação Civil 150.494-1/7, da comarca de São Paulo, em que são apelantes Construtora Júlio Louzada S/A e outro, sendo apelada Jáu S/A — Construtora e Incorporadora: Acordam, em 1.ª Câmara Civil de Férias "B" do Tribunal de Justiça, por votação unânime, dar provimento ao agravo retido e improver a apelação.

Trata-se da apelação (fls. 1.292-1.302), de autores em ação ordinária, objetivando a reforma da r. sentença (fls. 1.279-1.290), que julgou improcedente a ação por não reconhecer o direito de recesso de acionistas minoritários, possuidores de ações ordinárias representativas de 13,51% do capital social da ré.

Em suas razões de recurso os apelantes, preliminarmente, reiteram o agravo retido de fls.

739 (3.º v.) interposto contra a r. decisão de fls. 738, que arbitrou em 956,26 OTN os honorários do perito engenheiro civil. No mérito, sustentam que a Assembléia Geral Extraordinária, realizada em 3.9.82, modificou a estrutura da sociedade ao criar um Conselho de Administração, e ao autorizar a emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais nominativas, classes A e B, com direito a voto, o que entendem ter gerado seu direito de retirada, como minoritários atingidos em seus direitos. Alegam que mesmo com a possibilidade de conversão de suas ações ordinárias em preferenciais classe A, com direito a voto, sofreriam uma redução na participação do capital social de 13,51% para 8,1%, uma vez que foram criadas 120.625.758 ações preferenciais da classe A, conforme esclarecido no laudo do perito às fls. 1.010-1.012.

Acrescem que a r. sentença laborou em equívoco ao entender que por não terem sido criadas as ações preferenciais da classe B, até 1990, ficou elidido o direito de recesso dos apelantes, o qual teve origem na Assembléia que criou as ações preferenciais. Daí pedirem o provimento do recurso, na íntegra.

A ré respondeu (fls. 1.300-1.321) pela manutenção da r. sentença, por correta. É o breve relatório.

Preliminarmente se conhece do agravo retido de fls. 739, por oportunamente reiterado.

Correta a observação dos agravantes quanto ao paralelismo entre este agravo retido e o de instrumento quanto a fixação da honorária do engenheiro mecânico, cujos autos estão pensados ao 1.º volume.

No acórdão da C. 6.ª Câmara foi destacado que: "Ao invés de serem penalizados pela

exagerada demora no cumprimento da ordem judicial, os peritos foram ainda beneficiados com arbitramento dos salários em quantia elevada”.

É verdade que o outro perito tinha sido aquinhoado com honorários superiores em OTN, porém não menos verdade que o perito teve três fixações preliminares no curso do longo tempo que decorreu entre a nomeação e a apresentação do laudo. Conforme as guias de levantamento de fls. 713, 714 e 715, tais depósitos foram de Cz\$ 60,00, em 8.6.84, Cz\$ 500,00, em 27.2.85 e Cz\$ 25.000,00 em 9.2.87. Logo, tais valores não que ser deduzidos do valor final, posto que adiantamentos de honorários periciais, após a sua devida conversão ao padrão de OTN. A par disso admite-se a redução do montante final para 750 OTN, das quais não que ser deduzidas as já adiantadas.

É de se notar que a própria apelada se rebelou contra o pedido do perito quando formulado (fls. 723).

Quanto ao mérito há que se analisar a pretensão por partes, visto que a irresignação tem origem em fatos que são sucessivos.

A primeira irresignação é quanto à criação do Conselho de Administração.

Sustentam os apelantes que não foi legal, posto que ofendeu seus direitos.

Tal argumento, todavia, não consta da inicial, pelo que inadmissível por fora do âmbito da lide.

Veja-se que a inicial refere direta e exclusivamente como motivo do pedido de recesso, como se vê de fls. 6: “Não há, portanto, que se indagar da existência, ou não de “prejuízo de natureza pessoal (voto) ou patrimonial (dividendo)”, como insinua a Supda. (Doc. 4), uma vez que a lei disso não cogita, fazendo decorrer o direito de retirada apenas de fatos objetivos — “aprovação de matérias previstas nos ns. I (criação de ações preferenciais)...” — sem qualquer condicionamento, naturalmente por haver o legislador entendido que a alteração da estrutura acionária de uma companhia atinge — “de forma profunda as regras que governam a vida da sociedade”, modificando, consequentemente, as condições do “pacto social”, “ao qual o acionista aderiu quando subscreveu ou adquiriu ações dessa sociedade, de tal forma que não pode ser obrigado a continuar vinculado a esse “pacto social”...”.

Logo, o primeiro argumento do apelo não procede, ainda que se queira admitir que o argumento estaria subentendido como premissa necessária dos subsequentes, posto que a criação do Conselho de Administração foi necessária para o atendimento de exigência legal para a “abertura do capital” da sociedade.

É que não houve alusão expressa, nem pedido, exposto, de invalidade ou de qualquer vício de criação de tal órgão, na inicial, o que era condição para a apreciação.

O argumento central do apelo, no mérito desta ação, é a autoridade, pela Assembléia Geral, para a criação de debêntures conversíveis em ações, que, segundo os autores, significa “a modificação da estrutura acionária da sociedade — “para viabilizar a referida emissão de debênture”, criando “ações preferenciais”, de duas classes, “A” e “B”, as primeiras com direito a voto e as outras sem esse direito...” (fls. 3 e 4).

A insurgência inicial, suscitada em voto divergente na Assembléia, tinha o seguinte fundamento:

“... são contrários à operação de emissão de debêntures pela sua excessiva onerosidade, e, ainda, por exigir a criação de ações preferenciais que, em sociedade fechada, não tem qualquer justificativa, desnaturando a própria natureza da sociedade.

... pelas razões expostas, votam também contra a criação de ações preferenciais, protestando desde já, se aprovada essa criação, exercer o seu direito de recesso, na forma do disposto no art. 137 da Lei 6.404/76” (fls. 16).

Em primeiro lugar, quanto à presente argumentação, tem-se que analisar se a alteração estatutária teria que acarretar prejuízo aos acionistas para o exercício do direito de recesso, ou não.

A isto a r. sentença decidiu pela improcedência por não entrever indenização possível por falta de prejuízo (fls. 1.286 e 1.287).

“Em que pese o aspecto anotado de que a empresa-ré seja sociedade-fechada, o correto é não se alcançar qual o prejuízo sofrido pelos demandantes. ...

Anote-se, portanto, que poucos dias antes do vencimento das debêntures, qualquer ação havia sido emitida, da classe “B”, para eventual entrega em razão da conversão. Assim, com a inexistência de emissão de tais ações, e com o pagamento das debêntures — fato absolutamente normal e, inclusive, previsto quando da assem-

bléia extraordinária — não há como se falar em redução patrimonial a desfavor dos autores, que continuam com sua participação intacta.

... Não se pode indenizar prejuízo inexistente. Logo, com o pagamento das debêntures, a empresa-ré tomou rumo que a própria assembléia extraordinária lhe permitia, deixando com tal ato de emitir as ações preferenciais classe "B", que iriam diminuir a participação dos autores, caso emitidas" (v. laudo contábil, fls. 1.201).

A r. sentença se apoiou em precedentes com cópias nos autos (fls. 117/140 e 141-147), bem como em doutrina: Arnoldo Wald, in *RT* 564/52 e Campos Batalha, *Comentários à Lei das S/A*, v. 2, p. 645.

O que se tem que ver é o efetivo conceito de prejuízo.

O prejuízo a que alude a doutrina e a jurisprudência é o dos interesses do minoritário, não de dano ocorrido.

É o que se tem em acórdão do Supremo, com apoio em lição de Modesto Carvalhosa, a qual foi transcrita na apelação.

"Daí o exercício do direito de recesso, que é, como acentua Modesto Carvalhosa, "um corretivo do princípio majoritário, no sentido de que, frente a algumas modificações mais importantes do estatuto social, a lei protege o acionista individual que se considere prejudicado por tais modificações". "O acionista, aduz o autor, retira-se não da sociedade a cuja estrutura aderiu. Afasta-se, isso sim, por antecipação da companhia, como fazia a legislação anterior. Basta que, por sua importância, a alteração prejudique interesses dos acionistas dissidentes" (art. 136, V, da Lei 6.404/76).

RE 104.985-6-RS, 2.ª T., j. 17.6.86, Rel. Min. Carlos Madeira, m. v. (com votos vencedores Min. Aldir Passarinho e Djaci Falcão)".

Comentando tal acórdão, Mário Engler Pinto Júnior, in *Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico Financeiro* n. 66, diz:

"... o acionista é levado a subscrever ou adquirir ações de determinada sociedade anônima, tendo em vista, sobretudo, as suas características básicas, que possibilitam-no avaliar os riscos envolvidos nessa operação e as chances de obter retorno satisfatório do capital aplicado. Portanto, se sobrevém uma mudança radical no perfil institucional da companhia é óbvio que a persistência da posição acionária minoritária poderia tornar-se extremamente pre-

judicial aos interesses do seu titular, de modo a aconselhar desde logo a liquidação do investimento,...

..., a mudança superveniente do objeto social, pela vontade da maioria, pode desfigurar completamente a companhia, atingindo em cheio aquilo que se convencionou chamar de bases essenciais do negócio societário. Lógico, portanto, que se faculte ao consorte dissidente o desfazimento da relação jurídica que o prende à sociedade.

... Não é por outro motivo que o art. 136 da Lei 6.404/76, ao elencar as matérias cuja deliberação pela assembléia geral requer *quorum* qualificado e dá ensejo ao recesso, no seu inc. II, alude à criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida. Isto quer dizer, *a contrario sensu*, que se a nova classe for menos favorecida, não haverá ensejo para a saída do acionista inconformado, pois nenhum prejuízo poderá advir-lhe desse fato. De igual modo, se a alteração nas vantagens das preferências for detrimetosa, nem por isso estará aberta a via do recesso aos titulares de ações ordinárias, cuja esfera de direitos não sofrerá qualquer repercussão.

Tudo está a indicar, portanto, que os pressupostos para exercício de retirada não se resumem apenas no aspecto formal da aprovação de alteração estatutária sobre os assuntos taxativamente relacionados no texto legal. É imprescindível, ainda, a demonstração do legítimo interesse, que se traduz na existência de prejuízo meramente potencial".

Em face de tais colocações há que se verificar se a criação das debêntures conversíveis em ações preferenciais, com direito a voto e sem tal direito, afetariam interesses dos acionistas minoritários da até então sociedade fechada.

A AGE que autorizou a emissão de debêntures, autorizou, também, a emissão pura e simples de ações preferenciais com direito a voto, ou seja, as da classe "A".

A assembléia limitou o volume de emissão de tais ações ao de ações ordinárias dos acionistas não controladores: 120.625.758 ações preferenciais.

As da classe "B" é que seriam ações preferenciais decorrentes de conversão de debêntures.

Logo, em princípio, a mera criação de debêntures conversíveis em ações preferenciais é que estariam a prejudicar interesses dos

minoritários, posto que as da classe "A" só teriam efetiva emissão por conversão de ordinárias em preferenciais com direito a voto.

Realmente a emissão de preferenciais com direito a voto não prejudicam o direito político na sociedade, nem econômico, posto que não alterado o capital social, visto que só se da a conversão.

Resta, pois, analisar se a autorização da emissão de debêntures conversíveis em ações classe "B", constitui em prejuízo dos interesses dos aprelantes.

Dizem os apelantes que com a autorização do aumento do capital, até o valor de 2/3 do vigente, este ocorreria automaticamente, se quando os debenturistas quisessem.

Isto afetaria seus interesses por não se entender emissão de ações preferenciais em sociedade fechada, e que se efetivado tal aumento, o que estaria na vontade exclusiva dos debenturistas, haveria efetiva e drástica redução de sua participação no capital social.

À luz do artigo de Arnoldo Wald, "Em Defesa das Ações Preferenciais", *Rev. Dir. Mercantil...*, 78/19 a 23, tem-se que:

"2. Por ocasião da sua criação, pelo nosso legislador, há quase 60 anos, foi a ação preferencial sem voto definida como a que goza de vantagens exclusivamente pecuniárias (Exposição de Motivos do Dec. 21.536/32) e as modificações legislativas posteriores não lhe retiraram o caráter de simples participação financeira, sem a atribuição de direitos políticos.

...

7. ... título "de extrema flexibilidade", que permite "o levantamento de capitais de risco no mercado sem perda do controle" por parte do empresário.

...

9. ... tais ações têm a finalidade básica de permitir a mobilização de recursos pelas sociedades anônimas sem modificação do, seu respectivo controle, constituindo, no fundo, uma forma de financiamento com uma remuneração alcatória e sem interferência do acionista da gestão da empresa.

Trata-se de uma participação que não afeta a estabilidade do poder, como bem salienta René Rodiere.

...

12. A aparente desigualdade de tratamento entre acionistas preferenciais e ordinários decorre, pois, de diferenças de posição e de

finalidade da participação que ambos têm na sociedade, os primeiros como sócios financiadores ou *sleeping partners* e os segundos como sócios, ativos, dotados de direitos políticos e vinculados mais densamente à atividade societária..."

"...

14. Em todas as legislações, saliente-se que a ação preferencial sem direito de voto não participa do controle, assemelhando-se, pela sua função econômica, com as debêntures".

Logo, a aprovação de emissão de ações preferenciais significa efetiva autorização de aumento de capital.

Ora, "O aumento de capital das companhias, por importar na alteração da chamada "base de estrutura jurídica" da sociedade, constitui operação da maior relevância, na medida em que pode modificar substancialmente a sua organização interna, além de acarretar importantes reflexos, ...", Mauro Rodrigues Penteadó em *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, Saraiva, 1988, p. 1.

E, efetivamente, a conversão de debêntures em ações é aumento de capital.

O mesmo autor, Mauro Rodrigues Penteadó, diz à p. 98 de sua obra: "33. A conversão de partes beneficiárias e debêntures em ações vem prevista como modalidade de aumento de capital no inc. III, do art. 166, da Lei 6.404, sem que dele conste referência à correspondente deliberação da assembléia geral extraordinária; por outro lado, o § 1.º desse mesmo artigo prescreve que dentro dos 30 dias subsequentes à *efetivação do aumento*, a companhia requererá ao registro do comércio a sua averbação. O exame dessas duas prescrições legais deixa entrever a desnecessidade da realização de uma assembléia geral extraordinária para aprovar especificamente a conversão de debêntures e partes beneficiárias em ações assim como para aprovar o aumento de capital decorrente dessas operações. Isto se deve ao fato de que, no momento de tais conversões, tanto o aumento de capital quanto a consequente reforma estatutária já se acham previamente aprovados pelos acionistas, o que se dá por ocasião da criação desses títulos".

Logo, aparentemente, impõe-se a reforma da r. sentença.

A aprovação da criação das debêntures conversíveis em ações efetivamente teria criado lesão aos interesses dos minoritários em sociedade anônimo fechada.

O uso de mecanismo que entendem típico do mercado aberto seria, de per si, conflitante com a estrutura da sociedade, a par de ferir interesse de acionista em ter a sua proporção mantida sem a alteração da base da estrutura jurídica.

Em conseqüência procederiam as ações e admitir-se-ia o direito de recesso dos minoritários apelantes.

Ver-se-ia a efetividade do interesse na admissão da alteração da estrutura social com a viabilidade de efetiva redução caso exercido o direito pelos debenturistas, posto que, como provado na perícia, as fls. 1.012, se ocorrida a conversão, a proporção de 13,512466% ficaria reduzida para 8,107%, inviabilizando aos minoritários o uso do direito do § 4.º, "a", do art. 161 da Lei 6.404/76.

Haveria que se lembrar que o direito de recesso não requer a ocorrência do dano, mas sim sua efetivação em face da decisão que viola seus interesses, ou, como diz Modesto Cavallhosa, em seus Comentários já citados à p. 308: "Permite, dessa forma, a lei que o acionista, por sua vontade manifestada oportunamente, deixe de suportar determinados efeitos jurídicos decorrentes da decisão majoritária, sobre matérias específicas".

Porém, não procede a premissa dos apelantes.

A criação de debêntures não é reservada as companhias abertas.

Já o art. 52 da Lei 6.404/76 não restringe a tipo de sociedade, se aberta ou fechada, a emissão de debêntures.

Também quanto a conversão em ações a Lei não faz expressa restrição, sendo certo que o § 1.º do art. 57 concede aos acionistas o direito de preferência para a subscrição das debêntures conversíveis, observados os arts. 171 e 172, que garantem a manutenção da proporcionalidade.

Por seu turno, ao expressamente referir o art. 59, § 1.º à hipótese de companhia aberta, reforça o entendimento de que, ao uso do expediente da empresa em obter reforço mediante debêntures emitidas, não se tem por impedidas as sociedades anônimas fechadas.

Não há que se alegar que a emissão foi, pois, para colocação junto a terceiros, posto que a disciplina legal prevalece e o direito de preferência não pode ser afastado.

Ademais, a proporcionalidade seria mantida, quanto ao capital, enquanto já mantida a

proporcionalidade política quanto ao voto.

Correta, pois, a conclusão da sentença quanto à improcedência, ainda que por fundamentação diversa.

Aqui não viu prejuízo aos interesses dos acionistas que desejassem exercer seus direitos.

O prejuízo só pode ser admitido pelo não exercício do próprio direito, com o que inimputável a outrem a responsabilidade.

Os autores utilizaram plenamente seu direito subjetivo ao não exercerem a atividade lícita e permitida que lhes foi oferecida. Logo não tiveram os direitos decorrentes.

Quem não realiza atividade condição de direito não pode reclamar de possível perda de condição privilegiada.

Inocorreu prejuízo a interesse algum posto que jamais se teria diminuição de proporção se exercidos os direitos respectivos.

A pura e simples emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais acessíveis aos minoritários dotados de direitos de preferência, não configura prejuízo.

O julgamento teve a participação dos Des. Luiz de Macedo, pres., sem voto, Barbosa Pereira e Gomes de Amorim, com votos vencedores. São Paulo, 9 de junho de 1992 — RENAN LOTUFO, relator.

COMENTÁRIO

1. Tal como consta da respectiva ementa, o enunciado principal da decisão ora comentada pode ser considerado verdadeiramente pacífico. Com efeito, trata-se de faculdade expressamente consignada na lei de sociedades por ações (arts. 52 e 57, *caput* e § 1.º, da Lei 6.404/76), sendo tão claras as previsões legais que muito dificilmente caberia, contra seu exercício, oposição séria e fundada. Há, porém, ressalva necessária a se fazer: a emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais, se, por um lado, constitui direito subjetivo indiscutível da companhia emissora, por outro lado deverá forçosamente obedecer a toda a sistemática que a lei institui para sua disciplina. Uma vez verificada a fiel observância dos preceitos legais aplicáveis, seria mesmo impossível que o exer-

cício regular do direito pudesse acarretar prejuízos, o que equivale a dizer que, salvo o caso do abuso, nada se haveria de objetar à deliberação em questão.

2. Assim, já se vê que a conclusão do v. acórdão não comportaria maiores indagações. Não obstante, do contexto em que se extraiu a ementa, surgem questões que merecem consideração, ao menos para que se esclareçam certos pontos que continuam a provocar discussão, apesar do largo período de tempo de vigência da Lei 6.404, daí a razão deste comentário.

3. Em primeiro lugar, o exercício do direito de retirada, na hipótese, jamais emergiria da emissão das debêntures conversíveis em ações preferenciais, porque a lei, em nenhum de seus dispositivos, inclui esse evento entre aqueles que ensejam ao acionista dissidente a faculdade de separar-se da companhia. Entende-se, sem contradita, que o direito de retirada somente decorre de expressa capitulação de sua causa ensejadora, até mesmo em virtude da excepcionalidade desse mesmo direito, também inquestionável. Sustentar o oposto equivaleria a admitir a livre demissão do acionista, com o reembolso de seus haveres, por ato unilateral imotivado, tal como se vem verificando com relação às sociedades por quotas, sujeitas à denominada dissolução parcial. Ora, esse último fenômeno é absolutamente incompatível com a disciplina jurídica das sociedades anônimas, como facilmente se pode comprovar à vista das hipóteses expressas de sua dissolução, enumeradas no art. 206 da Lei 6.404. E essa variação de tratamento se reconhece caracteristicamente como uma das muitas diferenças estruturais entre a sociedade por quotas e a sociedade anônima.

4. O que abre ensejo ao direito de referida, no caso, é a criação de ações preferenciais (na pressuposição de que, até então, o capital da companhia se compusesse exclusivamente de ações ordinárias, como dá a entender o v.

acórdão). Nessa hipótese, efetivamente, a lei defere ao acionista dissidente a prerrogativa de se retirar da companhia (art. 136, I C/C o art. 137), mediante reembolso de suas ações, a ser exercida no prazo de 30 dias contados da publicação da ata da assembléia geral que tenha deliberado a criação de ações preferenciais. A criação ou emissão de debêntures conversíveis nessa espécie de ações, por si só, não se equipara à efetiva criação das ações em que poderão se converter as debêntures, não se podendo afirmar, portanto, que a emissão das debêntures implique *ipso facto* criação das ações preferenciais. No momento em que as debêntures conversíveis são emitidas, pactua-se a conversibilidade, mas a conversão, em concreto, ainda é fato não acontecido, projetado para o futuro, em termos de possibilidade.

5. Diferente seria o caso, evidentemente, da companhia que, ao deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis, deliberasse também, e ao mesmo tempo (vale dizer: em assembléia geral única), sobre a criação de ações preferenciais, mantendo-as em tesouraria para atender a futuros pedidos de conversão. Nessa hipótese, em que tecnicamente há criação de ações, ainda que inexista a emissão atual delas, pode nascer, desde logo, a pretensão do recesso, mas certamente não em razão da emissão das debêntures conversíveis, se não da criação simultânea das ações preferenciais (a respeito desse e de outros eventos possíveis, no âmbito das sociedades anônimas de capital autorizado, cf. nosso *Regime Jurídico do Capital Autorizado*, S. Paulo, Saraiva, 1984, pp. 98 e ss. Dentre outros, defendemos o ponto de vista segundo o qual, mesmo em se tratando dessa modalidade de companhia, em que o aumento de capital pode independer de reforma estatutária, de acordo com o art. 168 da Lei 6.404, jamais seria admissível a criação *ab ovo* de ações preferenciais diretamente pelo conselho de administração,

independentemente de previsão no estatuto, exatamente porque é o estatuto, e só ele, que pode determinar as preferências ou vantagens que as ações preferenciais conferem a seus titulares).

6. Dessa forma, quando se cuide da criação de ações preferenciais, é de rigor a realização de assembléia geral extraordinária, já que na espécie se impõe reforma estatutária (arts. 131, 135 e 136). Por conseguinte, se a assembléia geral se limita à criação de debêntures conversíveis (art. 59), não se há de falar, ainda, em direito de retirada, que nascerá apenas de deliberação de assembléia geral que efetivamente crie ações preferenciais, regulando necessariamente suas vantagens (arts. 17 e 19). E, conforme já adiantado, se a mesma assembléia geral delibera a emissão de debêntures conversíveis conjuntamente com a criação das ações preferenciais em que poderão se converter, surge também, para o acionista dissidente, a partir daí, a oportunidade de exercício do direito de se retirar da companhia, mas com fundamento na segunda dessas deliberações.

7. Em segundo lugar, o v. acórdão teve o mérito de deixar claro porque a emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais não se tipifica como decisão por si capaz de prejudicar os interesses dos acionistas minoritários, examinando e repelindo, com segurança, argumentos que se mostram efetivamente improcedentes: a) rejeitou o decisório, com acerto, a afirmação de que somente as companhias abertas poderiam se valer do mútuo debenturístico, da mesma forma como resultou afastado o entendimento segundo o qual a criação de ações preferenciais seria incompatível com a natureza das companhias fechadas; b) proclamou o aresto a importância do direito de preferência à subscrição de debêntures conversíveis enquanto mecanismo apto a manter a proporcionalidade das participações de todos os acionistas no futuro aumento de capital, resultante

da conversão desses títulos em ações preferenciais novas.

8. Quanto ao direito de preferência (art. 57, § 1.º), cabe ressaltar sua correta função na hipótese decidida. São expressões textuais do v. acórdão: quem não realiza atividade-condição de direito não pode reclamar de possível perda de condição privilegiada. Os acionistas que deixam de exercer o direito preferencial, que a lei lhes assegura, não podem posteriormente se queixar de declínio proporcional de sua participação no capital, a ponto de perderem, *e.g.*, com tal redução, a faculdade de eleger, em votação em separado, um membro e respectivo suplente do conselho fiscal (art. 161, § 4.º, *a*).

9. O que o acórdão denomina de atividade condição de direito corresponde, na doutrina geral do direito privado, à categoria do ônus. Trata-se de determinado comportamento, imposto pelo ordenamento jurídico, a determinado sujeito, caso este deseje evitar prejuízo a qualquer seu interesse, com a característica de constituir comportamento livre (ao contrário da obrigação do dever jurídico), desprovido de sanção, mas necessário como condição para realização positiva de um certo interesse. (Francesco Santoro-Passarelli, *Dottrine Generali del Diritto Civile*, Napoli, Jonvene, 1954, p. 58; Emilio Betti, *Teoria Generale del Negozio Giuridico*, 2.ª ed., Torino, Utet, 1950, p. 109). Muito embora desenvolvida sobretudo no direito processual (cf. Gian Antonio Micheli, *L'onere della prova*, Padova, Cedam, 1942 e James Goldschmidt, *Der Prozess als Rechtslage*, Berlin, Scientia, 1962, p. 99 e principalmente pp. 335 e ss., sobre os ônus processuais — *Die prozessualen Lasten*), a teoria dos ônus ganhou especial significação em todos os domínios do direito privado. Dessa forma, a falta de exercício do direito de preferência, por parte dos acionistas legitimados, vem a representar inevitável comprometimento de

um interesse seu próprio, consistente na possibilidade de escolher seu representante do conselho fiscal da companhia. Para manter essa prerrogativa, impunha-se aos acionistas o ônus da subscrição. Não satisfeito este, a consequência repercute em sua própria esfera jurídica, já que, nessa hipótese, o ônus (subscrição), para usar das palavras de Santoro-Passarelli: "è condizione della realizzazione dell'interesse" (op. cit., p. 58). A rigor, a consequência de direito, consistente na perda de posição relativa no capital, corresponde, exclusivamente, à culpa própria dos acionistas ou seja, como expressamente diz Emilio Betti, à sua auto-responsabilità (op. cit., p. 109).

10. Embora aparentemente a questão submetida a julgamento não tenha incluído discussão acerca do preço de emissão das debêntures e da fórmula de conversão das debêntures em ações, é importante lembrar que, na realidade, a existência, simplesmente, do direito de preferência não garante por si só o respectivo titular contra o que a lei chama de diluição injustificada da participação dos antigos acionistas no processo de aumento de capital com subscrição de ações novas. Nesse sentido, é expresso o § 1.º do art. 170, que erige à condição de defesa contra a diluição injustificada a adequada fixação do preço de emissão das ações novas, segundo os critérios referidos nesse mesmo dispositivo legal.

11. O importante, porém, é sublinhar que a emissão de debêntures, ainda que conversíveis, configura uma autêntica operação de crédito, *lato sensu*, que em nada interfere com as bases essenciais da sociedade. É o aumento de capital, resultante da conversão, com a consequente criação de ações preferenciais, que tem a ver com essas denominadas bases essenciais, pois, como bem notou o Prof. Mauro Rodrigues Penteadado, em passagem transcrita no v. acórdão, é o aumento de capital que pode modificar substancialmente a organização interna da socie-

dade. Dessa forma, se o acionista exerce o direito de preferência na subscrição de debêntures conversíveis, como expressamente lhe faculta a lei, não será afetado em sua posição relativa nos quadros do capital social. Se, entretanto, abstém-se de fazê-lo, deixando de exercer a preferência que a lei lhe confere, aceita, claramente, o advento de nova composição do capital, consequente à conversão das debêntures em ações, renunciando, por antecipação, à conservação do percentual de sua anterior participação no próprio patrimônio da companhia, a ser inevitavelmente reduzida.

12. Trata-se, por assim dizer, de verdadeira diluição de sua participação, mas, desde que observados os parâmetros fixados para a emissão das ações novas (art. 170, § 1.º), tal diluição será justificada, vale dizer, legítima, não podendo o acionista argüir que à sua revelia se tenham produzido alterações indevidas nas bases associativas, capazes de induzir prejuízo suscetível de reparação. A tanto bem atentou o v. acórdão quando, literalmente, assentou: incoerreu prejuízo a interesse algum, posto que jamais se teria diminuição de proporção se exercidos os direitos respectivos.

13. Em terceiro lugar, cabe notar, quanto à criação de ações preferenciais como motivo justificador da retirada do acionista dissidente, que nada existe na lei que imponha seja esse procedimento concorrente ou simultâneo à conversão das debêntures. Parece irrecusavelmente acertada a passagem doutrinária do Prof. Mauro Rodrigues Penteadado, por igual trazida no corpo do acórdão, segundo a qual, no momento das conversões, tanto o aumento de capital quanto a consequente reforma estatutária já se acham previamente aprovados pelos acionistas. Assim, o momento a partir do qual pode se abrir aos dissidentes a oportunidade do recesso estará localizado em época anterior à conversão. É o *quod plerumque accidit*. É bem de ver, todavia, que tal,

anterioridade da criação das ações preferenciais, por sua vez, também não é imperativa, nada obstando, como já ficou dito, que o aumento de capital, com criação de ações preferenciais seja contemporâneo à própria emissão das debêntures ou, mesmo, posterior a tal evento. O que importa é que, na oportunidade em que os debênturistas apresentem seus títulos à conversão pela sociedade, conte esta, nesse preciso instante, com *stock* de ações para operar a conversão motivo causador do exercício de retirada, mas, convém reiterar, a criação de ações preferenciais. E, se já tiver ocorrido o esgotamento do prazo decadencial para a retirada, que se conta a partir da data da publicação da ata da assembléia geral criadora das ações preferenciais, sem que os acionistas dissidentes hajam manifestado seu desejo de se retirar da companhia (art. 137, *caput*), a posterior emissão de debêntures conversíveis ou sua efetiva conversão em ações não podem ser invocadas como suposto fatos geradores do recesso.

14. Um único reparo parece oportuno à idéia, ventilada no v. acórdão, de que a conversão de ações ordinárias (votantes) em preferenciais (também votantes, como seriam as de classe A), não seria motivo suficiente para a instauração da

retirada. Na realidade, a circunstância de serem as ações preferenciais de certa classe criadas com a outorga do direito de voto, não elide o recesso. É de rigor, na previsão estatutária de ações preferenciais, votantes ou não, a especificação das preferências ou vantagens dessas ações, que, consoante o art. 17, podem consistir em prioridade na distribuição de dividendos, em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele, ou na acumulação dessas duas vantagens. Sendo imprescindível especificar as preferências, sua previsão, no estatuto, é que configura a situação mais vantajosa de que gozam as ações preferenciais, relativamente às ordinárias. E é exatamente com fundamento na verificação dessa situação mais vantajosa que se atribui à criação de ações preferenciais o caráter de evento deflagrador do recesso, a que é rigorosamente a concessão do direito de voto a essas mesmas ações, como se, na realidade, não diferissem elas das ordinárias.

São esses os aspectos mais interessantes da decisão acima reproduzida, cuja conclusão, repita-se, parece inteiramente acertada, e cujos desdobramentos agregam esclarecimentos importantes e úteis à construção de nossa ainda escassa jurisprudência em matéria de sociedades anônimas.